

**JORGE ENRIQUE BELLINA YRIGOYEN**

**LA ECONOMÍA POLÍTICA  
DE LOS FONDOS DE PENSIÓN**

Lo agradable de este mundo lo he gozado.  
Y los placeres de la juventud, hace mucho, mu-  
cho tiempo pasaron.  
Abril y mayo y julio est·n lejos.  
Ya no soy nada ni vivo m·s con gusto.

(Hölderlin)

**UCEL  
UNIVERSIDAD DEL CENTRO EDUCATIVO LATINOAMERICANO  
ROSARIO  
2004**

**Centro de Investigación y Desarrollo**

Director: Ing. Guillermo Bueno

**Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales**

Decano: CPN Rogelio T. Pontón

La presente publicación expresa ideas que son responsabilidad exclusiva del autor.

Rosario, 2004. Copyright by *UCEL: Universidad del Centro Educativo Latinoamericano*. Queda hecho el depósito que previene la ley 11.723.

Impreso y armado final en *Cerider: Centro Regional de Investigación y Desarrollo de Rosario*.

Impreso en Argentina / Printed in Argentine.

## ÍNDICE

<b>PRÓLOGO</b>	6
<b>Capítulo I: SOLUCIONES HISTÓRICAS AL PROBLEMA DE LA SEGURIDAD SOCIAL.....</b>	10
1.1 Antiguas civilizaciones.	
1.2 Roma.	
1.3 El cristianismo.	
1.4 El feudalismo.	
1.4.1 La función social de la Iglesia en el medioevo.	
1.4.2 El sistema manorial y la decadencia de su modelo de protección social.	
1.4.3 La aparición de los burgos y las guildas de comerciantes y artesanos.	
1.5. El Renacimiento y la Reforma.	
1.6 Las épocas de la Reforma y la revolución industrial.	
1.7 Desde fines del siglo XIX a la actualidad.	
1.7.1 Motivos que generaron la necesidad de sistemas públicos de pensiones.	
1.7.2 Aparición y desarrollo del 'Estado de Bienestar'.	
1.8 Los fondos de pensión en Argentina.	
1.8.1 Los antecedentes.	
1.8.2 De 1945 en adelante.	
1.8.3 Características del sistema tras la reforma del año 1994.	
Bibliografía.	
<b>Capítulo II: ENFOQUE ECONÓMICO DE LOS CONFLICTOS ÉTICOS DE LA SEGURIDAD SOCIAL.....</b>	59
2.1 Características del proceso de decisión del ahorro para el retiro.	
2.2 Problemas y conflictos éticos que surgen en la adopción de un sistema de pensiones.	
2.3 Características salientes de los sistemas de pensión alternativos y áreas en las que se presentan conflictos éticos.	
Epílogo.	
Bibliografía.	

<b>Capítulo III: ANÁLISIS ECONÓMICO DE LOS PLANES DE PENSIÓN.....</b>	79
3.1 Justificación de la utilización del enfoque económico.	
3.2 Economía del Bienestar y justificación de la intervención pública.	
3.3 Objetivos de los sistemas de pensiones públicas.	
3.4 El financiamiento de los sistemas de pensión.	
3.4.1 El sistema de reparto.	
3.4.2 El sistema de capitalización.	
3.5 El gasto de los sistemas de pensión.	
3.6 Efectos económicos de los sistemas de pensión públicos.	
3.7 Ventajas e inconvenientes de los sistemas de reparto y capitalización.	
Bibliografía.	
<b>Capítulo IV: EL CRECIENTE COSTO DE SOSTENER A LOS RETIRADOS EN ARGENTINA.....</b>	123
4.1 La viabilidad de los sistemas.	
4.2 El <i>`costo de sostener a los retirados´</i> .	
4.2.1 Factores que determinan el costo de sostener a la población jubilada.	
4.2.2 Formas de modificar el costo de sostener a los jubilados.	
4.3 Mecanismos que se usan para mantener a la población jubilada.	
4.4 Las pensiones contributivas en Argentina.	
4.5 Las pensiones no contributivas en Argentina.	
Bibliografía.	
<b>Capítulo V: FONDOS DE PENSIÓN, MERCADO DE CAPITAL-LES Y DÉFICIT PÚBLICO.....</b>	153
5.1 El número de integrantes y el precio en el mercado de los fondos de pensión.	
5.2 Incidencia de los fondos de pensión y el mercado de capitales en el crecimiento económico.	
5.3 Importancia del desarrollo del mercado de capitales.	
5.4 Efectos del déficit público en la evolución del mercado de capitales.	

Bibliografía.

**Capítulo VI: IDEAS PARA MEJORAR EL DESEMPEÑO DE  
LOS FONDOS DE PENSIÓN EN CUANTO AL  
RIESGO Y LA LA 175  
RENTABILIDAD.....**

Introducción.

6.1 La necesidad de la reforma del sistema de pensiones en los años '90.

6.2 Los problemas de transición y la dimensión de la deuda pre-  
visional antes de la reforma.

6.3 La transición hacia un sistema de capitalización y sus ries-  
gos a largo plazo.

6.4 El costo de asegurar una rentabilidad mínima.

6.5 Asegurando la rentabilidad mediante regulaciones.

6.6 Recomendaciones.

Bibliografía.

## PRÓLOGO

*“Nos esforzamos en promover que suceda todo aquello que imaginamos conduce a la alegría, pero nos esforzamos por apartar o destruir lo que imaginamos que la repugna, o sea, que conduce a la tristeza”.*

Baruch de Espinoza<sup>1</sup>

Actualmente el fenómeno de la globalización ha puesto en tela de juicio la conveniencia económica de los sistemas tradicionales de la Seguridad Social, es decir aquellos programas públicos de sustitución de rentas, que proporcionan a los ciudadanos una fuente segura de ingresos cuando se pierde la capacidad de obtenerlos por alguna circunstancia ajena a la voluntad del individuo: retiro, incapacidad o muerte.

Desde la perspectiva de la teoría económica se acusa a la seguridad social tradicional como causa importante del comportamiento insatisfactorio de la economía, en particular se critica la protección de los ancianos a través de los sistemas públicos de pensiones bajo el esquema de reparto. Existe pues una tendencia mundial de reformas hacia el régimen de capitalización.

Paradójicamente en Argentina la profunda crisis económica de los últimos años es explicada, en gran medida, a partir del fracaso del sistema de capitalización implantado en 1994. Razón por la cual se recuerda con añoranza el viejo sistema de reparto, con vistas a su reimplantación. La controversia sobre este asunto está en pie, pero no siempre está acompañada de argumentos sólidos, por lo que la suerte de los futuros jubilados está llena de dudas.

Sin embargo la cuestión de la seguridad social es muy compleja, por sus aristas ética, política, demográfica y económica. Debido a ello ha de aceptarse que esta cuestión no puede ser abordada desde una

---

<sup>1</sup> SPINOZA, Baruch de. *Ética demostrada según el orden geométrico*. Hyspamérica. Buenos Aires. 1983. Proposición XXXVIII. Pág.195.

sola perspectiva sino, más bien, desde diferentes ángulos. Para lograrlo haría falta un tratado monumental, que no es el objeto del presente libro.

Este libro, al plantear la cuestión da lugar, en los primeros capítulos, a visiones históricas, antropológicas y éticas; pese a ello su contenido está altamente determinado por la perspectiva del análisis económico, especialmente en la segunda parte. Es desde este último punto de vista que se desea participar en el debate y proponer soluciones.

La obra se inicia con una exposición histórica de cómo distintas culturas de occidente buscaron solucionar y atender situaciones de angustia que se presentaban a causa de una enfermedad, accidente, invalidez, orfandad, vejez, muerte, viudez, etc. desde la antigua Mesopotamia hasta la Argentina de nuestros días.

El segundo capítulo analiza los problemas y conflictos éticos que surgen en la adopción de un sistema de pensiones, para ello se contrastan las características más salientes de los sistemas de pensión alternativos (capitalización y reparto) y se analizan las áreas en las que se presentan conflictos éticos.

El tercer capítulo es el más extenso, aplica el Análisis Económico a los planes de pensión, se inicia con una justificación de la utilización del enfoque económico en esta materia, luego emplean conceptos tomados de la Economía del Bienestar y Economía del Sector Público, tales como efectos externos, información imperfecta, *'merit goods'*, miopía, selección adversa, etc. Se analiza la consistencia entre los objetivos de los sistemas de pensiones públicas con sus mecanismos de financiamiento, las condiciones de equilibrio presupuestario en los sistemas de reparto y de capitalización. Respecto de estos dos sistemas se estudian sus efectos económicos: sobre el nivel de gasto, sobre la equidad horizontal y vertical, sobre los fallos en los procesos de elección pública, en la asignación de recursos, etc. Tales conceptos son aprovechados en los siguientes capítulos.

En el cuarto capítulo se estudia el creciente costo de sostener a los retirados en Argentina, los factores que determinan dicho costo y las formas de modificar el mismo. Se estudian los mecanismos que se usan para mantener a la población jubilada en Argentina (informal, intercambio de activos, programas de contribuciones y beneficios obligatorios).

El quinto capítulo estudia la vinculación entre los fondos de pen-

sión el mercado de capitales y el déficit público. Analiza primero el comportamiento del mercado de las AFJP, su incidencia en los mercados de capitales y el crecimiento económico. Luego se estudian las ventajas y desventajas de un sistema financiero basado en instituciones bancarias versus uno sustentado en el mercado de capitales, así como sus posibles efectos en el aumento de ahorros disponibles, el aumento en las inversiones y la mejora en la productividad. Se completa esta discusión analizando el proceso de fijación de precios, el mecanismo de toma del control y la importancia de la volatilidad en los mercados financieros. Por último se aborda el efecto que ha tenido el déficit público en la evolución del mercado de capitales argentino.

En el último capítulo se explica cómo surgió la necesidad de reformar el sistema de pensiones en los años '90 y los problemas de la transición que de allí se derivaron. En vistas de la situación actual se hacen propuestas para mejorar el desempeño de los fondos de pensión, en cuanto al riesgo y la rentabilidad. Se recomienda un sistema mediante el cual el Estado puede asegurar (sin costo alguno para el Gobierno) una rentabilidad mínima, a largo plazo, a todos los jubilados, mediante un mecanismo de impuestos y subsidios. Para demostrar empíricamente la viabilidad económica de este mecanismo se apela a la teoría de las opciones, en base a la fórmula de Black-Scholes. Se hacen también otras recomendaciones en cuanto a la regulación del mercado de las AFJP, para evitar comportamientos oligopólicos y carteras casi idénticas (efecto rebaño), promoviendo la competencia, bajando comisiones, fomentando el ahorro y sobre todo seguridad y niveles de vida apropiados a los futuros retirados.

*Jorge E. Bellina Yrigoyen*



## CAPÍTULO I

### SOLUCIONES HISTÓRICAS AL PROBLEMA DE LA SEGURIDAD SOCIAL

*“La incapacidad de comprender el presente nace fatalmente de la ignorancia del pasado”.*

Marc Bloch<sup>2</sup>

Para poder estudiar el comportamiento humano vinculado a la seguridad social creímos necesario observar lo acontecido en períodos anteriores. Es la reflexión del historiador Marc Bloch la que nos alentó a emprender un breve repaso histórico de la previsión social en el mundo, aún sabiendo que nos arriesgábamos a pecar, por la brevedad, en las generalizaciones de tiempo y lugar.

El presente capítulo aborda el problema de la solidaridad social a través de la historia. Expone cómo distintas culturas de occidente buscaron solucionar y atender situaciones de angustia que se presentaban a causa de una enfermedad, accidente, invalidez, orfandad, vejez, muerte, viudez, etc.

Empezamos por la Antigüedad, período en el que se suponía que nuestra suerte dependía de fuerzas ajenas a la voluntad del hombre, la de los dioses mitológicos, pasamos después por la tradición Judeo-Cristiana, forjada en el pueblo hebreo y en la Edad Media, lapso en el que el espíritu comunitario y la idea de una responsabilidad ante Dios dieron como resultado un sistema de seguridad social avanzado, con una alta responsabilidad personal ante la suerte del prójimo. Seguimos así por la historia hasta llegar al presente, época en la que una visión al-

---

<sup>2</sup> Erich Kahler *¿Qué es la historia?*. Fondo de Cultura Económica, México, 1977. Pág. 10.

tamente individualista y carente de religiosidad, coloca al hombre ante una serie de conflictos éticos, que son analizados desde una perspectiva económica, con especial consideración al problema del retiro o jubilación.

Se concluye con una perspectiva en la que el hombre actual ya no se siente responsable de la suerte de los demás, debido a que la colectivización de los fenómenos sociales, en particular la seguridad social, lo ha llevado a pensar que lo que le acontece a los demás ya no depende de sí sino de fuerzas sobre las que no tiene ningún control (las fuerzas del mercado).

## 1.1 ANTIGUAS CIVILIZACIONES

En las etapas más primitivas de la especie humana, los jefes de la tribu, clan o pueblo, y sus colaboradores más cercanos conquistaban su poder, prestigio y derecho a ser atendidos en su enfermedad y ancianidad, no por el trabajo útil o servicio a su comunidad, sino fundamentalmente debido a sus conquistas, riquezas obtenidas mediante actos de agresión y guerras hacia pueblos o tribus rivales. La transición de la barbarie hacia la civilización, de lo animal a lo humano, ya aparece en el Poema de Gilgamesh (2000 a.C.), donde se relata cómo en un mundo de guerras y saqueos se empieza a ver las ventajas del amor, la amistad, la solidaridad de la vida en comunidad, para paliar las aflicciones de la enfermedad, la vejez y el miedo a la muerte<sup>3</sup>.

Es pues en **Mesopotamia** donde encontramos las primeras normas de protección a los enfermos, ancianos y menores. En la Recopilación de Leyes de Urukagina (rey de Lagash en el 2350 a.C.) ya se establecía devolver la libertad a los oprimidos y terminar con la explotación y la corrupción de los funcionarios, proteger a las viudas, huérfanos y mujeres embarazadas. Posteriormente en las Reformas de Gudea, del 2144 a.C., se indican normas éticas que protegen a la familia y al débil, con textos que manifiestan una gran piedad religiosa y una honda preocupación por el bienestar social del pueblo. En el Código de Ur-Nammu (2050 a.C.) se encuentran nuevamente leyes que protegen a la viuda y el huérfano. En el más conocido código de Hammurabi (1700 a.C.) se repiten las mismas preocupaciones por cuidar de los enfermos y preser-

---

<sup>3</sup> *Gilgamesh, Chílám Balam y otros textos antiguos*. Centro Editor de América Latina. Buenos Aires, 1981. Pág.10 y sig.

var el respeto y cuidados mutuos entre padres e hijos<sup>4</sup>.

Se sabe que existían tierras individuales según el tamaño de la familia, pero se debía poner a disposición del templo dos días de trabajo por cada hombre, para enfrentar períodos de escasez o de hambrunas y además en beneficio de la comunidad. Esta comunidad era el sector desprotegido de ella como las viudas y los huérfanos.

En **Egipto** existía un conjunto de 'derechos y obligaciones' entre el faraón y su pueblo. La tierra era del faraón pero en ella trabajaban los campesinos que estaban obligados a dar parte de su trabajo (la corvea) y de los productos obtenidos (las tasas) al faraón a través del Granero y el Tesoro. Pero el faraón también estaba obligado, para llevar a cabo la ley de Maat<sup>5</sup>, a proporcionar a estos campesinos los medios de subsistencia adecuados, lo que se ha dado en llamar la 'función nutricional' del faraón. La ley de Maat obligaba al faraón a ser justo, seguir la verdad, amar a su pueblo y proveerle de lo necesario.

El gobierno centralizado daba al trabajador material para su sustento a cambio de su trabajo. En los papiros administrativos aparecen referencias a que estas remuneraciones se daban habitualmente en forma de granos, vegetales, pescado, leña, etc., revelando que su objetivo era, fundamentalmente, proporcionar al trabajador y su familia los bie-

<sup>4</sup> Ley 148.- *Si uno tomó una esposa y si una enfermedad se apoderó de ella, si él desea tomar otra esposa, la tomará. Su esposa de la que se apoderó la enfermedad, habitará en la casa, y mientras viva, será sustentada.*

Ley 168.- *Si es responsable de falta grave contra su padre, susceptible de desheredación, la primera vez los jueces no tendrán en cuenta la resolución del padre de desheredar al hijo, pero si incurre en falta grave por segunda vez, el padre quitará al hijo la filiación hereditaria.*

Ley 171b.- *(Una vez muerto el marido) La esposa tomara el serictu y el nudunun que su marido le había dado, y le había inscripto sobre una tablilla, y habitará en la casa de su marido. Mientras viva, disfrutará, pero no podrá venderlos por plata; luego de ella, lo que deje pertenece a sus hijos.*

Ley 172b.- *Si los hijos pretenden hacerla salir de la casa, los jueces decidirán lo que hay detrás (su conducta) y castigarán a los hijos. La mujer no saldrá de la casa de su marido.*

Ley 177.- *Si una viuda con hijos menores, ha resuelto entrar en la casa de otro, no entrará sin los jueces. Cuando entre en la casa de otro, los jueces determinarán la sucesión de la casa de su primer marido y confiarán la casa del primer marido al marido posterior y harán que ambos libren una tablilla por ello. La viuda y su nuevo esposo cuidarán la casa, y criarán los menores; no venderán el mobiliario por plata; el comprador que lo haya comprado, perderá su plata; el bien volverá a su dueño.*

Ley 192.- *Si el hijo de un favorito o de una cortesana, dijo al padre que lo crió o la madre que lo crió: "tú no eres mi padre", "tú no eres mi madre", se le cortará la lengua.*

Ley 195.- *Si un hijo golpeó al padre, se le cortarán las manos.*

Ver en Lara Peinado, Federico. "Código de Hammurabi". Tecnos, Madrid, 1992.

<sup>5</sup> El Maat era una ley natural que regia todo entre sí, entre otras cosas, regulaba el Cosmos y el destino de los difuntos, en un difícil equilibrio diario, permanentemente amenazado por el caos, al punto que si este equilibrio se perdía, llegaría el caos y la desolación. Era el Faraón quien tenía la responsabilidad de hacer cumplir el Maat, de lo contrario la sequía y el hambre asolarían la Tierra y a todos sus habitantes. Esto era sabido y temido por todos.

nes necesarios para su sustento. Como el reparto se realizaba entre personas de categorías diferentes usualmente era desigual. Sin embargo, los repartos se hacían en partes iguales cuando correspondían a miembros de una misma clase (sacerdotes de igual rango, campesinos que trabajaban en una construcción, escribas, soldados, etc.)

Distinta era la situación de los esclavos y de aquellos labradores que abandonaban el cultivo de sus campos, estos podían ser castigados y no tenían derecho a ninguna protección en caso de enfermedad o necesidad, ni a ellos ni a su familia.

En **Grecia** los gremios u oficios se concentraban corrientemente en determinados barrios de la ciudad. Aunque los artesanos eran, a la vez vecinos y competidores rivales, en momentos de mucho trabajo, privaciones o enfermedades, su vecindad los convertía en compañeros. La organización de estos oficios no se realizaba solo en función a intereses económicos, si no que además incluía otros fines de tipo social y de carácter religioso, practicando ritos especiales, ayudas o misterios.

El Estado veía con beneplácito este tipo de organizaciones pero no asumía ningún compromiso de ayuda a los necesitados, excepto con algunos huérfanos: “Los hijos de ciudadanos que murieron en guerra eran mantenidos con el presupuesto público durante su minoría de edad”<sup>6</sup>. Era frecuente que los niños fueran abandonados por sus padres en las calles; también existía un amplio número de vagabundos que vivían donde les era posible.

Por otro lado no tenía iguales características ser niño en Atenas, Esparta o en Troya. En Esparta, por ejemplo, la disciplina militar era rígida desde el nacimiento y en los Tribunales, si después de una evaluación física los recién nacidos presentaban malformaciones, se los arrojaba desde lo alto del monte Taigeto. En cambio en Atenas tanto las niñas como los niños eran atendidos en el gineceo y compartían los juegos hasta los siete años, y luego iban a la escuela.

Podemos decir que los Estados griegos no tuvieron un sistema fiscal que les permitiese atender las necesidades humanas más elementales de las que carecían algunos ciudadanos, fundamentalmente a causa de la imprevisión y negligencia estatal. Al parecer el Estado consideraba como caídos del cielo todos los tributos que recibían y por lo tanto lo gastaban alegremente sin pensar en el mañana. Es notable el caso del “dinero de las fiestas”, que era un “fondo público” destinado a

<sup>6</sup> Aristóteles. *Constitución de los Atenienses*. Planeta Agostini. Madrid. 1998. Pág. 112

subvencionar a los ciudadanos pobres pero únicamente con el fin de que asistieran a las fiestas públicas o espectáculos<sup>7</sup>.

En **Alejandro**, finalizado el Egipto faraónico tras la conquista de Alejandro Magno (332 a.C.) y en la plenitud de su prosperidad, el control del Estado se extendió tanto a las operaciones comerciales como a la cobertura de las necesidades más apremiantes (enfermedad, ancianidad, etc.). A la par de las magníficas bibliotecas se erigían hospitales o casas de salud construidas para dar amparo y asistencia a los necesitados. En el caso de los enfermos mentales se les cuidaba en sanatorios donde el ejercicio, las fiestas, la relajación, la hidroterapia, los paseos y la música formaban parte fundamental del tratamiento.

Es sobre todo entre los **Hebreos** donde encontramos una real solidaridad social, emanada del pacto que Dios hizo con Israel a través de Moisés. La consecuencia de este pacto no solo fue unir al individuo a Dios, sino también el de reunir a todo el pueblo Judío en una sola comunidad. Al punto que cuando un hombre transgredía uno de los mandamientos de Dios, toda la comunidad quedaba comprometida con su pecado y cuando alguien pasaba por momentos difíciles, todos sentían la obligación de acudir en su ayuda.

En este pueblo existía una ética de solidaridad social que conducía inmediatamente a la preocupación por el prójimo, de modo que los miembros más débiles de la sociedad, lo que hoy los sociólogos llaman sectores vulnerables (pobres, ancianos, viudas, huérfanos, extranjeros, etc.), estaban especialmente protegidos<sup>8</sup>:

*"No maltratarás, ni oprimirás a los extranjeros, ya que también Uds. fueron extranjeros en tierra de Egipto. No harás daño a la viuda ni al huérfano. Si Uds. lo hacen, ellos clamarán a mí, y yo escucharé su clamor, se despertará mi enojo y a Uds. los mataré a espada; viudas quedarán sus esposas y huérfanos sus hijos. Si prestas dinero a uno de mi pueblo, a los pobres que tú conoces, no serás como el usurero, no le exijas interés. Si tomas en prenda el manto de tu prójimo, se lo devolverás al ponerse el sol, pues este manto cubre el cuerpo de tu prójimo y protege su piel; si no, ¿cómo podrá dormir?" (Ex 22, 21-27).*

<sup>7</sup> Aristóteles. *Constitución de los Atenenses*. Pág.157

<sup>8</sup> Léase en los capítulos 22 y 23 del libro del Éxodo las leyes humanitarias y de restitución. Podríamos interpretar que el acento que pone el pacto en la solidaridad corporativa pudo haber enturbiado el concepto de la responsabilidad personal. No es así, de ello se encargaron los profetas, por ejemplo Ezequiel, quien se empeña en señalar que a los ojos de Dios cada individuo es moralmente responsable de sus acciones (Ez. 18:20 y siguientes), y que nadie puede sencillamente echar la culpa de su mal proceder a la herencia y al ambiente.

Ese mismo Dios, se presenta como defensor de los débiles y de los pobres, y expone los principios éticos de la relación social:

*"Compartirás tu pan con el hambriento, los pobres sin techo entrarán a tu casa, vestirás al que veas desnudo y no volverás la espalda a tu hermano" (Is. 58,7).*

De todos modos, si bien en las civilizaciones anteriormente citadas, tales como la mesopotámica, egipcia y griega, no encontramos desarrolladas técnicas de previsión social y asistencia humanitaria a sus ciudadanos, encontramos que al menos los ancianos ocupaban un lugar importante en la organización social. En efecto: *"En la mayoría de las civilizaciones la autoridad la han investido los que en razón de su edad o experiencia se tenían como los que estaban mejor capacitados para gobernar. Por lo que no ha de sorprender que los dirigentes en muchas comunidades antiguas hayan ostentado un título derivado de una raíz que significa edad madura o ancianidad. En este sentido el hebreo "anciano" (zâqên) es equivalente al gerontes homérico, al senatus romano"*<sup>9</sup>.

## 1.2 ROMA

En el caso de la primitiva Roma podríamos decir que "el culto era su previsión social". Su religión era un esfuerzo para poner los poderes sobrenaturales al servicio de la fertilidad de las plantas, animales y personas, para obtener cosechas abundantes y para prevenir posibles enfermedades y accidentes tanto de los animales como de las personas. Su culto era sencillo y práctico, muy ligado a lo agrícola, se pedía para que no ocurriesen catástrofes con las cosechas y para que las propiedades mobiliarias fueran respetadas por los fenómenos naturales.

Sus cultos no pudieron evitar las consecuencias de su organización político militar y agraria, que paulatinamente condujeron al crecimiento de una numerosa clase campesina sin tierra y al aumento del número de ciudadanos pobres, quienes al emigrar a Roma corrían el riesgo de convertirse en esclavos, situación en la que ya no podían ser propietarios ni casarse, ni poseer derechos excepto los que le garantizaba su amo.

---

<sup>9</sup> J. D., Douglas, B.D., Hiller, F.F. Bruce. y otros. *Nuevo diccionario Bíblico*, Certeza, Buenos Aires, 1991 Pág. 57.

Con el tiempo creció enormemente el número de plebeyos en la miseria, sin ningún derecho ni ayuda social. Poco a poco fue desapareciendo el equilibrio de la estructura social, es decir la proporción entre los sectores rurales, que habían sido trabajadores productivos y partidarios de la igualdad, y los trabajadores urbanos que cada vez más fueron acostumbrándose a depender de la asistencia estatal para su alimentación y diversión (pan y circo), y para su ayuda en caso de enfermedad o necesidad.

Durante siglos Roma hizo esfuerzos intentando ofrecer un sistema previsional y estado de bienestar acorde al desarrollo de su economía precapitalista, pero el carácter patriarcal del Imperio y la moral de su población lo impidieron. Jacques Verger<sup>10</sup> señala como causas de la decadencia de la sociedad romana las debilidades administrativas y la ineficacia de las finanzas imperiales, principalmente el inmenso derroche y fraude en las arcas públicas así como el gasto ocasionado por la distribución gratuita de trigo a grandes masas de plebeyos, que debían ser atendidas para poder subsistir.

La situación en algunos casos, sobre todo a partir de Dioclesiano (284 d.C.-305 d.C.), llegó a ser tan lamentable que las ayudas estatales y los apoyos sociales no pudieron impedir situaciones de pobreza y marginación generalizadas. Las continuas guerras, motines políticos y luchas entre distintas facciones quebraron los primeros ensayos de ayuda social entre los romanos y la calidad de vida de sus ciudadanos se deterioró.

Posteriormente, los tratamientos y técnicas sanitarias existentes no pudieron combatir con éxito las epidemias de peste y malaria, éstas terminaron haciendo estragos en gran parte de la población italiana, generando una notable reducción en la natalidad, mayores exigencias de alimentos y estructuras hospitalarias, que el Estado no podía brindar debido a su decadente situación económica.

### 1.3 EL CRISTIANISMO

En el siglo I Roma ya se había convertido en una agitada aglomeración urbana, con una actividad industrial y comercial cuya escala fue hasta entonces desconocida, no obstante una parte significativa de

---

<sup>10</sup> Jacques, Verger. *La alta Edad media- Nacimiento y expansión del occidente cristiano (siglos V-VIII)*. EDAF. Madrid 1976. Págs. 9-32.

su población estaba sumergida en la miseria. Este fue un contexto propicio para la aparición del cristianismo como una de las más tempranas formas originarias y masivas de previsión social.

Tanto en el Evangelio de Lucas como en el Libro de los Hechos de los Apóstoles encontramos abundante y apreciables pruebas sobre la vida de las primitivas comunidades cristianas, en ellas existía una auténtica comunión de bienes, se ponían en común y al servicio de los demás tanto las riquezas como las personas, para atender a los compañeros en la enfermedad y adversidad.

Estas comunidades tenían como móvil un espíritu sustentado en una auténtica y profunda fe: *“Y de hacer bien y de la ayuda mutua no os olvidéis; porque de tales sacrificios se agrada Dios”* (Hech 13:16). La solidaridad entre los primitivos cristianos además de humanitaria y voluntaria tenía un propósito mucho más profundo e integrador, llegaban a constituir verdaderas hermandades en las que vivían unidos y tenían todo en común: *“Y todos los que creían se reunían y tenían todo en común”* (Hech 2:44). Casi todos los actos de su vida eran comunitarios, la enseñanza, la comida y la oración. Con el fin de poder cubrir los gastos y poder atender las necesidades propias y del resto del grupo, vendían sus propiedades y sus bienes poniéndolos al servicio de la agrupación: *“como tenía un campo. Lo vendió, trajo el dinero y lo puso a los pies de los apóstoles”* (Hech. 4:37). Con los recursos obtenidos contribuían al cuidado de las necesidades colectivas e individuales.

La administración y las decisiones eran tomadas entre todos, se distribuían los alimentos en todas las casas, prioritariamente en las de los más necesitados: *“Vendían sus posesiones y bienes y los repartían a todos, a cada uno según tenía necesidad”* (Hech. 2:45). Todo revela que actuaban con un ánimo misericordioso y se sentían felices de hacerlo, cuidaban a los enfermos, acompañaban y ayudaban a enterrar a los muertos, protegían a las viudas y huérfanos, gozando de la simpatía de todo el pueblo.

Probablemente la mayor diferencia con los actuales modelos voluntarios de previsión social sea que la ética de los primitivos cristianos estaba inspirada por un espíritu y una fe en Dios que les animaba a actuar de forma totalmente desinteresada y generosa, para ellos la solidaridad con el prójimo era tan valiosa como la suerte de sí mismos y la de sus propias familias: *“Él le respondió diciendo: Amarás al señor tu Dios con todo tu corazón, con toda tu alma, con todas tus fuerzas y con toda tu mente: y a tu prójimo como a ti mismo”* (Luc. 10:27).



## 1.4 EL FEUDALISMO

Alrededor del siglo V, el Imperio Romano de occidente al caer en manos de los germanos traye consigo el desmoronamiento del poder administrativo y político imperial. Poco antes la clase media había quedado en la indigencia, carente de protección y sin recursos por tener que soportar la mayor parte de las cargas tributarias. Al inicio de la Alta Edad Media ya habían dos clases bien diferenciadas: una clase alta o aristocracia, con reclamos de mando y deseosa de mayor poder, y una gran masa de hombres libres semiserviles sin ninguna protección, ni recursos, ni seguridad económica, que cedían fácilmente su libertad a cambio de protección para sí mismos y sus familias. Para pagar la protección o cobertura que otorgaba el señor feudal frente al robo, invasión, calamidad o situación de desgracia a sus siervos, éstos tenían que trabajar para él y ayudarle en sus expediciones de saqueo y de guerra.

Fue esta necesidad, la de una nueva forma de protección o previsión, experimentada por las clases inferiores la que proveyó a los señores una justificación de su autoridad. El feudalismo sirvió para proteger a aquellos marginados que veían que sus gremios, o grupos ligados por el parentesco, habían dejado de existir, o eran ineficaces para cubrir las mínimas exigencias de supervivencia y salud. Es decir, durante el feudalismo se hizo necesaria la existencia de un personaje poderoso, el señor, a quien acudir para pedirle protección y seguridad.

La naturaleza de estas relaciones fueron cambiando con el paso del tiempo y, sobre el final de la Edad Media, la verdadera relación entre señores y campesinos fue que la mayoría de las veces los señores explotaban a los campesinos y el grado de protección y defensa era una quimera. Las familias y los trabajadores agrarios habían quedado en una situación de total indefensión ante calamidades naturales, saqueos de sus vecinos feudales y enemigos, estando por completo a merced del señor. Por este motivo se hicieron frecuentes las revueltas de campesinos, cansados de soportar las condiciones precarias de trabajo y protección que sus señores les ofrecían<sup>11</sup>.

A esta fuente de tensiones y violencias, se sumaron los efectos

---

<sup>11</sup> Georges Duby. *Economía rural y vida campesina en el Occidente medieval*. Ediciones Altaya, Barcelona, 1999. Ver páginas 431-436 sobre los levantamientos campesinos.

de la gran hambruna de 1315 y la peste negra a partir de 1347 (que acabaron casi con la mitad de la población europea), juntas determinaron la falta de mano de obra para trabajar en los campos y el aumento en la cantidad de tierras libres disponibles para ser labradas por los campesinos, tanto para sí mismos y sus familiares como para los señores feudales. Cuando los señores ya no pudieron atender a sus protegidos, en las necesidades más apremiantes, gran número de campesinos y siervos aprovecharon la situación creada por estas desgracias para abandonar las tierras, y a los señores, huyendo a las ciudades para unirse a los trabajadores libres<sup>12</sup>.

En este largo período que dura la Edad Media, casi mil años, se destacaron dos instituciones en su rol con respecto a la seguridad social: la Iglesia Católica y el sistema manorial.

#### 1.4.1 *La función social de la iglesia en el medioevo*

Fue en los monasterios medievales, en la medida que estos se convertían en centros agrícolas, industriales y comerciales, donde poco a poco los monjes comenzaron a compatibilizar el rezo con el trabajo, convirtiéndose en los mayores propagadores e investigadores de las técnicas agrícolas heredadas de los romanos. Los monjes, quienes conservaron y mejoraron los métodos agrícolas romanos, obtuvieron rendimientos y productividades hasta entonces desconocidos, lo cual fue favorecido por el hecho de que sus propiedades estaban relativamente a salvo de devastaciones y guerras (ya que había cierto respeto por los campos de la Iglesia). Pronto el exceso de trabajo y el mayor fervor religioso, movieron a muchos siervos trabajadores asalariados a pedir ser ocupados en las cada vez mayores extensiones de la Iglesia.

Estos sistemas de colaboración organizada, en los monasterios, condujo a que, paulatinamente, el trabajo del campo fuera recayendo en el siervo o trabajador y los monjes nuevamente pudiesen dedicarse al ocio o a otros trabajos tales como la enseñanza, copia de manuscritos, labores sociales y actividades filantrópicas. Las actividades agrícolas, industriales y comerciales de los monjes fueron complementadas con tareas y acciones sociales, llegando a concebir un avanzado sistema de previsión social y una cultura filosófica de la protección y caridad muy desarrolladas.

La Iglesia medieval construyó albergues, hospitales, casas de in-

---

<sup>12</sup> Henri Pirenne. *Historia de Europa – Desde las invasiones hasta el siglo XVI*. Fondo de Cultura Económica, México, 1956. Pág. 375.

fancia, etc. adoptando como responsabilidad suya la protección y ayuda social tanto en la enfermedad como en la ancianidad, primero con respecto a los trabajadores asalariados y más tarde con sus feligreses y creyentes, así como con los viajeros o peregrinos que se desplazaban de un lugar a otro.

La Iglesia como institución, los monasterios y monjes, predicaban como práctica de actuación que la propiedad debía ser administrada en función de los intereses de la comunidad y no en favor de uno solo, de tal forma que la posesión y utilización de los bienes materiales debiera hacerse colectivamente entre los miembros de la sociedad eclesial, atendiendo al más necesitado y al menesteroso. Santo Tomás en la "*Summa Teológica*" afirmaba, respecto al uso de las posesiones, que el propietario debía permitir a los demás que las compartieran con él, y que este deber podía cumplirse realizando actos de caridad, liberalidad y munificencia. Esta caridad no necesitaba llegar hasta el extremo de poner en peligro la posición social del donante o de su familia. Santo Tomás llegó a afirmar que las leyes humanas quedaban derogadas en los casos de evidente y urgente necesidad, en cuyos momentos la apropiación dejaba de ser un hurto.

En época de guerras y enfrentamientos los monasterios protegían a los niños, mujeres y ancianos, alimentándolos y resguardándolos de enfermedades y calamidades. Una vez finalizados los enfrentamientos, curaban y sanaban a los heridos, cobijaban inválidos e incapacitados, sufragaban los gastos de las viudas y los huérfanos. En cuanto a los mendigos, los albergaban convirtiéndolos en socios, pero con la condición de que trabajasen, y asumiesen una responsabilidad y práctica religiosa.

En los monasterios, los siervos que efectuaban actividades industriales recibían ayudas complementarias en la enfermedad, en la alimentación, en la educación, etc. Debido a que estos trabajos eran en parte altruistas y en parte espirituales, el costo de producción resultaba muy competitivo. Parte de los recursos obtenidos por los monasterios se destinaban a la financiación de las actividades sociales de protección a sus fieles y seguidores, y el resto para aliviar las desgracias de las localidades y pueblos que convivían con los monasterios.

Se recuerdan casos famosos de algunos abades como San Odilón de Cluny (quinto abad de Cluny 994-1049), a quien su caridad le llevó, durante el hambre de 1006, a vender los vasos sagrados, los ornamentos y las joyas de la abadía, y como todo ello no bastara, se hizo él

mismo mendicante para poder socorrer a los indigentes. En cuanto al reparto de comidas a las puertas de estos monasterios, llegaron a construir en muchas ocasiones comedores para atender mejor a las personas que acudían solicitando alimento; algunos monasterios llegaron a facilitar alimentos hasta trescientas personas por día, y la gran abadía de Cluny se cuenta que llegó a atender, en algunos años, hasta 17.000. La mendicidad terminaba su camino a las puertas del monasterio o en los albergues u hospitales, George Duby comenta al respecto: “*en la puerta del monasterio de Saint-Riquier, cuatrocientos pobres recibían comida. Es seguro que en esa época se practicaban más la caridad y los obsequios que el comercio*”<sup>13</sup>.

Los ingresos o contribuciones de los monasterios, utilizados para llevar a cabo tanto las actividades industriales como las sociales, procedían de varias fuentes: contratos agrarios (fueros, arriendos, aparcería), rentas de donaciones (en la época de las Cruzadas se desencadenó una verdadera ola de donaciones a la Iglesia), propiedades y otros recursos que no podían ser vendidos por ella, quedando perpetuamente en sus manos sin pagar derechos hereditarios o impuestos sobre ellos. También estaban los diezmos (un décimo de las rentas de aquellas personas obligadas por su cuantía a tributar), primicias, los censos anuales (dinero que los censuales depositaban una vez al año en la festividad de su santo patrón), las indulgencias, cobros por las celebraciones sacramentales, matrimonios, confirmaciones, defunciones, etc.<sup>14</sup> En la época de mayor esplendor, a mediados del siglo XIII, los ingresos de la Santa Sede eran muy superiores a la de todos los soberanos de Europa.

Sobre el final de la Edad Media (SXIV), la Iglesia dejó de estar a la altura que las circunstancias le exigían. Los obispos y abates eran tan ricos que los reyes codiciaban sus riquezas. A este respecto puede recordarse cómo “*El rey de Inglaterra tomó todos los bienes que quiso de la Iglesia y el rey de Francia se negó a permitir que enviaran dinero de su país a Roma*”<sup>15</sup>, y cómo este conflicto terminó con el secuestro del Papa Bonifacio VIII en la ciudad de Avignon, convertida durante setenta años en sede del papado (1305-1377).

---

<sup>13</sup> Georges Duby. Op. Cit. Pág. 67. El resaltado es nuestro.

<sup>14</sup> La rica gama de ingresos monásticos y sus formas de administrarlos se puede consultar en Cecilia Lagunas, Raúl Rosas von Ritterstein. *La gestión de un patrimonio eclesiástico: el Convento de San Marcos de León (ss. XV - XIX)*. Trabajo presentado en el CONGRESO DE HISTORIA ECONOMICA. Zaragoza, septiembre 2001.

<sup>15</sup> Roland H. Bainton. *La iglesia de nuestros padres*, La Aurora. Buenos Aires, 1969, Ver el capítulo *Pecados mortales invaden la iglesia*. Pág.130-141.

*“El exilio aumentó la avaricia de la Iglesia porque era más difícil conseguir dinero. Muy poco se podía obtener de las tierras que poseía la Iglesia en Italia, que durante la ausencia de los papas sufrieron las incursiones de los gobernantes limítrofes. El Papa de Avignon (Juan XXII) empleó todos los medios habidos y por haber para recaudar fondos... por la otorgación de licencias tan particulares como esta: la facultad de dividir un cadáver y sepultarlo en dos tumbas, ... la venta de indulgencias, que eran permisos que el papa concedía para disminuir el tiempo que cierta persona fallecida debía pasar en el purgatorio... Cuando los franciscanos, unidos en matrimonio con la Señora Pobreza, clamaron contra el papa Juan XXII y le llamaron herético. Éste se inflamó en cólera y entregó a alguno de aquellos a la Inquisición para que fuesen quemados... Los Pecados del lujo y orgullo se introdujeron después del regreso del papa a Roma. Entonces los hombres de la Iglesia se volvieron muy elegantes y gastaron algo (no hay porqué negarlo), en la construcción de algunas bellas iglesias, cuadros y libros, pero mucho más en banquetes y juegos de naipes, costoso vestuario y suntuosas procesiones. Los papas se hicieron tan poderosos que debían ser llevados en riquísimas sillas en hombros de guerreros”<sup>16</sup>.*

De esta caída en vicios y malas costumbres no escapó la disciplina de los monasterios y con ello la obra de protección social. H. Pirenne dice al respecto: *“Desde que los monjes, en el transcurso del S XIII, habían perdido el fervor de los primeros tiempos y con él su prestigio, se les pagaba el diezmo con repugnancia”<sup>17</sup>.*

#### 1.4.2 *El sistema manorial y la decadencia de su modelo de protección social*

El *manor* fue la comunidad rural campesina que más extensamente se desarrolló en la Europa Medieval, fue un modelo de organización y propiedad agrícola cooperativa, en una época en que la organización que predominaba era la feudal. Era el organismo social de carácter privado más sencillo superior a la familia. Constituía el único lazo de unión entre los campesinos, dedicados a la obtención de los medios materiales de vida, y los señores o clases poderosas que les suministraban gobierno y protección, tanto en lo material como en lo legal. Para el campesino el *manor* era todo, tanto en su aspecto laboral, como en todo lo relacionado con su familia y futuro. El *manor* se ubicaba bajo las murallas del castillo del señor, rodeado de una corriente de agua,

<sup>16</sup> Roland H. Bainton. Op. Cit. Pág.130-141

<sup>17</sup> Henri Pirenne. *Historia económica y social de la edad media*, Fondo de Cultura Económica, México, 1975. Pág. 142, este capítulo VII, parte I, se refiere a *Catástrofes y perturbaciones sociales*.

que suministraba la misma tanto al ganado como a los habitantes y movía el molino.

Podríamos afirmar que los campesinos europeos no fueron de ningún modo ajenos a una forma de socialismo primitivo, ya que durante cientos de años todo su alimento provino de los campos labrados por los campesinos dentro de este sistema manorial. Los prados comunes eran aprovechados en común por todos los campesinos, se aseguraban así unos ingresos que les permitía cubrir de modo colectivo las necesidades de los más humildes y de menores ingresos, pudiendo satisfacer sus necesidades más primitivas en el campo social y sanitario, casi a un nivel de mera subsistencia física, social y asistencial.

En teoría, los señores debían brindar protección, defensa y ayuda a sus campesinos o villanos, distribuyendo alimentos en épocas de hambre, construyendo hornos, molinos, puentes, casas, cabañas, así como mejorar las razas de ganado y ponerlos a disposición de sus campesinos. Es decir debían contribuir al bienestar material de estos y además defenderles de posibles ataques enemigos, lo cual como se dijo no se cumplía realmente, por lo que los campesinos se encontraban totalmente indefensos y a merced del señor.

Por aquél entonces la dieta era muy limitada, dependía de la zona geográfica, y las condiciones de vida eran poco higiénicas. Las viviendas consistían generalmente en un solo cuarto, no muy grande en espacio y altura; el cual era hecho con ladrillos de fango reforzado con paja con pisos de tierra y la azotea cubierta con paja. La pobreza, dificultades, hambre y enfermedad, acechaban la existencia diaria. Escaseaban las medicinas y los cuidados médicos, tanto preventivos como curativos. Todo esto contribuyó a multiplicar el número de enfermedades y de epidemias. La duración de la vida era corta (30 años en promedio) y el porcentaje de fallecimientos grande. La mayoría de las veces la muerte del cabeza de familia dejaba en total desprotección a sus herederos, quedando éstos a merced de la ayuda del resto de los miembros del *manor* al cual estaban adheridos.

Confluyeron varias causas para que el *manor* poco a poco fuera decayendo. Entre ellas las revueltas de los campesinos que se produjeron principalmente en Alemania, Francia e Inglaterra, quienes estaban cansados de soportar las condiciones precarias de trabajo y de protección que sus señores les otorgaban, ante las revueltas los señores respondieron, equivocadamente, aún con mayor violencia.

El factor religioso tuvo también importancia tanto en Inglaterra como en Alemania, predicadores protestantes hicieron comprender al campesino su situación real, frente a un sistema que ellos creían que les daba todas las garantías (por parte de los señores y de la Iglesia) y que no se daba en la mayoría de los casos.

Por último los efectos de la hambruna y de la peste negra en el siglo XIV, generaron una mortalidad elevadísima que acabó casi con la mitad de la población del continente, dejando tras de sí miseria, familias destrozadas y zonas casi despobladas.

Los pocos que se quedaron en el *manor* aprovecharon para exigir a sus señores mayores jornales, pagos en dinero y verdadera protección y seguridad. Al principio los reclamos de los campesinos tuvieron una respuesta adecuada por parte de los gobiernos. A través de las Proclamas Reales y Estatutos de los Trabajadores, a los campesinos se les obligaba a trabajar en las tierras donde vivían, a cambio se les prometía ciertos jornales pactados y demás condiciones sociales, humanas y de protección. Debido a que esto duró muy poco terminó siendo perjudicial, ya que, al no cumplirse lo pactado en los Estatutos, se multiplicaron las revueltas campesinas.

Este proceso, largo y complejo, condujo a la desintegración del sistema manorial y de la protección y ayuda social que dentro del mismo existían.

#### 1.4.3 *La aparición de los burgos y las guildas de comerciantes y artesanos*

Las fuerzas sociales y económicas determinaron, entre los siglos XII y XIV, la aparición de una nueva civilización: la civilización urbana, considerada por muchos el elemento diferenciador entre las edades media y moderna, fue el ámbito donde prosperó el sistema de mercado. Es en las ciudades y los *burgos donde* hace su aparición una nueva clase social: la burguesía.

En un principio los *burgos* se implantaron como pequeñas comunidades industriales que estaban bajo el control de señores laicos o eclesiásticos, eran lugares donde los comerciantes habían fundado sus colonias, fuera de las murallas, para protegerse y traficar con sus mercancías pero estaban sujetos a las restricciones feudales.

Con el fin de defenderse y promocionar sus intereses, tanto eco-

nómicos como sociales, los comerciantes y artesanos formaron asociaciones voluntarias, logrando un alto grado de colaboración y auxilio entre ellos, y a la vez una mayor libertad e independencia.

Con el paso del tiempo los *burgos* fueron enfatizando su carácter de asociaciones de defensa mutua, exigían a sus miembros un juramento de fidelidad total a cambio de garantizarles derechos sociales y cierta independencia en su actividad laboral. Los *burgos* se proponían varias cosas a la vez: aumentar su capacidad productiva, enriquecer a la comunidad y ofrecer a sus miembros servicios mínimos e imprescindibles de asistencia sanitaria y ayuda para la prevención de enfermedades.

Los *burgos* daban respuesta a una necesidad de protección, debida en gran medida a las falencias sanitarias y de seguridad de las ciudades medioevales, las cuales tenían las calles oscuras, sucias y además eran riesgosas e insalubres.

Por lo menos hasta el S. XVI en las ciudades europeas existieron graves problemas higiénicos. La escasez de agua hizo que el bañarse pasase de moda, las aguas fecales solían tirarse por la ventana desde los pisos altos. Las ciudades estaban llenas de desperdicios, con desagües superficiales y la mayoría sin pavimentar. Eran un propicio caldo de cultivo para todo tipo de enfermedades y plagas. La probabilidad de incendios era grande debido a la forma de iluminación (velas), la congestión, el gran número de casas de madera y la proximidad entre ellas. Por lo tanto era alta la mortalidad y el riesgo de pérdida de calidad de vida por invalidez.

Estas precarias y peligrosas condiciones ambientales, así como la situación de desprotección en que quedaban las víctimas (tanto desde el punto de vista patrimonial como de la salud personal), obligó a tomar conciencia social y buscar nuevos materiales y formas de construcción más seguros (cambiando las casas de madera por otras más sólidas, de madera y piedra, calles más amplias, etc.) y con respecto a la prevención se desarrollaron formas de cobertura y ayuda a los incapacitados o imposibilitados, así como la atención a las viudas y huérfanos de los afectados.

Fue así que, de la mano de la prosperidad de las ciudades y del comercio, se desarrolló una clase mercantil que fue agrupándose en torno de las *guildas* y *hansas*, con el fin de obtener mayores reivindicaciones de carácter social, económico y político. En cada *burgo* había una guilda mercantil con un código de actuación comercial y nor-



mas de comportamiento bastante estrictas. Cada miembro de la *guilda* que enfrentase cualquier desgracia, sea de tipo social o económica, recibía ayuda. La *guilda* atendía y corría con los gastos del cuidado y manutención de los enfermos. En caso de muerte y viudez la *guilda* sufragaba los gastos de entierro, y constituía fondos para atender a las viudas y huérfanos, hasta que tuvieran la edad suficiente para ocupar la actividad de su padre.

El desarrollo del comercio hizo que esta actividad adquiriera una posición destacada en el gobierno de los *burgos*. Puede decirse que entre los siglos XII y XIV los *burgos* fueron dominados y gobernados por las *guildas*, en beneficio de los intereses de la clase mercantil. Esto dio lugar a que la nobleza y monarquía, viendo el empuje y el auge tanto económico como social que las *guildas* estaban adquiriendo en el contexto europeo, reaccionaran a fin de restringir su autonomía.

La consecuencia fue que muchas de las agrupaciones de comerciantes que perdieron su poderío, se fueron convirtiendo únicamente en agrupaciones sociales y religiosas, con fines esencialmente caritativos.

Algo similar ocurrió con las *guildas* de artesanos. Durante los siglos XIV y XV estas agrupaciones fueron el tipo de organización más frecuente en cuanto a la regulación de la industria europea. No se limitaban a regular las horas y condiciones de trabajo entre sus miembros sino que buscaban ayudarse materialmente en casos de necesidad y enfermedad. En este último caso, la *guilda* se ocupaba de que el enfermo fuera asistido, y se le suministrase medicinas, provisiones y en caso de ser necesario dinero.

Si las circunstancias económicas daban lugar a que algún maestro o sus familiares directos fueran declarados en bancarrota, eran ayudados, y si dejaban viuda o huérfanos se realizaban colectas o limosnas o se atendía la necesidad con el patrimonio de la *guilda*.

Cuando los medios económicos lo permitían, algunas *guildas* cooperaban para construir en sus ciudades asilos para los pobres, y aportaban para sufragar sus gastos. En este aspecto fue importante el rol desempeñado por las "*Guildas de Constructores*" (albañiles o Masones).

Las "*Guildas de Constructores*" se organizaron en Logias (pequeños edificios construidos cerca del lugar de construcción donde vivían), allí se reunían, guardaban sus herramientas de trabajo, sus textos y

planos y enseñaban a los aprendices. Para resguardarse de impostores e intrusos, ya que era enorme la movilidad requerida de los albañiles en esa época para encontrar y conseguir trabajo, inventaron un sistema de reconocimiento secreto.

Este sistema secreto de organización fue adoptado por otras *guildas* de artesanos. Todas las guildas colaboraron con la de *los constructores* en la fundación de hospitales, mejora de las viviendas, pavimentación de las calles, plazas, provisión de agua y sistemas de alcantarillado, además de ayudar a sostener escuelas para los hijos de sus asociados y familiares.

La importancia que tenían estas actividades de carácter asistencial y de beneficencia, sobre todo con los más necesitados en las agrupaciones de artesanos, se debía al espíritu eminentemente religioso que dominaba la época, puesto que durante toda la Edad Media la enseñanza de la religión dominó tanto la teoría social como el pensamiento económico. En la Edad Media el espíritu cristiano fue la piedra de toque de todas estas actividades humanas y sociales.

## 1.5. EL RENACIMIENTO Y LA REFORMA

En las vísperas del S XV, ocurrieron importantes cambios económicos, sociales y políticos, que tuvieron sus efectos en el mundo de las ideas. La Iglesia católica decayó, perdiendo el monopolio de la ciencia y de la vida espiritual, ya que sus ideas estaban a contramano del desarrollo del comercio imperante en la época. La norma teológica de condenar todo provecho comercial, o especulación afortunada, por proceder del pecado de avaricia, ya no era creíble ni contaba con adeptos, lo mismo ocurría con la doctrina del precio justo (que limitaba la ganancia al mínimo necesario para mantener al vendedor y su familia).

Por esta época ya se había perdido el ideal ascético (base del cristianismo medieval), el cual fue sustituido por el ideal renacentista que era puramente humano, similar al de la Antigüedad. De este modo se perdió el sustento ético de muchas instituciones caritativas. Durante la Edad Media la ética imperante había visto la perfección en el renunciamiento y su ideal lo constituía el monje, esta visión como dijimos explica en gran medida la expansión de las fundaciones piadosas, los monasterios y hospitales.

A partir del Renacimiento, el ascetismo fue interpretado como una concepción pesimista de la vida y a contramano de las nuevas costumbres. El Renacimiento al liberarse de esta moral, terminó perdiéndola, pues cada vez menos eran los que buscaban la virtud o la gloria. La mayoría simplemente buscaba su interés personal (Maquiavelo) o daba rienda suelta a sus pasiones. Los lazos conyugales se habían relajado, eran frecuentes los crímenes, envenenamientos y perfidias (Borgia).

La visión de la vida había cambiado, la vida había que saber vivirla en compañía de sus semejantes y siempre de buen humor, disfrutando de los legítimos placeres del mundo (nada de austeridad), sobre todo de la buena comida (pantagruelismo), oponiéndose así al ascetismo declamado por la Iglesia. Este ideal de vida fue sintetizado con vigor por Francois Rabelais (1494-1553) cuando en el frontispicio de su abadía ideal y utópica proclama el lema: **“Haz lo que te plazca”**<sup>18</sup>.

Sin embargo en medio de este desorden surgió un nuevo sentimiento de libertad individual y de responsabilidad ante su propia conciencia tanto entre los humanistas como en los protestantes.

En el plano de las ideas, los humanistas (*humanitas*, se refiere al ser humano culto) especialmente Erasmo, concibieron la educación como el libre desarrollo de la personalidad, poniendo en primer lugar la libertad individual para atreverse a decidir por sí mismos qué hacer con la propia vida. Había nacido el individualismo intelectual y ético.

La concepción social de la Edad Media, donde el mundo aparece como una jerarquía de clases sociales claramente distinguible y cada una con funciones, deberes y derechos propios, llegó a su fin. En adelante se impuso la idea de que el valor y la consideración social son puramente personales, que pertenecen a cada hombre no en virtud de su rango sino gracias a su propio mérito.

En esta época hubieron muchas mentes brillantes, es de lamentar que dos de ellas no pudieran conciliarse, Erasmo y Lutero, uno pacifista el otro guerrero, Erasmo defendía el libre albedrío y Lutero por exagerar a Agustín lo rechazaba. En adelante todo se sometió a discusión, particularmente los problemas religiosos. La Reforma surgió con ímpetu, con una fe y necesidad profunda de llegar a Dios. Los reforma-

---

<sup>18</sup> Francois Rabelais utiliza, para su afirmación absoluta de la libertad individual, una anti-abadía llamada Theleme, poblada por anti-monjes, cuya única regla era “Haz lo que quieras”. *Gargantúa y Pantagruel*. Ediciones Orbis, Buenos Aires, 1982.

dores pusieron en tela de juicio la ortodoxia católica, atacaron al Papa y a toda su organización.

Algunos protestantes habían heredado la antigua tradición loldarda de escepticismo sobre el milagro de la misa. Incluso Tyndale <sup>19</sup> llegó a denunciar al Papa por mago. De allí en más los sepulcros de los santos y estos mismos perdieron sus poderes mágicos y la adulación de las clases sociales más bajas e ignorantes.

Los protestantes afirmaban que la salvación de todo cristiano era por la fe y no por sus obras, que todo cristiano es un sacerdote, que el clero no tiene ningún derecho, etc. Lógicamente, estas ideas no podían traer otra consecuencia que guerras y persecuciones, y al final una mayor propagación del protestantismo. Al decir de Pirenne: *“La Iglesia, por no reformarse a tiempo, veía cundir una Iglesia rival. Hasta entonces había aplastado implacablemente la herejía; ahora se ve obligada a soportar su presencia. Y es que el poder secular, dejando de combatir a su favor, se ha pasado él mismo a la herejía”*<sup>20</sup>.

*“Eran muchas las maneras en que la teología protestante apelaba al individualismo... La abolición de la mediación de los santos y de los sacerdotes colocaba a la conciencia individual cara a cara con Dios... Los monjes y las monjas ya no rogaban por la comunidad: cada familia tenía sus propias plegarias... El protestantismo popularizó la idea de que el individuo tenía una hoja de saldos espirituales, de que sus pérdidas y ganancias se registraban en un diario. Esto presupone una sociedad atómica de individuos que luchan por su propia salvación, en vez de una comunidad que trabaja por su propia salvación del mismo modo que cultiva sus campos: en común”*<sup>21</sup>.

*“El magnífico impulso de caridad cristiana que suscitó (la Iglesia) en la Edad Media ya no responde ni a las necesidades ni al espíritu del tiempo...las innumerables fundaciones de caridad a que dio origen se limitan a socorrer al pobre, a mantenerlo en su situación sin intentar sacarle de ella. Tiene su lugar señalado en el seno de la sociedad y las almas más piadosas le profesan una veneración que se explica por el espíritu ascético de la época. Pero a medida que ese sentimiento disminuye, se disipa la aureola de santidad que rodeaba al mendigo. Empieza a*

<sup>19</sup> William Tyndale (1495-1536) fue quien tradujo la Biblia al inglés y fue quemado vivo. Se lo conoce como el «padre de la Biblia en inglés».

<sup>20</sup> Henri Pirenne. *Historia de Europa...* Op. Cit. Pág. 422.

<sup>21</sup> Christofer Hill. *De la Reforma a la Revolución Industrial 1530-1780.* Ariel. Barcelona, 1980. Pág. 45.

*considerárselo como un vagabundo peligroso para el orden público... hasta convertirlos en una verdadera plaga social... se los empieza a perseguir implacablemente con la esperanza de obligar al trabajo por lo menos a los que son aptos... la mendicidad sólo se la autoriza en relación con los niños, los viejos y los inválidos, y se trata de desviar de ella a los demás por el terror a los castigos corporales*<sup>22</sup>.

Con posterioridad se entendió que era necesario combatir el mal en sus causas. En Ypres (Bélgica) en 1525 concentraron los recursos de todos los establecimientos caritativos de la ciudad y se enviaron a los niños asistidos a talleres de aprendizaje, se creyó que era la mejor manera de poner a los pobres en condiciones de ganarse la vida.

Tanto en Holanda como en Inglaterra (1551 y 1562) se establecieron reglas similares para el trabajo de los pobres. Pero la nueva legislación social sólo se limitó a organizar la beneficencia y obligar a los pobres a trabajar. Al contrario de lo que se hubiera hecho en la Edad Media (reglamentar ese trabajo) dejaron a los trabajadores en libertad para contratar. Lo que ocurrió fue que el desbalance en el poder de negociación dejó a los trabajadores al arbitrio de sus patrones: *“La asociación de trabajadores está prohibida. Por otra parte, los obreros viven miserablemente y son incultos para organizarse, y el poder, que se desentiende de ellos, protege por el contrario al patrono...”*<sup>23</sup>

Algo análogo ocurrió en el ámbito rural. Con los campesinos liberados y desarraigados, los terratenientes pudieron de allí en más disponer de mano de obra mediante simples contratos revocables y de corta duración, por lo que los campesinos pasaron a depender totalmente de su jornal o de la caridad.

*“En Inglaterra el trabajo asalariado y la Ley de Pobres (Poor Law) nacen juntos y se complementan mutuamente. Los duros castigos impuestos a los mendigos recalcitrantes a partir de la década de 1530 tenían por finalidad obligar a los vagos a trabajar”*<sup>24</sup>.

Se piensa que el origen de estas Leyes de Pobres fue puramente una cuestión de ordenanza policial, y el deseo de socorrer a los afligidos simplemente una consecuencia inevitable impuesta por la necesidad práctica, no por un dictado caritativo: *«Asegurando una subsistencia mínima para los ancianos y enfermos, la beneficencia evitaba el*

<sup>22</sup> Henri Pirenne. *Historia de Europa...* Op. Cit. Pág. 391.

<sup>23</sup> Henri Pirenne. *Historia de Europa...* Op. Cit. Pág. 392

<sup>24</sup> Christofer Hill. Op. Cit. Pág. 50.

*hambre y las revueltas en tiempo de penuria; además, ayudaba a mantener bajos los salarios. La teología protestante contribuía a esta sinistra decisión de impedir que los pobres salieran de su pobreza poniendo muy de relieve la iniquidad del ocio y la importancia de ayudarse uno mismo. Los teólogos recomendaban que la caridad se restringiera a los que la “mereciesen”<sup>25</sup>.*

## 1.6 LAS ÉPOCAS DE LA REFORMA Y LA REVOLUCIÓN INDUSTRIAL

Respecto al cambio en las ideas, podemos decir que la evolución de las ideas humanistas, en toda Europa y en especial en Inglaterra, condujo a la aceptación de una nueva moral: *“los hombres tienen derecho de hacer lo que se les antoje con lo que es suyo”*. Se consolidaron las ideas de quienes protagonizaban las nuevas fuerzas económicas triunfantes en la política: *“el beneficio del capitalista es también el beneficio de la comunidad”*.

El puritanismo aportó la *ideología de ayuda propia*, exaltando la dignidad del trabajo libre y el aprovechamiento del tiempo, el respeto de los ritmos y los horarios en el trabajo, etc. Hay quienes afirman que estas ideas inicialmente no fueron bien vistas por las clases más bajas, ya que en el S XVII *“La pereza inglesa era la comidilla de los extranjeros, el problema de la disciplina laboral, de hacer trabajar a los pobres, tenía muy preocupados a los pensadores sociales”<sup>26</sup>*.

Tiempo después, a mediados del S XVIII, J. Wesley, que *“no era enemigo de las virtudes burguesas, ni de la innovación técnica”*, dijo a sus seguidores *“Ganad todo lo que podáis, utilizando en vuestro propio negocio todo el entendimiento que Dios os ha dado... Es una vergüenza que un cristiano no mejore a sus antepasados en cuantas empresas inicie”<sup>27</sup>*.

En cuanto a los cambios en la situación social, entre los años 1600 a 1800, el campesinado, que era tradicionalmente la clase más pobre, sufrió grandes quebrantos cuando sus pequeños campos fueron cercados como consecuencia del cambio experimentando en el sistema de producción agrícola. Esto provocó una emigración masiva de las clases más humildes, desde el campo hacia las ciudades, para trabajar en

<sup>25</sup> Christofer Hill. Op. Cit. Pág. 65.

<sup>26</sup> Christofer Hill. Op. Cit. Pág. 112.

<sup>27</sup> Christofer Hill. Op. Cit. Pág. 314.

las nuevas zonas industriales.

En un principio, en Inglaterra, según el *Act of Settlement* (1700), los pobres tenían restringida su posibilidad de desplazamiento territorial, especialmente aquellos trabajadores no especializados, por ser estos los candidatos más firmes para vivir de la beneficencia. La facultad de los jueces de paz para conceder o negar certificados de asentamiento era odiado por los pobres rurales, puesto que les impedía irse a las ciudades.

Por lo menos hasta 1718, emigrar a las ciudades sin tener conocidos resultaba peligroso, ya que los jueces tenían el poder de deportar no sólo a los criminales condenados sino que también a las personas inocentes que no pudieran encontrar quienes avalen su buen comportamiento. Los jueces frecuentemente amenazaban con la horca a los delincuentes, con el fin de que estos les implorasen ser condenados a la deportación y luego los vendían a las colonias por dinero.

Este panorama fue cambiando a medida que fue madurando la revolución industrial, puesto que la mayor demanda de mano de obra hizo prácticamente imposible el cumplimiento del *Act of Settlement*, y al final tuvo que permitirse la concesión fluida de certificados de asentamiento en las parroquias.

El desarrollo de la industria manufacturera (en particular la de los tejidos de lana, algodón, seda, cerámica, vidrio, artículos de metal, muebles, alfombras, etc.), que se había visto favorecida con el comercio en las nuevas rutas navegables y mercados de ultramar, exigió una modificación en la forma de organizar los procesos de producción e indujo el reemplazo del modelo de la *guilda*. El nuevo sistema doméstico, denominado "*putting out*", consistía en que los trabajadores y jornaleros, en vez de vivir en la casa del maestro, vivían separadamente, tanto en la ciudad como en el campo; el comerciante capitalista les suministraba la materia prima y en algunos casos los instrumentos y ellos elaboraban, en sus hogares, el producto que posteriormente era recogido y comercializado.

Esta forma de organizar la producción produjo un retroceso en el espíritu de colaboración y de grupo existente en las *guildas*. La competencia entre las familias provocó desunión y hasta enfrentamientos entre los mismos trabajadores. Estos, que durante siglos habían formado parte de asociaciones que tenían como uno de sus pilares proveer cobertura social y asistencial en casos de necesidad, vieron que tal unión se

había extinguido.

El sistema doméstico, que fue una transición al trabajo en fábricas y predecesor de las relaciones entre patronos y obreros, si bien posibilitó el auge del capitalismo (al permitir la obtención de altos beneficios a los comerciantes), también provocó una diseminación y desprotección de los trabajadores individuales. Estos al ir perdiendo el hábito de asociarse quedaron en inferior capacidad de negociación frente a los comerciantes. Las leyes favorecían esta diseminación, en Inglaterra por ejemplo: *“Mediante una ley de 1726 se reprimieron severamente las asociaciones de trabajadores: catorce años de deportación por recurrir a la violencia, pena de muerte por la destrucción premeditada de máquinas”*<sup>28</sup>.

A pesar de las prohibiciones, los trabajadores se las ingeniaban para disfrazar sus sindicatos bajo la forma de clubes, peñas de amigos, hermandades laborales o de socorro mutuo. Todas estas organizaciones tenían como uno de sus fines aportar ayudas ante enfermedades y entierro, poseían además matices religiosos y una concepción filosófica de la solidaridad bastante avanzada. *“Este silencioso proceso de auto-organización también se reflejó en la “unión” basada en la primitiva comunidad metodista local, en las minas de Northumberland... en la densa concentración de sociedades de socorro mutuo de los obreros en las nuevas zonas industriales...”*<sup>29</sup>. A finales del SXVIII, puede decirse que el unionismo no era algo esporádico, sino que se caracterizó como un verdadero movimiento<sup>30</sup>.

Estas organizaciones de trabajadores fueron adquiriendo una dimensión importante, incluso llegaron a construir hospitales, pero a pesar de que la mayoría de las veces no eran bien vistas por los patronos (las acusaban de desviar fondos para organizar motines), al menos sirvieron para aliviar las situaciones más lamentables.

En estas instituciones se especificaban perfectamente las condiciones necesarias para que cualquier trabajador pudiera incorporarse a

---

<sup>28</sup> Christofer Hill. Op. Cit. Pág. 303. Durante la revolución industrial surgió el movimiento “ludita” (por Ned Ludd), una resistencia obrera a las tecnologías y prácticas de trabajo innovadoras. Los hambrientos desempleados, y también aquellos pequeños propietarios cuyos ingresos no les permitían comprar maquinaria y ser competitivos en precio, salían en hordas a destruir máquinas con palos.

<sup>29</sup>, Eric. Hobsbawn *La era de la Revolución, 1789-1848*. CRÍTICA Buenos Aires, 1997. Cap. 11. El trabajador pobre. Pág. 205-221.

<sup>30</sup> T.S. Ashton, *La Revolución Industrial(1760-1830)*. Breviarios - Fondo de Cultura Económica. México 1950. Ver en especial el capítulo V: *“Individualismo” y “laisser-faire”*.



la Hermandad, así como también cuáles eran las causas que pudieran motivar su expulsión. La incorporación de un miembro exigía el cumplimiento estricto de una serie de obligaciones: contribuir en forma dineraria o con trabajo, colaborar solidariamente entre todos, especialmente ayudando a los más necesitados.

Los patronos tenían en cambio derecho a asociarse libremente y emprender acciones legales contra los miembros de los sindicatos por conspiración, así como llevar a los individuos a juicio por parar el trabajo. Este desequilibrio en el poder negociador dio lugar a salarios ruinosos, así como a tareas realizadas por niños y mujeres en horarios totalmente inadecuados y en condiciones insalubres e indignas.

Al respecto C. Hill dice: *“Un trabajador de la industria doméstica que obtuviera sus materias primas a crédito o recibiera otro tipo de adelanto de su patrono invariablemente quedaba endeudado y ligado a su jefe... Los horarios largos... el pago irregular de los salarios eran cosa que se daban bajo el sistema doméstico y significaba trabajo duro y mal remunerado para hombres, mujeres y niños”*<sup>31</sup>. El autor destaca que la introducción de la mano de obra infantil ocurrió primero en las casas y posteriormente en las fábricas, aunque de un modo más brutal.

En la primera mitad del S XVIII, en Inglaterra, uno de los argumentos utilizados para justificar el empleo de mano de obra femenina e infantil fue que la pobreza estaba muy extendida y el salario de un hombre pobre era insuficiente para mantener una familia. Para disuadir a los pobres de la comisión de hurtos, se impuso un mayor rigor en los castigos con los delitos contra la propiedad: pena capital por robar uno o más chelines de valor. Especialmente desprotegidos estaban los niños pobres enviados al norte desde las *workhouses* de Londres con el fin de ahorrar a los contribuyentes el costo de su manutención. Con todo *“no fue en las ciudades de creciente industrialización, ni en los campos carboníferos en explotación, sino en las aldeas remotas y en los medios rurales, donde las limitaciones a la libertad personal y los malos tratos fueron más señalados”*<sup>32</sup>.

Las *Workhouses* aparecieron a fines del siglo XVII, eran escuelas de caridad y sociedades destinadas a reformar las costumbres de los pobres. La situación en las *workhouses* era precaria *“de los niños*

---

<sup>31</sup> Hill, Christofer. *De la Reforma a la Revolución Industrial 1530-1780*. Ariel. Barcelona, 1980. Op. Cit. Pág. 299.

<sup>32</sup> Ashton, Thomas S. *El tratamiento del Capitalismo por los historiadores en El Capitalismo y los historiadores*. Hayeck, y otros. Biblioteca de la Libertad. Unión Editorial. Madrid. 1974. Pág. 38.

*nacidos en las workhouse londinenses, o recibidos allí antes de los 12 meses de edad, entre 1763 y 1765, sólo el 7 por ciento sobrevivió*<sup>33</sup>. Con el tiempo los niños y ancianos, cuya esperanza de vida era corta, fueron sostenidos por la beneficencia, pero en cuanto la demanda del trabajo infantil crecía, las autoridades que administraban los recursos públicos ofertaban esta mano de obra barata. *“A partir de los siete años de edad los niños enviados a las fábricas tenían que trabajar de 12 a 15 horas diarias (o nocturnas) seis días a la semana*<sup>34</sup>.

Por esta época los sistemas de seguridad y protección social eran casi inexistentes y los accidentes fatales frecuentes. El cobro de indemnizaciones, pensiones o prestaciones por los familiares del fallecido o el accidentado, era casi imposible debido a que en el primer período de la revolución industrial se aplicaba la denominada *“ley común”*, según ésta el patrón no tenía obligación de pagar indemnización alguna si no se demostraba que él era total y directamente responsable del accidente. Casi siempre los compañeros del accidentado tenían miedo a perder su puesto de trabajo (o arriesgarse a ser trasladados a otro lugar en condiciones todavía peores), y declaraban a favor del patrón, manifestando que el accidentado había sido negligente.

Al empezar el S XVIII, en Inglaterra, uno de cada cinco habitantes recibía asistencia pública, lo que determinó el aumento de los gastos públicos. Hacia 1740 *«Al subir el coste de la beneficencia, las parroquias se mostraron más decididas a impedir que siguiera subiendo. Las Poor Laws tenían poder no sólo sobre los que podían ser acusados sino también sobre los que quizás pudieran serlo andando el tiempo. Muchas parroquias se mostraban humanitarias con sus pobres hijos, pero la ley las alentaba a ser brutales con los forasteros. Todo jornalero era una carga en potencia para la parroquia cuando se hiciera viejo o si estaba enfermo. Por consiguiente, había que impedir que los inmigrantes adquiriesen un “acomodo”, que reivindicasen ante la parroquia el derecho a ser asistidos. Por la misma razón, los hijos de los pobres eran colocados como aprendices fuera de sus parroquias. “Todos lo que... se hacen ruidosos y no se dan por satisfechos con una pequeña asignación, de un chelín semanal a lo sumo, son enviados a la workhouse.” Con semejante amenaza cerniéndose sobre ellos, muchos de los pobres “se las han apañado con un chelín cuando cuatro no les hubiesen contentado”. La ineficiencia de los métodos para socorrer a*

---

<sup>33</sup> Christofer Hill. Op. Cit. Pág. 292.

<sup>34</sup> Christofer Hill. Op. Cit. Pág..299.

los pobres sólo tenía paralelo en la corrupción de sus administradores»<sup>35</sup>.

Según Marx era “frecuente en Inglaterra que las usureras `tomen niños en las workhouses y los alquilen a cualquier comprador por dos chelines seis peniques a la semana”<sup>36</sup>. A aquellos pobres que se negaban a la prueba de la *Workhouse* se les podía negar el auxilio de la caridad.

## 1.7 DESDE FINES DEL SIGLO XIX A LA ACTUALIDAD

### 1.7.1 Motivos que generaron la necesidad de sistemas públicos de pensiones

En el período que va de 1875 a 1914, que E. Hobsbawm denomina ‘*La era del Imperio*’, asistimos, según este autor, a una etapa de masivo acceso a la vida política de la clase asalariada, y sus organizaciones sindicales, en la que se abandonó por primera vez el concepto de Estado ideal no intervencionista. Según Hobsbawm había quienes, como el jurista Albert V. Dicey (1835-1922), ya opinaban que “*la apisonadora del colectivismo se había puesto en marcha en 1870, allanando el paisaje de la libertad individual, dejando paso a la tiranía centralizadora y uniforme de las comidas escolares, la seguridad social y las pensiones de vejez*”<sup>37</sup>. Dicey se refería a los planes de seguridad social que se imponían en Prusia, Austria, y Francia<sup>38</sup>.

Luego vino ‘*la era de las catástrofes*’<sup>39</sup>, cuatro décadas de sucesos catastróficos, fundamentalmente la crisis de 1929-30 y las guerras mundiales, cuyas consecuencias sumieron a grupos muy concretos de individuos en la pobreza extrema, en especial a los ancianos, e instalaron, fuertemente, la idea de que **eran los gobiernos quienes debían encargarse de la protección de los más débiles de las vicisitudes del azar**, “actuando como aseguradores de última instancia”.

A continuación señalamos, con más precisión, algunos hechos

<sup>35</sup> Christofer Hill. Op. Cit Pág.294.

<sup>36</sup> Karl Marx. *El Capital*. Ediciones Folio, Barcelona 1977. Pág.165. Más completa al respecto es la obra de Federico Engels *Situación de las clases obreras en Inglaterra*.

<sup>37</sup> Hobsbawm, Eric J. *La Era del Imperio, 1875-1914*. CRÍTICA. Buenos Aires, 1998. Capítulo 4: *La política de la Democracia* Pág. 113.

<sup>38</sup> Si bien no vamos a detenernos en el caso de Francia, es preciso aquí reconocer que a mediados de 1894 se dicta la ley de jubilación para obreros mineros; en 1895 la ley de asistencia a los ancianos inválidos y en 1910 la ley de obreros y agrícolas.

<sup>39</sup> Hobsbawm, Eric J. *Historia del Siglo XX*. CRÍTICA Buenos Aires, 1998. *Primera Parte - La era de las Catástrofes*.

que llevaron a esta convicción.

El colapso financiero que destruyó los ahorros de las familias, y de los ancianos. Los jóvenes podían empezar de nuevo, pero ¿quién se haría cargo de los ancianos que habían perdido sus ahorros?

El aumento de la productividad agrícola, la caída de sus precios, y la consiguiente aceleración en el proceso de urbanización, con las migraciones del campo a la ciudad, trajeron consigo conflictos adicionales: ¿Debían llevar consigo los jóvenes hijos a sus ancianos padres, o dejarlos en el campo para que se las arreglen solos? Por otro lado, las casas de las ciudades ya no eran tan grandes como para albergar a tres generaciones. La creciente urbanización, que acompañó a la industrialización, estimuló estructuras familiares menos numerosas y menos adecuadas para llevar a cabo su antigua función de transferencia intergeneracional de ingresos.

Los padres al tener menos hijos provocaron que la carga financiera de subvencionar el retiro de los ancianos fuese demasiado elevada para ser afrontada eficientemente por la familia.

El paso de una sociedad agrícola a una sociedad industrial, así como el alargamiento de la esperanza de vida coadyuvaban al declive económico de los ancianos. En el pasado la granja familiar había sido una institución que permitía la jubilación gradual de los individuos, quienes podían reducir su esfuerzo de trabajo progresivamente. Luego, a su tiempo, recibían ayuda financiera por parte de los miembros más jóvenes de su familia durante los años de retiro. El proceso de industrialización, a pesar de ser una fuente de prosperidad global, tuvo una influencia negativa sobre el status económico de los individuos de mayor edad, puesto que la fábrica no era un entorno apropiado para que un trabajador redujera su esfuerzo de trabajo gradualmente. Cuando el trabajador no era capaz de mantener la intensidad y ritmo de trabajo apropiado se veía obligado a cesar en su ocupación de forma brusca, y no gradual como en la granja familiar. De golpe se veía privado de sus ingresos laborales y además en forma definitiva.

Los progresos de la medicina, al aumentar la esperanza de vida provocaron un envejecimiento de la población, tanto en términos absolutos como relativos. Hasta principios del S XX, la menor esperanza de vida hacía que el costo económico de sostener a los ancianos por parte de la generación joven no fuera de una magnitud que requiriera una planificación cuidadosa. Esta situación cambió debido a cambios demográficos.

ficos irreversibles, en el sentido de que el número de hijos que debían mantener a los padres en la ancianidad se había reducido y, además, los ancianos tenían una vida cada vez más prolongada.

Mantener a los ancianos se hizo costosísimo y surgieron nuevos problemas de carácter ético como: "Si mi hermano vive en otra ciudad ¿Porqué debo, sólo yo, hacerme cargo de la manutención de papá y mamá?", ¿No debería el Estado ayudarme a pagar una guardería?, ¡Mi actividad laboral me quita tiempo: yo no los puedo cuidar! Podemos concluir que durante las primeras décadas del siglo XX factores económicos, demográficos y sociológicos provocaron un rápido descenso del status socioeconómico de los ancianos, particularmente durante la Gran Depresión.

Hasta entonces la transferencia intergeneracional de ingresos más importante, de los individuos que trabajaban hacia los individuos retirados, se llevaba a cabo dentro de una institución privada (la familia) sin plantearse la necesidad una intervención gubernamental. Si bien ya existían mecanismos alternativos tales como el ahorro privado y los fondos de pensiones, éstos estaban escasamente desarrollados y eran inadecuados o insuficientes para hacer frente a los efectos del fenómeno de retiro sobre el nivel de ingresos de la mayor parte de la población.

Como consecuencia, el agravamiento del problema de la pobreza de grandes sectores de población, y en particular de la población adulta mayor, creció y se hizo inevitable la demanda social de intervención pública en este campo. Es así que desde principios del siglo XX se abre paso, paulatinamente, la noción de que debe existir algún sistema de seguro social de retiro o jubilación obligatorios.

En este período, de acuerdo al arraigado espíritu individualista propio del mundo moderno, empiezan a plantearse y discutirse nuevas cuestiones de carácter ético: Quienes reciben esta ayuda graciable, que no tienen vinculación alguna con los aportes realizados ¿Deberían tener los mismos derechos ciudadanos? De otro modo, si son minusválidos que necesitan la protección y no pueden valerse por sí mismos ¿Deben tener los mismos derechos (al voto, por ejemplo)? Por último, en una sociedad que se precia de democrática ¿Tiene derecho una gran mayoría, empobrecida, a decidir cómo repartirse los ahorros acumulados de una minoría acomodada?

Otros, como A. V. Dicey, ya aventaban temores sobre el incipiente '*Estado de Bienestar*': "El efecto beneficioso de la intervención

estatal, especialmente en forma de legislación, es directo, inmediato, y también visible mientras que sus efectos malignos son graduales, indirectos y se mantienen fuera de la vista... Por lo tanto la mayoría de la gente debe, casi por necesidad, mirar con temor la intervención gubernamental<sup>40</sup>.

### 1.7.2 Aparición y desarrollo del estado de bienestar

Como se desprende de los anteriores párrafos, la delimitación de funciones, en el área de la organización económica y social, que les corresponde cumplir al sector público y al sector privado fue evolucionando a lo largo del tiempo, y fue objeto de fuertes discusiones.

Como era de esperar, discusiones similares se dieron en el campo de la teoría económica propiamente dicha, desde las perspectivas de la economía positiva como de la normativa. Desde fines del siglo XIX prosperó una actitud cada vez más favorable hacia la intervención del Estado en actividades y funciones que hasta entonces se desarrollaban en la esfera privada por agentes económicos, tales como: la familia, las empresas, instituciones caritativas, compañías de seguro, etc.

La idea de que el Estado puede y debe intervenir para mejorar la distribución del ingreso que resulta del libre funcionamiento del mercado, sin afectar la producción, se abrió paso, desde fines del siglo XIX, entre políticos y economistas destacados. Entre los economistas podemos citar a John Stuart Mill (1806-73) quien decía que *“Las leyes y condiciones que rigen la producción de riqueza participan del carácter de realidades físicas. En ellas no hay nada arbitrario o facultativo... No sucede lo propio con la distribución de la riqueza. Esta depende tan sólo de las instituciones humanas. Una vez que existen las cosas, la humanidad, individual o colectivamente, puede disponer de ellas como le plazca”*<sup>41</sup>.

Entre los políticos podemos citar a un líder conservador de gran reputación: Otto Von Bismark, “el Canciller de Hierro”, quien introdujo en el Imperio Alemán la doctrina del bienestar social. Prusia fue el primer estado moderno que instauró de modo generalizado el tipo de políticas que hoy conocemos como *Welfare State*. En efecto, *“De 1882 a 1890 se votan tres leyes de seguros: contra enfermedades, contra los acci-*

---

<sup>40</sup> A. V. Dicey. *Lectures on the Relation between Law and Public Opinion in England during the Nineteenth Century*. Macmillan. London. 1905.

<sup>41</sup> Stuart Mill, John, *Principios de Económica Política*, Fondo de Cultura Económica, 1951, México. Libro 2, Capítulo 1, Pág. 191.

dentos y contra la vejez; a partir de los sesenta y cinco años, los obreros percibirán una cantidad en concepto de jubilación. Los fondos serán alimentados por las cotizaciones obreras y patronales, y para las jubilaciones, con la contribución del Estado”<sup>42</sup>.

Este seguro era obligatorio y transgredía por primera vez el principio de la libertad contractual como principio funcional fundamental del sistema de mercado. Implantaba un régimen obligatorio de jubilaciones. Ofrecía a sus trabajadores un seguro contra la vejez, **en función de los aportes realizados por el trabajador** (a este criterio bien podríamos denominarlo “devolutivo”, ya que devuelve al beneficiario lo aportado durante su período laboral).

De modo similar, en Gran Bretaña surge otro antecedente serio del *Welfare State*, también impulsado por un político conservador, igualmente paternalista, en este caso el primer ministro Benjamín Disraeli, ‘Tory’, defensor incondicional de la reina Victoria y de su política imperial. Él encarnaba los ideales más conservadores de la época victoriana, y durante su mandato (1858-1859 y 1865-1868) emprendió importantes reformas sociales, en uno de sus discursos llegó a decir: *“Otro gran objetivo del partido Tory, no inferior al mantenimiento del Imperio... es la mejora de la condición del pueblo (...) Ha de resultar obvio para todos los que consideran la condición de la multitud con un deseo de mejorarla y elevarla, que nada importante puede conseguirse sin alguna reducción de sus horarios laborales y una humanización de sus trabajos (...) Hace poco tiempo me aventuré a decir, hablando en una de las grandes ciudades de este país, que la salud de la población era la cuestión más importante para un estadista. Este es, caballeros, un tema extenso, con muchas ramificaciones. Incluye el estado de las viviendas de la gente (...) el disfrute de algunos de los principales elementos de la naturaleza, aire, luz y agua (...) la regulación de su industria, la inspección de su trabajo...”*<sup>43</sup>

Posteriormente, bajo el impulso de otros pensadores igualmente paternalistas, en este caso socialistas, tales como los Webb (Sidney Webb fue el fundador de la London School of Economics), se adoptó el *Old Age Pension Act* de 1908. El profesor Spiegel dice al respecto: *“La evolución gradual apoyada por los Webb llevaba consigo el invertir al gobierno, a todos los niveles, con un creciente número de funciones, asumiendo el gobierno nacional un papel cada vez más preponderante.*

<sup>42</sup> Heers, Marie-Louise. *El mundo contemporáneo (1848-1914)*, EDAF Ediciones, Madrid, 1974. Pág. 159.

<sup>43</sup> Benjamin Disraeli. *Speech at the Crystal Palace*, 24-6-1872.

*Propusieron un “nivel mínimo nacional de vida civilizada” y, en 1909, Beatrice Webb, en el Minority Report de la Comisión de las Poor Law, escribió los estatutos de un amplio esquema de seguridad social que fue el primer programa de acción del futuro estado de bienestar social. En este informe se rechazaba la seguridad obligatoria y contribuyente, es decir, el anterior modelo de Bismark que fue posteriormente adoptado por el gobierno inglés, abogando, en su lugar, por una seguridad social financiada con los ingresos públicos y de la que no pudiera disponerse incondicionalmente como asunto de derecho, sino que dependera de un determinado comportamiento del beneficiario”<sup>44</sup>.*

Mediante el Act de 1908 se garantizaba a toda persona mayor de 70 años una pensión anual, suficiente para garantizar un nivel mínimo de bienestar. Este sistema no implicaba una contribución previa del receptor, era una simple extensión de las legendarias Leyes de Pobres británicas, es decir, **no había vinculación alguna entre los aportes y los beneficios recibidos** (a este criterio lo podemos identificar como redistributivo, y que está en su ánimo lograr una distribución equitativa de los ingresos durante el retiro)

En el año 1911 se promulga, también en Gran Bretaña, el *National Insurance Act*. Este sistema era contributivo, se financiaba parcialmente por empresarios, trabajadores y Gobierno. Es el que más se asemejaba a los modernos sistemas de seguridad social. Tenía dos objetivos básicos: 1) asegurar a toda persona empleada contra la enfermedad, brindándole asistencia sanitaria gratuita, 2) asegurar un cierto nivel de ingresos durante los períodos de desempleo a aquellas personas que hubieran estado empleadas en cierto tipo de ocupaciones especificadas en el Act.

Otros acontecimientos que dieron el impulso decisivo para que estas ideas “paternalistas”<sup>45</sup> se impusieran, en la política económica,

---

<sup>44</sup> Spiegel, Henry W. *El desarrollo del pensamiento económico*. Ediciones Omega. Barcelona, 1984. Pág. 586.

<sup>45</sup> La concepción de “estado paternalista” es sorprendente. Sus orígenes antropológicos quizás estén en la idea de que los reyes eran los padres del pueblo (la gran familia o clan), en el fondo subyace la idea de un protector. Pero como sabemos los reyes siempre se aprovecharon del pueblo y, desde esta perspectiva, al protector debería asimilárselo más bien a un “padrino siciliano” o al “politburó soviético”. Por otro lado, la concepción del “estado paternalista” interpreta mal la naturaleza del estado y sus funciones. El estado es una abstracción, no es algo que pueda asemejarse a un padre. No engendra ni mantiene una familia, como lo hace un padre; por el contrario es engendrado y, en sí mismo es estéril, asexuado e improductivo. No tiene medios de subsistencia ni tampoco es capaz de procurárselos. Todo lo que el estado regala, previamente ha sido quitado a los que producen. Muy distinto de un verdadero padre, el estado no puede mantenernos, antes bien, nosotros tenemos que mantenerlo a él.



fueron los impactos sociales de la hiperinflación alemana y sobre todo el de la Gran Depresión, que caracteriza el período 1929-1934 en Estados Unidos, y por contagio en el resto del mundo.

Fue particularmente durante este lapso que las decisiones privadas sobre asignación intertemporal e intergeneracional de recursos colapsaron, debido a que se quebraron muchas de las instituciones en cuyo marco estas decisiones se llevaban a cabo, tales como: la familia, compañías de seguros e instituciones de caridad.

Tal como adelantáramos, al colapso financiero de los años '30, que destruyó los ahorros de las familias, se sumaron: la caída de precios agrícolas y por lógica consecuencia la aceleración del proceso de urbanización; incidieron también en este sentido los cambios demográficos y las nuevas conformaciones de la estructura familiar. Estos hechos tornaron insuficientes muchas de las instituciones privadas ya mencionadas, sumergiendo a importantes sectores de la población, especialmente los ancianos, en el desamparo y la miseria.

La interpretación de que este desastre económico y social se debía a una falla inherente del sistema capitalista fue casi unánime. La influencia de esta visión sobre la literatura económica se reflejó en el pensamiento de J. M. Keynes, particularmente en su "*Teoría General*", obra que a su vez tuvo gran influjo en el cambio de la opinión pública con respecto a los roles e importancia relativa que deben cumplir las conductas individuales (de las instituciones privadas) y del sector público, en lo que se refiere a la organización de la actividad económica.

En noviembre de 1942 Sir William Beveridge presentó al gobierno británico su famoso informe *Social Insurance and Allied Services*, el cual influyó sobre el gobierno laborista de C. Attlee, quien a su vez se encargó de poner en práctica la mayoría de las disposiciones de este famoso plan: el *National Health Service* (en 1946); el *National Insurance Act* (1946) y el *National Assistance Act* (1948). Este acontecimiento es considerado por muchos como el comienzo del abandono de Gran Bretaña a su liberalismo del siglo XIX.

Otro hito importante lo constituye la presidencia de Franklin D. Roosevelt, en 1932, quién en plena depresión de los años treinta asignó al sector público un papel central en el logro de objetivos "sociales", con él se inicia el desarrollo del "estado benefactor" norteamericano. A juicio de M. Friedman: "*La elección representaba una divisoria en un aspecto importante; constituía un cambio tanto en la percepción que el público*

*tenía del papel del estado como en la función real asignada a éste*<sup>46</sup>. El mismo Friedman refiriéndose a este cambio en el clima intelectual, que se plasmó en la selección de un grupo de ingenieros sociales o planificadores gubernamentales, nos dice: *“Los miembros del “comité de cerebros” de Roosevelt procedían principalmente de las universidades, en concreto de la de Columbia. Reflejaban el cambio que se había producido con anterioridad en la atmósfera intelectual de los recintos universitarios. Pasaron de creer en la responsabilidad individual, el laissez faire y un Estado limitado y descentralizado, a defender la responsabilidad colectiva y la existencia de una Administración centralizada y poderosa. Creían que era función del gobierno proteger a los individuos de las vicisitudes de la fortuna y controlar el funcionamiento de la economía en nombre del “interés general”, aun cuando dicho control significara que la propiedad y el funcionamiento de los medios de producción estaban en manos del gobierno... Esta utopía entrañaba la promesa de seguridad ‘de la cuna a la tumba’*<sup>47</sup>.

Desde entonces el Gobierno tuvo como función proteger a los agentes privados de los riesgos sociales y vicisitudes del azar (accidentes, vejez, maternidad, desempleo, enfermedad, etc.), convirtiéndose en el asegurador de última instancia.

Como se puede apreciar el protagonismo que hoy tiene el Sector público en esta área, y las principales características de estos programas, sólo se pueden comprender mediante una revisión histórica del nacimiento del Welfare State (Estado de Bienestar, benefactor o paternalista). Incluyendo, por supuesto, dentro del mismo a los sistemas de pensiones de la seguridad social, es decir aquellos programas públicos de sustitución de rentas, que proporcionan a los ciudadanos una fuente segura de ingresos cuando se pierde la capacidad de obtenerlos por alguna circunstancia ajena a la voluntad del individuo: retiro, incapacidad o muerte.

## 1.8 LOS FONDOS DE PENSIÓN EN ARGENTINA

### 1.8.1 *Los antecedentes*

En la Argentina de finales del siglo XIX, las mutualidades y algunos sindicatos ya se ocupaban de prestar, a sus afiliados, asistencia

<sup>46</sup> Friedman, Milton . *Libertad de elegir*. Ediciones Orbis, Buenos Aires 1983, Pág. 134.

<sup>47</sup> Milton, Friedman. Op. Cit. Pág. 135.

en casos de invalidez y enfermedad así como de ayudar a sostener a las familias de trabajadores fallecidos<sup>48</sup>. El antecedente más lejano del cual tenemos información se remonta al 25 de mayo de 1857, fecha en la que un grupo de tipógrafos fundó la *Sociedad Tipográfica Bonaerense*, ésta era una sociedad de socorros mutuos que ofrecía ayuda a los tipógrafos enfermos y a sus familias, particularmente en el caso del *saturismo*, enfermedad que no era nada inusual entre ellos (debido al plomo con que trabajaban)<sup>49</sup>

Por la misma época se crean muchas otras sociedades con el mismo carácter, entre ellas la *Sociedad Filantrópica de Socorros Mutuos* (de italianos) en 1873, *Unione e Fratellanza* (1883); *Asociación Española de Socorros Mutuos y Beneficencia* (1884); *Unione Operai Italiani* (1885); la *Sociedad Suiza* en 1892, y otras más en Buenos Aires. Lo mismo ocurría en el interior del país, especialmente en la provincias de Santa Fe y Córdoba, debido a la gran cantidad de inmigrantes, quienes ante el desafío de afrontar las dificultades de un nuevo idioma, sin conocer a nadie que los pudiera ayudar, sin contar con atención médica, ni poder adquirir sus medicamentos en caso de enfermedad, fundan también sociedades de socorros mutuos, es el caso de la primera asociación italiana de ayuda mutua en Rosario "*la Unione e Benevolenza*", fundada en 1861, época en que el 20% de los rosarinos eran italianos, poco después se funda la *Sociedad Alemana de Socorros Mutuos* (1868), y con el tiempo muchas otras más.

Esta dinámica asociativa reflejada en la vasta red de sociedades de socorro mutuo, se debía en parte a factores gremiales y en parte al interés de preservar sus identidades nacionales. Pero en todos los casos existía la función asistencial y previsional. Al parecer esto más que constituir una excepción fue la regla en las primeras colectividades nacionales y entidades obreras. Los datos del Censo Nacional de 1895 corroboran que, en el caso de los italianos, más del 30% estaban asociados para socorrerse mutuamente.

La creación de Cajas de Jubilaciones y Pensiones por parte del Estado también se inició muy temprano. Es el caso de la primera ley de jubilaciones en Argentina que se dictó en la Provincia de Santa Fe en

<sup>48</sup> Jorge, Feldman; Laura, Golbert; Ernesto A Isuani. *Maduración y Crisis del Sistema Previsional Argentino*. Boletín Informativo Techint N° 240 Ene-Feb 1986. Pág. 57-93. Trabajo publicado luego por Centro editor de América Latina, Bs. As., 1988.

<sup>49</sup> Arturo, Fernández. *Reflexiones sociológicas sobre la historia sindical argentina*. Boletín Informativo Techint N° 233 Abr-May 1984. Págs. 3-28. Sabemos que en 1878, con el nombre de Unión Tipográfica, hicieron la primera huelga obrera del país, logrando reducir la jornada de trabajo a 10 horas en invierno y evitar el trabajo de niños en los talleres.

1867, creada para los agente públicos de esta provincia. Posteriormente, entre 1877 y 1903, en la jurisdicción nacional poco a poco se van dictando otras leyes que fueron otorgando este tipo de beneficios a miembros de la Corte Suprema y jueces, docentes, militares y empleados públicos, cuyos beneficios se financiaban con Rentas Generales.

Con la creación de la Caja Nacional de Jubilaciones y Pensiones Civiles, en 1904, comienzan a funcionar efectivamente los regímenes previsionales de naturaleza contributiva, extendiendo la cobertura a todos los trabajadores de la Administración Central.

Según Feldman-Isuani *“no fue la presión sindical la causa del surgimiento de las primeras propuestas en materia de seguridad social”* debido a que *“a fines del siglo pasado y comienzos del actual los beneficios de la seguridad social no constituyen causales de huelgas y conflictos”*<sup>50</sup>. Sin entrar a discutir esta cuestión, sólo deseamos resaltar que en algunos casos puede pensarse que surgieron a raíz de exigencias sindicales, como es el caso de la sanción de la ley que instituyó la primera caja de jubilaciones para el sector privado: la Caja de Jubilaciones para ferroviarios (en 1915), la cual surgió luego de la gran huelga general de ferroviarios en 1912. Otras fuentes, según consta en los debates parlamentarios, inducen a pensar que la ley sobre indemnización por accidentes de trabajo (1915) se sancionó para reducir tensiones sociales.

Recordemos que en Argentina esta fue una época altamente conflictiva, existía cierto temor a los inmigrantes socialistas y anarquistas, en 1917 se había producido la revolución rusa y los anarquistas contaban con una apreciable aceptación entre la población obrera, al punto que *“en el mes de enero de 1919 el anarquismo dio una batalla frontal contra el sistema capitalista y fue derrotado abrumadoramente (“Semana Trágica de Buenos Aires”). Algo semejante ocurriría en la Patagonia dos años después”*<sup>51</sup>. La respuesta del gobierno a la huelga obrera durante la *Semana Trágica* fue durísima, y en algunos casos se fundó en la simple sospecha, tal es el caso de la masacre a la comunidad judía<sup>52</sup>.

---

<sup>50</sup> J. Feldman y otros. Op. Cit. Pág. 61.

<sup>51</sup> A. Fernández. *Reflexiones sociológicas sobre la historia sindical...* Op. Cit. Pág.10.

<sup>52</sup> Emilio, Corbieré, *80 años de la Semana Trágica ¿Pogrom en Buenos Aires?* En la Revista “Todo es Historia” N° 378 Ene de 1999. Págs.28-44. Según este autor *“El embajador francés comunicó a su Ministerio que “la policía masacró de una manera salvaje todo lo que era o pasaba por ruso” y “el embajador norteamericano informó a su gobierno haber contabilizado 1365 muertos y 5000 heridos (Records of the State Departmen, Rep. Argentina, item 835.5045/92, Pág.8)”*.

Dos años después, en 1921, también con H. Yrigoyen, surgieron las cajas de jubilaciones y pensiones para los trabajadores de empresas de servicios públicos (tranviarios, telefónicos, telégrafos, gas, electricidad), en 1922 se agregan los bancarios y compañías de seguros. Poco a poco, se suceden otras cajas de jubilaciones, creando un sistema institucionalmente atomizado donde era predominante el régimen de capitalización colectiva.

Esta evolución no estuvo exenta de dificultades, ya que evitar conflictos con las confederaciones obreras no resultaba nada sencillo. Las mismas medidas no siempre conformaban a todos, puesto que todos los trabajadores no estaban en igual situación. Esto fue lo que ocurrió cuando M. T. de Alvear en 1923 sancionó la Ley N° 11.289, estableciendo jubilaciones y pensiones para los trabajadores de la industria, comercio y de servicios, dicha ley *“debió ser derogada por la campaña de las principales centrales obreras para forzar su eliminación. Esta actitud no significaba el rechazo al beneficio jubilatorio sino a la idea del descuento salarial como fuente de financiamiento de la seguridad social”*<sup>53</sup>.

A fines de los años treinta la situación financiera de las Cajas de Previsión no era tan buena. La Legislación era muy permisiva, autorizaba jubilaciones a edades muy tempranas a la vez que otorgaba altos beneficios. La estructura financiera de las Cajas ya se mostraba inviable: la fracción del salario que se pagaba como pensión (tasa de sustitución) oscilaba entre un 70 y 90%; la edad de jubilación oscilaba entre los 47 y 55 años y los aportes eran un 8% de los sueldos<sup>54</sup>.

Para entender esta situación debemos contrastarla con lo que años después, en 1942, Sir William Beveridge proponía para Inglaterra en su famoso informe *National Insurance Act*; en él Beveridge decía que la edad óptima para acceder al beneficio previsional era de 65 años, con un haber que no superara el 25% de los sueldos. Recordemos que este acontecimiento fue considerado por muchos como el comienzo del abandono del liberalismo del siglo XIX.

### 1.8.2 De 1945 en adelante

Durante los años cuarenta, la influencia ideológica asociada al paradigma del Estado Benefactor, imperante en los más importantes países de occidente, se hizo sentir en la política económica argentina, particularmente en la adopción de medidas que introdujeron cambios en los

<sup>53</sup> J. Feldman y otros. *Maduración...* Op. Cit. Pág. 61.

<sup>54</sup> J. Feldman y otros. *Maduración...* Op. Cit. Pág. 62.

sistemas de previsión social.

Tras la declaración de guerra que hizo Argentina a las fuerzas del Eje, en marzo de 1945, y ya terminada la II Guerra Mundial el sistema de previsión social experimentó progresivas masificaciones, pasándose de un sistema proporcional a uno de reparto, con la particularidad e inconsistencia actuarial de que se seguía manteniendo la vinculación entre las prestaciones y los ingresos obtenidos durante los últimos años de vida laboral. Esto ocurrió en 1954, con la Ley N° 14.370, mediante la cual se procuró unificar el sistema y a la vez se decretó el paso del sistema de capitalización a uno de reparto.

Luego en 1958, con la Ley N° 14.499, se reglamenta el principio de movilidad de las jubilaciones y pensiones incorporado en el Art. 14 bis de la Constitución de 1957<sup>55</sup>. Esto perturbó la distribución del Régimen de Reparto pues estableció que la movilidad de las jubilaciones y pensiones fuese equivalente al 82% de la última remuneración percibida.

Debe reconocerse que, a estas alturas, el régimen previsional argentino era el que formalmente tenía una de las coberturas más amplias de Latinoamérica, ya que prácticamente tenían cobertura todos los sectores activos.

A fines de los años '50, se había estropeado aún más el equilibrio financiero del Sistema Previsional, debido a la convergencia de múltiples circunstancias que conducirían años después al colapso y crisis del sistema de reparto. Una de ellas fue que tanto la evolución de la pirámide poblacional como la del mercado de trabajo dañaron la relación activo/ pasivo. Sobre este aspecto no puede culparse de irresponsabilidad a ninguna autoridad pública puesto que se trata de un factor incontrolable.

Lo que sí se le puede endosar a las autoridades, y esto es lamentable, es que simultáneamente el sector público se financió colocando títulos públicos en las cajas de jubilación, generando luego inflación con el fin de pagar rendimientos inferiores al alza de los precios. Esta licuación del poder adquisitivo de las cajas a su vez fue agravado

---

<sup>55</sup> En la Constitución se leía: "... El Estado otorgará los beneficios de la seguridad social, que tendrá carácter de integral e irrenunciable. En especial, la ley establecerá: el seguro social obligatorio, que estará a cargo de entidades nacionales o provinciales con autonomía financiera y económica, administradas por los interesados con participación del Estado, sin que pueda existir superposición de aportes; jubilaciones y pensiones móviles; la protección integral de la familia; la defensa del bien de familia; la compensación económica familiar y el acceso a una vivienda digna."

por el fraude en la administración pública, fraude que se revelaba en la concesión de beneficios jubilatorios, pensiones y retiros prematuros, voluntarios, etc. Quizás la reacción lógica ante este desarreglo fue la rebelión fiscal, a través de la evasión de aportes.

A pesar de que en el país se realizaron múltiples reformas a fin de evitar aquellos fraudes, todas intentando mejorar la eficiencia del sistema, todas fracasaron (leyes 18.037, 18.038 y 21.118). Paralelamente el proceso de maduración del sistema seguía en marcha<sup>56</sup> y pronto exigió recursos adicionales, porque el aporte de los trabajadores resultaba insuficiente.

En la década de los años '60 la situación continuó agravándose, y se complicó aún más por el importante número de reclamos judiciales, hasta que en 1967 el Gobierno dispuso mediante la Ley N° 16.931 la paralización de los trámites judiciales de reajustes. Sobre fines de los años sesenta se realizó una importante reforma del Sistema, estableciéndose una ley para trabajadores en relación de dependencia y otra para trabajadores autónomos, reemplazando así una treintena de leyes y decretos preexistentes. También se unificaron las trece cajas existentes en sólo tres (Industria y Comercio; Estado y Servicios Públicos; Autónomos). El 82% móvil fue sustituido por un reajuste anual en base a coeficientes. A pesar de estos avances no se pudieron eliminar algunos regímenes de excepción (Fuerzas Armadas y de Seguridad entre otros).

En 1970, el Gobierno con el fin de licuar su deuda, mediante la Ley N° 18.744, dispuso el rescate de los bonos del tesoro en propiedad de las cajas. Se amortizó la deuda estatal con las cajas en diez cuotas anuales de valor nominal no actualizable, luego, a partir de 1975, la inflación supero los tres dígitos anuales.

Los años ochenta se iniciaron con una grave crisis previsional, la cual fue *in crescendo* hasta que en 1986 el sistema previsional sólo pudo cubrir con su recaudación el 43% de sus erogaciones. La crisis también fue judicial, como consecuencia del proceso inflacionario se produjeron reclamos de reajustes, lo que obligó a las autoridades nacionales a declarar el estado de emergencia previsional con el objetivo de suspender la ejecución de sentencias en contra del Estado, por el incumplimiento

---

<sup>56</sup> Se entiende por maduración de un sistema aquél proceso mediante el cual las personas jóvenes elegibles para recibir una pensión en un sistema nuevo, gradualmente avanzan en edad y se jubilan, con lo cual el coeficiente de dependencia del sistema se eleva hasta igualar el coeficiente de dependencia demográfico. En un sistema que ha llegado a su madurez, todos los ancianos del grupo cubierto, están en condiciones de recibir una pensión completa.

del pago de haberes. En los hechos esto significó el repudio de la deuda.

Lo ocurrido en esta década fue también lamentable, el Banco Central recurrió a la emisión monetaria con el fin de cubrir el déficit de las cajas previsionales, a la vez que se implantaron con el mismo fin impuestos específicos (nafta, gas, teléfonos, etc.). Pero todo fue inútil, el resultado fue la hiperinflación de mediados de 1989 y a principios de los años 90 el sistema ya estaba quebrado.

### 1.8.3 Características del sistema tras la reforma del año 1994

Entre 1991 y 1993, la necesidad de introducir una reforma era imperiosa, el déficit del sistema nacional, que nunca había superado el 1% del PBI, aumentó a 1,7 para 1993, al tiempo que los sistemas provinciales y otros esquemas especiales sumaron otro 2% al déficit consolidado<sup>57</sup>.

Se produjeron grandes cambios, algunos analistas calculan que en este período el Estado Nacional tuvo que cancelar deudas previsionales por un monto cercano a los 12 mil millones de dólares<sup>58</sup> y, a la vez, recomponer los haberes deteriorados por la hiperinflación. Se tuvo que proveer nuevos recursos al Sistema Nacional de Previsión Social (SNPS)<sup>59</sup>, e ir pensando y preparando el terreno para la implantación de la reforma de 1993.

Con este fin se dictaron algunos decretos y adoptaron importantes medidas. Una de ellas fue la Ley de Consolidación de Pasivos Previsionales, que buscó cancelar todas las deudas que el SNPS tenía con sus beneficiarios al 31/3/91. En oportunidad de la misma, si bien se ofrecieron varias opciones, a los pasivos se los indujo a aceptar un título de la deuda pública llamado BOCON (Bono de Consolidación). Este era un título a diez años, que se abonaba en cuotas mensuales recién a partir del sexto año de su entrega. La mayor parte de los pasivos malvendieron estos títulos, o por que necesitaban el dinero con apremio, no tenían tan largas expectativas de vida como para esperar 6 años más, o directamente porque no confiaban en que el Estado cumpliera con su

<sup>57</sup> Rafael, Rofman. *El Sistema Previsional y la Crisis de la Argentina* Documento de Trabajo N. 7/03 Banco Mundial. Julio 2003. Buenos Aires. Pág.2.

<sup>58</sup> Julio G. Rosales. *El Sistema de Seguridad Social en la Argentina*. Trabajo presentado en el seminario El Debate Actual sobre la Seguridad Social - ACTRAV-OIT - Buenos Aires, 5 y 6 de Noviembre de 2002.

<sup>59</sup> Se transfirió al SNPS la recaudación antes destinada al FONAVI, se aumentó el IVA, se agregaron fondos provenientes de las privatizaciones (YPF) y de rentas generales.



cronograma de pago. Otro motivo que aconsejó a los pasivos aceptar este bono fue la advertencia que le hizo el gobierno: para quienes reclamasen el pago en efectivo, no se asumía fecha de pago y todo quedaría librado a la capacidad financiera del tesoro<sup>60</sup>.

Por el lado de la demanda este BOCON era atractivo para los compradores, ya que podía utilizarse para abonar deudas con el propio sistema previsional y para la adquisición de empresas sujetas a privatizaciones.

En junio de 1992, el PEN envió al Legislativo su anteproyecto de reforma del sistema previsional, el cual es sancionado en octubre de 1993 como Ley N° 24.241. Por ella se instauró el hasta hoy vigente Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones, cuya característica principal es su condición de sistema mixto compuesto por un Régimen Previsional de Reparto y un Régimen Previsional de Capitalización (pleno e individual), el mismo comenzó a funcionar a partir de 1994.

Por la Ley N° 24.241, el sistema público era administrado por el Estado a través del ANSeS, reconocía una pensión básica universal (prestación definida), y tenía un régimen de reparto basado en un principio de solidaridad. La Prestación Básica Universal (PBU) tenía un carácter mínimo, solidario y redistributivo que se otorgaría a todos los trabajadores que se jubilasen a partir de julio de 1994. El Estado otorgaba asimismo a todos una prestación compensatoria o complementaria (PC), que reconocía los aportes de años anteriores a la reforma, ya sea que hubiesen optado por el régimen de reparto o el de capitalización. En el caso de que se hubiera optado por el régimen de reparto, se tenía además derecho a una prestación adicional por permanencia (PAP). La PC y la PAP eran el 1,5 % y 0,85% por cada año de aportes, sobre el ingreso de los últimos 10 años de actividad.

El sistema público de reparto tenía como fuentes de financiamiento: Los aportes del empleador y del afiliado (trabajador); 16 de los 27 puntos correspondientes a los aportes de los trabajadores autónomos y algunos impuestos y recursos adicionales que fijase el Congreso.

El pilar de capitalización, establecía una cotización fija que alimentaba una cuenta individual del asegurado, cuyos montos serían invertidos y sus rendimientos capitalizados. La administración de estos fondos estaba a cargo de las Administradoras de Fondos de Jubilacio-

<sup>60</sup> La legalidad de esta manera de cancelar la deuda fue avalada por la Corte Suprema de Justicia.

nes y Pensiones (AFJP). En este pilar el monto de los beneficios sería variable, de acuerdo a los recursos acumulados y capitalizados en su cuenta individual a lo largo del tiempo y la esperanza de vida del afiliado. De este modo, los beneficios jubilatorios guardaban relación directa con los aportes y sus rendimientos financieros. Una vez cumplidos los requisitos de edad de retiro y años de aportes, el asegurado recibiría su pensión (jubilación ordinaria)

El afiliado podía elegir disponer de este saldo acumulado, mediante retiros programados o mediante una renta vitalicia. En el caso de montos acumulados muy elevados era posible una jubilación anticipada. Respecto a los ingresos de asalariados y autónomos se establecieron categoría mínimas y remuneraciones máximas sujetas a aportes.

En este modelo mixto, una parte de los aportes iban al componente público de reparto, para financiar el pago de la PBU a los contribuyentes; la otra parte se volcaba al componente de capitalización individual para generar la PC que se sumaba a la básica. La cotización para la PC podía ser administrada alternativamente por un sistema público de reparto, para que el afiliado pudiese elegir entre el sistema exclusivamente público o el mixto.

El Estado se comprometía a) pagar una pensión asistencial en casos de indigencia, b) encargarse de administrar el componente público, c) regular y supervisar el sistema privado, a través de la Superintendencia de las AFJP.

Esta explicación en realidad es sólo una presentación muy simplificada de lo que era (y continúa siendo) un complejo sistema, en el que los ciudadanos tuvieron que elegir prácticamente sin conocimiento, y alentados en gran medida por el gobierno y las AFJP para que se incorporasen al sistema de capitalización.

## BIBLIOGRAFÍA

ARISTÓTELES. *Constitución de los Atenenses*. Planeta Agostini, Madrid, 1998.

ASHTON, T. S. *La Revolución Industrial (1760-1830)*. Fondo de Cultura Económica, México, 1950.

- ASHTON, Thomas Southcliffe. *El tratamiento del Capitalismo por los historiadores en El Capitalismo y los historiadores*. Hayeck, y otros. Biblioteca de la Libertad. Unión Editorial, Madrid, 1974.
- BAINTON, Roland H. *La Iglesia de nuestros padres*. La Aurora, Buenos Aires, 1969.
- CORBIERÉ, Emilio. *80 años de la Semana Trágica ¿Pogrom en Buenos Aires?* En: Revista *Todo es Historia*. Nº 378 Enero de 1999.
- DICEY, A. V. *Lectures on the Relation between Law and Public Opinion in England during the Nineteenth Century*. Macmillan, London, 1905.
- DISRAELI, Benjamin. *Speech at the Crystal Palace, 24-6-1872*.
- DOUGLAS, J. D., HILLER, B. D., BRUCE, F. F. y otros. *Nuevo diccionario Bíblico*. Certeza, Buenos Aires, 1991.
- DUBY, Georges. *Economía rural y vida campesina en el Occidente medieval*. Ediciones Altaya, Barcelona, 1999.
- FERNÁNDEZ, Arturo. *Reflexiones sociológicas sobre la historia sindical argentina*. En: Boletín Informativo Techint Nº 233 Abr-May 1984.
- FELDMAN, Jorge; GOLBERT, Laura; ISUANI, Ernesto A. *Maduración y Crisis del Sistema Previsional Argentino*. En: Boletín Informativo Techint Nº 240.
- FEDERACIÓN DE CAJAS DE AHORRO VASCO-NAVARRAS. *Modelo Autónomo de Previsión Social Voluntaria: Pasado, Presente, Futuro* - Ekonomi Gerizan Nº 4. Capítulo 1.
- FRIEDMAN, Milton. *Libertad de elegir*. Ediciones Orbis, Buenos Aires, 1983.
- GILGAMESH, CHILAM BALAM Y OTROS TEXTOS ANTIGUOS. Centro Editor de América Latina, Buenos Aires, 1981.
- HEERS, Marie-Louise. *El mundo contemporáneo (1848-1914)*. EDAF Ediciones, Madrid, 1974.
- HILL, Christofer. *De la Reforma a la Revolución Industrial 1530-1780*. Ariel Barcelona, 1980.
- HOBSBAWN, Eric. *La era de la Revolución, 1789-1848*. Crítica, Buenos

- Aires, 1997.
- HOBBSAWM, Eric J. *La Era del Imperio, 1875-1914*. Crítica, Buenos Aires, 1998.
- HOBBSAWM, Eric J. *Historia del Siglo XX*. Crítica, Buenos Aires, 1998.
- LAGUNAS, Cecilia y ROSAS Von RITTERSTEIN, Raúl. *La gestión de un patrimonio eclesiástico: el Convento de San Marcos de León (ss, XV - XIX)*. Trabajo presentado en el CONGRESO DE HISTORIA ECONOMICA. Zaragoza, septiembre 2001.
- LARA PEINADO, Federico. *Código de Hammurabi*. Tecnos, Madrid, 1992.
- MARX, Karl. *El Capital*. Ediciones Folio, Barcelona, 1977.
- PIRENNE, Henri. *Historia de Europa – Desde las invasiones hasta el siglo XVI*. Fondo de Cultura Económica, México, 1956.
- MILL, John Stuart. *Principios de Económica Política*. Fondo de Cultura Económica, 1951, México.
- RABELAIS, Francois. *Gargantúa y Pantagruel*. Ediciones Orbis, Buenos Aires, 1982.
- ROFMAN, Rafael. *El Sistema Previsional y la Crisis de la argentina*. En: Documento de Trabajo N. 7/03 Banco Mundial. Julio 2003. Buenos Aires.
- ROSALES, Julio G. *El Sistema de Seguridad Social en la Argentina*. Trabajo presentado en del seminario El Debate Actual sobre la Seguridad Social - ACTRAV-OIT - Buenos Aires, 5 y 6 de Noviembre de 2002.
- SPIEGEL, Henry W. *El desarrollo del pensamiento económico*. Ediciones Omega. Barcelona, 1984.
- VERGER, Jacques. *La alta Edad media- Nacimiento y expansión del occidente cristiano (siglos V-VIII)*. EDAF. Madrid 1976.

## **CAPÍTULO II**

### **ENFOQUE ECONÓMICO DE LOS CONFLICTOS ÉTICOS DE LA SEGURIDAD SOCIAL**

El relato de lo ocurrido en las economías de mercado, principalmente hasta mediados del S XX, permite ver con claridad algunos motivos por los cuales, en un sistema económico donde la mayor parte de las decisiones se toman libremente, los gobiernos deciden intervenir de modo tan dominante en la elección individual entre consumo y ahorro privado, y en concreto en la provisión de ahorros para cubrir aquellos riesgos relacionados con la eventualidad del retiro o enfermedad.

Nuestro siguiente paso será mostrar tales motivos, ya no desde una perspectiva histórica sino apuntando a las razones de tal intervención pero desde una perspectiva económica, perspectiva que domina cada vez más nuestra visión de la vida y luego algunos problemas éticos que emergen de estas decisiones.

#### **2.1 CARACTERÍSTICAS DEL PROCESO DE DECISIÓN DEL AHORRO PARA EL RETIRO**

Cada uno de nosotros se enfrenta diariamente con una serie de decisiones sobre cómo asignar nuestro ingreso y riqueza. En otras palabras, debemos decidir sobre la composición de nuestros gastos corrientes, nivel de ahorro, y, por último, composición de nuestra riqueza entre los diferentes activos que el mercado nos ofrece, incluyendo inversiones en capital humano. Una de las consideraciones que mayor relevancia tiene en la decisión individual de ahorro es el evento del retiro, momento en que el nivel de ingresos desciende drásticamente o cesa.

En ausencia de la intervención del gobierno, cada persona toma esas decisiones en función de sus gustos, es decir, de su aversión al riesgo y de sus preferencias intertemporales. La inversión de sus ahorros está guiada por criterios de selección de cartera que le llevarán a

buscar una estructura de activos que reúnan, a su juicio, la mejor combinación de rentabilidad, riesgo y liquidez.

Respecto a las proporciones más adecuadas de ahorro y consumo, su decisión buscará lograr el mejor perfil de consumo intertemporal entre sus años de trabajo activo y de retiro. En este esquema de elección individual, existen individuos que tienen una elevada preferencia temporal por el consumo presente (son *miopes* o impacientes), quienes serán “incapaces” de abastecerse adecuadamente en su vejez y retiro y que en definitiva tendrán acumulados ahorros insuficientes. En el otro extremo, nos encontramos con individuos frugales que se abstendrán de consumir buena parte de su ingreso en el presente, durante gran parte de su época de empleo activo, con objeto de evitar privaciones durante el período de retiro.

Entre quienes adoptan una actitud crítica hacia el sistema de Seguridad Social encontramos una idea o principio común: ***todo individuo debe ser responsable ante sí mismo y pagar las consecuencias de sus decisiones, particularmente las que afectan a su bienestar económico***. La importancia de este principio queda atenuada cuando contemplamos la naturaleza del riesgo, y el grado de incertidumbre, que envuelve la decisión de asignación intertemporal de recursos para las unidades de decisión familiares.

La decisión de cuánto ahorrar para el período de retiro tiene un grado de complejidad superior al de la mayor parte de las decisiones que los agentes privados adoptan habitualmente. En primer lugar depende de un pronóstico atinado de sus necesidades en un lapso muy alejado en el tiempo (alrededor de cuatro décadas); y en segundo lugar, requieren una previsión bastante exacta de sus ingresos futuros así como de sus salarios, rentas, intereses, beneficios, y de otras fuentes tales como herencias y donaciones.

Todos estos son factores probabilísticos, que incluyen riesgo, influyen sobre la decisión de asignar recursos entre consumo presente y consumo futuro (ahorro) Además se deberá evaluar el problema de cuál es la mejor forma de invertir los ahorros, pronosticando la evolución futura del valor real de varios activos alternativos, y esto para horizontes de varias décadas, cuyas volatilidades respecto a las tasas de inflación, interés y tipo de cambio pueden ser muy altas.

Una complicación adicional de este problema, al que se enfrenta todo individuo que ahorra para su período de retiro, es el alto grado de

irreversibilidad que tienen estas decisiones, ya que sus efectos no se percibirán sino hasta los años muy próximos al momento del retiro, cuando es casi imposible aumentar apreciablemente la tasa de ahorro, y acumular suficientes activos en un período breve de forma que se consiga el nivel deseado de pensión.

En resumen, debido a la miopía que rodea a la decisión individual de asignación intertemporal de recursos, y a que los “errores de juventud” son frecuentes e irremediables, se considera necesaria la intervención del Estado en esta decisión privada de consumir y ahorrar. Se cree asegurar así un perfil más apropiado de flujos de ingreso y gasto a lo largo de la vida de los individuos.

Lo expuesto induce a pensar que sea cual fuere el sistema elegido este ha de ser obligatorio, imponiendo un sistema de pensiones. La idea que subyace en esta obligatoriedad es asegurarse de que ciertos trabajadores miopes, que subestiman sus necesidades futuras, se vean obligados a ahorrar para no caer en estado de pobreza durante su vejez, pues esto haría recaer sobre miembros prudentes de la sociedad las consecuencias de tal imprevisión.

## 2.2 PROBLEMAS Y CONFLICTOS ÉTICOS QUE SURGEN EN LA ADOPCIÓN DE UN SISTEMA DE PENSIONES

De estas explicaciones surgen naturalmente ciertos interrogantes ¿Porqué deberíamos nosotros los previsores hacernos cargo tanto de nuestro sustento como el de los irresponsables?, ¿Debemos desentendernos de su suerte, desechando los valores de la solidaridad? ¿Debemos obligarles a ahorrar, haciéndoles perder su libertad de elegir un modo de vida que prioriza al máximo la felicidad de su juventud a costa de restricciones en su vejez? ¿Qué derecho tenemos para imponerle tal elección?

Podríamos pensar que nos asiste el mismo derecho que tenemos de imponer a los niños, o deficientes mentales, nuestros propios criterios: “para su propio bien”. O quizás el derecho que tenemos los prudentes, para obligar a los imprudentes a que ahorren lo suficiente. Es decir, de defendernos a nosotros mismos para no cargar con su manutención: “Les obligamos a ahorrar hoy para que no nos obliguen después a ser solidarios con ellos”.

Con objeto de comprender mejor estos y otros conflictos y dilemas éticos, que se presentan con motivo de la elección y adopción de un sistema de pensiones, ya sea un régimen de capitalización puro (en adelante denominado “C”), de reparto puro (en adelante “R”), o mixto (“C y R”) es necesario identificar antes a los cuatro agentes implicados:

- 1- Los particulares, o familias “F”,
- 2- El Gobierno “G”
- 3- Las empresas “E”
- 4- Las aseguradoras (públicas o privadas) “A”

### 2.2.1 Los particulares, o familias “F”

Éstos, a su vez, pueden clasificarse en:

F1) *Primera generación*: Son los jóvenes y niños económicamente dependientes, que hoy podríamos situar entre 0 y 17 años de edad.

F2) *Segunda generación*: Personas comprendidas entre los 18 y 65 años, población en edad laboral, típicamente el padre y la madre, responsables de la manutención familiar.

A su vez en esta generación distinguimos cuatro grupos:

	Pudientes	Pobres
Previsores	F2-I	F2-II
Imprudentes (“miopes”)	F2-III	F2-IV

El grupo F2-I está conformado por quienes tienen la precaución de ahorrar para su vejez, y tienen ingresos suficientes para hacerlo. El grupo F2-II, conformado por quienes, aún siendo previsores, pueden ahorrar tan poco (dada la insuficiencia de sus ingresos), que no les alcanza para mantenerse en su vejez. En el grupo F2-III situamos a quienes aún pudiendo ahorrar para su vejez no lo hacen, o porque prefieren disfrutar el presente o subestiman sus necesidades futuras (miopes) En el grupo F2-IV estarían quienes subestiman sus necesidades futuras y,



además, por ser pobres, no tienen qué ahorrar.

F3) *Tercera generación*: Personas comprendidas en la llamada “tercera edad”, “los abuelos” que son económicamente dependientes, normalmente con más de 65 años.

### 2.2.2 El gobierno “G”

Quien en nombre del Estado, un consenso social, toma múltiples decisiones:

- a) Obligar a la población, o no, a ahorrar para su manutención en la vejez.
- b) Decidir qué régimen, R, C o CyR, adoptará la sociedad.
- c) Decidir si administra o no los fondos de pensión. Es decir convertirse o no en una A (aseguradora) pública.
- d) Legislar sobre el funcionamiento de las A (aseguradoras): a quiénes pueden asegurar, qué deben hacer con los aportes; qué comisiones pueden cobrar; qué garantías de solvencia patrimonial deben tener, etc.
- e) Determinar qué monto deben aportar el colectivo F2, o miembros de la segunda generación.

En toda sociedad, de hecho, sobre el grupo F2-I recae la responsabilidad de mantenerse a sí mismos y a los grupos F2-II, F2-III y F2-IV. El Estado debe determinar: a) Cómo debe hacerlo, de modo voluntario (decisiones privadas basadas en la solidaridad) u obligatorio (respeto a la ley), y b) de ser obligatorio, en qué medida y bajo que condiciones debe hacerlo. Básicamente hay una resistencia a sostener al grupo F2-III.

En las sociedades más desarrolladas, al ser los regímenes obligatorios, G (el Estado) se enfrenta de hecho a un dilema fundamental, debe elegir entre dos objetivos contrapuestos, los cuales tienen distinta justificación ética:

- 1- Solidaridad (Equidad);
- 2- Premio a la prudencia.

El objetivo **Solidaridad (Equidad)**, en teoría, es dominante en

los regímenes R (de reparto). El cumplimiento de este objetivo se podría medir mediante un coeficiente de solidaridad “ $\zeta$ ”, expresado como un porcentaje de igualdad en el reparto de montos pagados por jubilaciones. “ $\zeta$ ” sería igual a 1 menos el coeficiente de Gini<sup>61</sup>. Un “ $\zeta$ ”=100 % significaría un coeficiente de Gini igual a cero, es decir, todos los jubilados recibirían el mismo monto, independientemente de los aportes realizados. Un “ $\zeta$ ”= 0 significaría que un solo jubilado recibiría todos los ingresos, y el resto nada. Este objetivo trata de proteger fundamentalmente a los miembros del grupo F2-IV.

El segundo objetivo, *Premio a la prudencia*, es dominante en los regímenes C de capitalización. Es un objetivo que trata de evitar que el grupo F2-I deba tener a su cargo integrantes del grupo F2-III. Como este es un sistema “devolutivo”, quienes más aportan reciben mayores ingresos jubilatorios, su cumplimiento se mediría con un coeficiente “ $\delta$ ”, definido como un porcentaje de devolución de los aportes realizados. Un  $\delta$ = 100 % significaría que cada jubilado recibiría exactamente, ni más ni menos, todos sus aportes capitalizados, y en caso de no haber aportado no recibirían nada.

El conflicto ético al que se enfrenta el Gobierno es que al perseguir un objetivo, por ejemplo Solidaridad “ $\zeta$ ”, se aleja del otro, en este caso del Premio a la prudencia “ $\delta$ ”. Idealmente una sociedad democrática sabe y debe decidir, por consenso, cuál es la proporción preferida  $K = \delta/\zeta$ . En la práctica, la decisión final no se toma por plebiscito, lo que suele hacerse es que quienes tomen las decisiones, los gobernantes, traten de conocer y procurar acercarse a la proporción preferida K (que está representada por la pendiente de la línea OK). Tal conflicto, y su solución por consenso, se puede intentar mostrar en el gráfico N° 1.1

En el eje vertical se mide  $\delta$ , el porcentaje de aportes capitalizados que son devueltos a sus beneficiarios. Cuando  $\delta$  tiene un valor cercano a 100%, existe la posibilidad de detraer, a los jubilados de mayores ingresos, recursos suficientes para mejorar la situación de gran

<sup>61</sup> El índice de Conrado Gini, propuesto en 1912, es hoy la medida de desigualdad más utilizada para medir el grado de concentración en las distribuciones.

Se define como:

$$G = \Delta / 2 \mu$$

Donde la variable  $\mu$  es el ingreso promedio y la variable  $\Delta$  es la diferencia media de los ingresos, la expresión de esta última cuando las variables son discretas es:

$$\Delta = [1/n(n-1)] \sum_{i=1}^n \sum_{j=1}^n |X_i - X_j| \quad \text{si } i \neq j$$

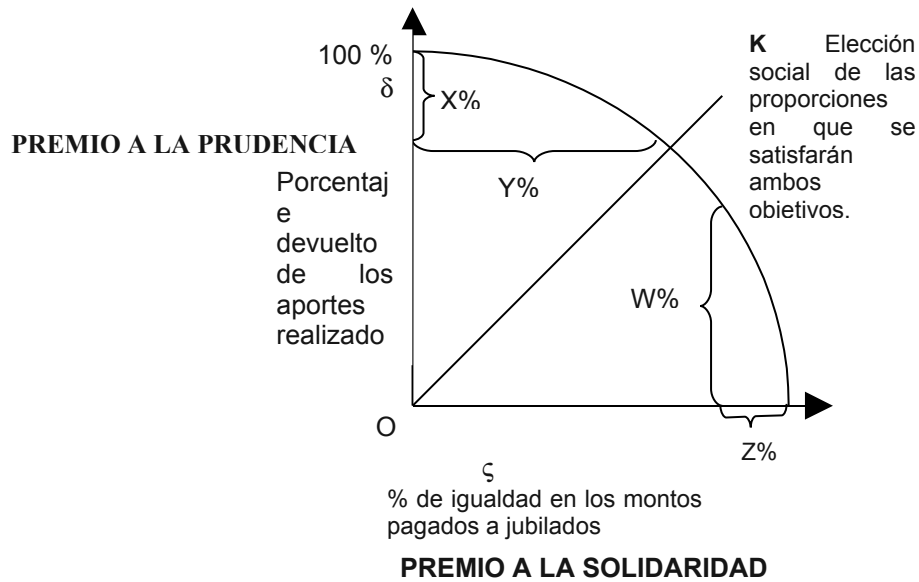
número de carenciados extremos. Es decir, reduciendo muy poco  $\delta$ , apenas un X % de la devolución de los aportes (quita hecha a los más ricos), se puede solucionar en gran medida los casos de pobreza más extrema, aumentando  $\zeta$  un Y %.

Pero, a medida que se avanza por esta vía, reduciendo  $\delta$  y aumentando  $\zeta$ , pronto estaríamos detrayendo ingresos a grupos de ingresos medios-bajos para destinarlos a grupos no tan necesitados de ayuda. Por lo que al final, lograr muy poco (Z %) del objetivo  $\zeta$  (solidaridad) requeriría una gran renuncia (W %) del objetivo  $\delta$  (premio a la prudencia).

Este es el conflicto ético y social fundamental al que se enfrenta G (el Gobierno): devolver a cada ciudadano lo que aportó para su jubilación o realizar quitas para lograr una mayor equidad.

GRÁFICO N° 1.1

2



### *.2.3 Las empresas “E”*

Actúan como agentes de retención de los aportes de los trabajadores, y además deben cumplir con su aporte patronal. Tienen fuertes incentivos a no depositar estos aportes en las aseguradoras (A) con el fin de bajar los costos laborales. Esto ocurre especialmente cuando de ello depende la continuidad de la empresa, en tiempos de crisis debe optar entonces entre “contratar en negro o cerrar”. Ante esta circunstancia muchas veces el trabajador se hace cómplice, ya que prefiere conservar el empleo, sin aportar para su retiro, antes que no trabajar en absoluto o recibir menores ingresos en efectivo.

Es frecuente la estafa: el dueño de la empresa retiene del trabajador los montos previstos por la ley, pero no deposita dicho aporte; esto ocurre tanto en instituciones públicas como privadas, en particular en las pequeñas y medianas empresas, en todos los casos la justificación es la misma: bajar costos y dar empleo.

### *2.2.4 las aseguradoras (públicas o privadas) “A”*

Reciben aportes de los trabajadores para luego, en su edad de retiro, asegurarles un ingreso. Pueden ser públicas o privadas. Las aseguradoras en principio no deberían ofrecer lo que no pueden cumplir, es decir no deberían gastar tanto en publicidad (no informativa) afectando el nivel de futuras prestaciones, evitando en lo posible dar una imagen distorsionada de lo que realmente pueden brindar.

A continuación, basándonos en las características distintivas de los dos sistemas puros de pensiones, de capitalización “C” y de reparto “R”, procedemos identificar ocho áreas en las que se pueden presentar problemas éticos.

Para ello tendremos siempre presente que, habitualmente, tal como nos enseña la economía, al adoptarse un sistema se evita cierto tipo de problemas pero se incurre en otros distintos.

En definitiva cualquier elección implica el sacrificio de ciertos principios para dejar a salvo otros. Al final no nos queda otra alternativa que la de hacer un balance, y elegir el curso de acción que preserve en mayor medida aquellos principios éticos que gozan de mayor estima para la mayor parte de la población.

Señalaremos en recuadros las características más salientes<sup>62</sup> de los sistemas de pensiones, de reparto R y de capitalización C, como áreas en las que se presentan conflictos éticos, más que nada referidos a circunstancias que se dieron en Argentina en los últimos años.

### 2.3 CARACTERÍSTICAS SALIENTES DE LOS SISTEMAS DE PENSIÓN ALTERNATIVOS Y ÁREAS EN LAS QUE SE PRESENTAN CONFLICTOS ÉTICOS

REPARTO	CAPITALIZACIÓN
R.1. El individuo no aporta para su propia pensión.	C.1. El individuo aporta para su propia pensión.

En R1 al no estar estrechamente vinculados los aportes con los beneficios a percibir, el sistema, en principio, se convierte en un mecanismo de redistribución del ingreso que favorece a las personas que a lo largo de su carrera laboral percibieron salarios bajos. En comparación a un régimen público de asistencia o caridad, este régimen de jubilación preservaría la dignidad de las personas mayores. Pero se trata de una solidaridad o caridad forzada, no voluntaria ¿Tiene el mismo valor?

En R.1, como el individuo no aporta para su propia pensión (sus aportes van a un fondo común solidario) es posible que tenga alicientes para evadir, ya que es más probable que prefiera su propio bienestar a la solidaridad con personas a quienes no conoce directamente. ¿Quiénes son los que reciben mis aportes? ¿Puedo amar a quien no conozco, y ser solidario con él?

El evasor, aunque considere a la ley como defectuosa, puede

<sup>62</sup> Estos ítems fueron tomados, aunque no de modo literal, ni con los mismos fines, de María del Carmen Moreno M. *Análisis económico del sistema de pensiones públicas*. Documentos de Trabajo de la Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales Universidad Complutense de Madrid. 1997.

sentirse incómodo por saber que no la cumple. Tiene un conflicto: cumplir con la ley significa ceder su dinero (bienestar) para que lo disfruten otros, a quienes ni siquiera conoce, peor aún si conoce la existencia de “jubilaciones de privilegio”. ¿Para qué cumplir con una ley que no cumple con sus objetivos? Bajo estas consideraciones puede autojustificar su rebelión fiscal argumentando la existencia de corrupción, favoritismos, etc.

En C.1 también podría haber evasión, pero la incitación al fraude impositivo sería menor puesto que las prestaciones están ligadas estrechamente a los aportes, el individuo podría percibir que solo se trata de un aplazamiento indeseado de su propio consumo. Esta situación podría darse sobre todo entre los trabajadores más jóvenes, que no son el principal sostén de la familia, éstos quizás prefieran trabajar en negro para no hacer aportes y tener mejor nivel de vida en el presente. En este caso serían cómplices de la evasión el empleador y el trabajador.

REPARTO	CAPITALIZACIÓN
R.2. Los aportes y beneficios (prestaciones) no están ligados por un fondo de capital, ya que las pensiones actuales se financian con lo que aportan los trabajadores en actividad.	C.2. Los aportes y beneficios (prestaciones) están ligados mediante un fondo de capital, ya que la pensión es una reasignación de ingresos intertemporal, del período de actividad laboral al de retiro.

En R2 puede surgir un conflicto entre generaciones, en especial si la relación trabajadores/jubilados es muy baja. La mejora en el nivel de vida de los ancianos sólo se puede lograr con mayores aportes y pago de impuestos por parte de los más jóvenes.

Los trabajadores en actividad verían a los ancianos como una pesada carga, y a la solidaridad como demasiado costosa. ¿Esta realidad socava los sentimientos solidarios? Un candidato político que ofrezca grandes aumentos a los jubilados podría ganarse la enemistad de los trabajadores. Esto no ocurriría en C2, ya que los ancianos utilizarían sus propios recursos (fondo de capital) para vivir y no representarían ninguna carga para los trabajadores.

REPARTO	CAPITALIZACIÓN
R.3. Permite suministrar los beneficios jubilatorios desde el momento en que se crea el sistema.	C.3. Deben transcurrir muchos años para obtener una pensión, ya que deben acumularse un fondo de capital suficientemente grande para financiar los beneficios jubilatorios.

En R3 la primera generación beneficiaria disfruta de unos ingresos adicionales sin mas merecimiento que el de haber cumplido la edad exigida para la jubilación. Estos jubilados ¿Pensaran que es correcto vivir a costa de los demás, sin haber dado nada a cambio? ¿Se sentirán cómodos aceptando tales ingresos? ¿Deben aceptar esa dádiva o rechazarla?

En el supuesto de que los recursos presentes no alcancen para que el Estado cumpla sus compromisos con los jubilados, y el Gobierno deba recurrir a un endeudamiento, ¿Es correcto recibir estos inmerecidos ingresos a costa de endeudar a futuras generaciones (a hijos y nietos)?

En C3, el pensionado no tiene ningún conflicto de conciencia, al llegar la edad estipulada en el contrato sentirá que está recibiendo lo que ganó y ahorró con su propio esfuerzo.

REPARTO	CAPITALIZACIÓN
R.4. Los montos aportados por los trabajadores en actividad determinan las pensiones actuales.	C.4. El monto que aporta cada individuo a su propia cuenta determina su pensión futura.

En R4 un aumento de la tasa de dependencia (relación jubilados/trabajadores) se resuelve de dos maneras: subiendo la edad de jubilación o reduciendo las prestaciones correspondientes. Ambas medidas son impopulares. Una mujer de 59 años, a punto de jubilarse, podría decir: *¡Me habían prometido la jubilación a los 60! ¡Ahora debo esperar hasta los 65 años para jubilarme! ¡Esto es inaceptable! y si no hay recursos en el sistema ¡Que aumenten los aportes patronales!, y si esto genera desempleo entonces que financien el aumento a los actuales pasivos bajando la jubilación mínima, de los futuros jubilados, mediante*

### *la eliminación de la Prestación Básica Universal...*

Al igual que en R2, los actuales jubilados tienen intereses contrapuestos al resto de colectivos, sean estos los actuales trabajadores, sus empleadores, o los futuros jubilados. Es un problema de puja distributiva por el ingreso. La puja consiste en ser lo menos solidario posible: ¡No me quiten a mí, que el sacrificio lo hagan otros! Hay un dilema entre priorizar el bienestar propio o el ajeno. En esta puja se deja de lado la solidaridad, y se ingresa en una situación semejante a la que plantea T. Hobbes: “... *Durante el tiempo en que los hombres viven sin un poder común que les obligue a todos al respeto, están en aquella condición que se llama guerra; y una como de todo hombre contra todo hombre... la justicia es la voluntad constante de dar a cada uno lo suyo. Por tanto, donde no hay suyo, es decir, donde no hay propiedad, no hay injusticia; y donde no se ha erigido un poder coercitivo, es decir, donde no existe un Estado, no hay propiedad. Todos los hombres tienen derecho a todas las cosas, y por tanto donde no hay Estado, nada es injusto*”<sup>63</sup>.

En este marco podemos interpretar que al convertir los salarios de los trabajadores activos en la fuente de financiamiento de la clase pasiva, todos creen tener derechos sobre los mismos y se convierten por tanto en un germen de disputas. Este problema sólo se resuelve por la fuerza de la ley. Que no siempre se inspirará en una noción de justicia sino que, muchas veces se basará en evaluaciones de tipo práctico (qué decisión ocasiona menos problemas al gobierno de turno), y las decisiones del Gobierno terminarán siendo arbitrarias. Este tipo de actuación se dio, por ejemplo, cuando la autoridad decidió evaluar la conveniencia de cumplir con el compromiso legal que garantizaba cierta Prestación Básica Universal (PBU), a los futuros jubilados, o bien favorecer a los actuales jubilados incumpliendo la ley mediante la eliminación de la PBU (dando lugar a la existencia de una contribución sin ninguna contraprestación) sabiendo que los juicios que perdiese el Estado lo pagarían futuros gobiernos. Este es otro conflicto: los costos lo pagarán quienes vengan después.

En C4 no se presenta puja distributiva alguna. Cada individuo tiene claramente el derecho de propiedad sobre los fondos que fue acumulando con sus ahorros a lo largo de su vida, aunque existe el peligro de no cobrar, en el caso de quiebra de la compañía aseguradora.

---

<sup>63</sup> Thomas, Hobbes. *Leviatán*, Cap. XIII y XV.



REPARTO	CAPITALIZACIÓN
R.5. El sistema de reparto tiene como rentabilidad implícita la tasa de crecimiento de los salarios. El crecimiento de la base de cotización, que es la masa salarial, a su vez depende del crecimiento económico, la productividad y el nivel de empleo.	C.5. El sistema tiene un rendimiento explícito que es el tipo de interés obtenido por el portafolio de inversión.

En R5, existe la garantía de que los jubilados “siempre cobrarán algo”, puesto que es inconcebible que desaparezca la masa salarial de toda la economía. Pero que aumente la masa salarial no significa que todos los jubilados y pensionados se beneficiarán por igual, podría haber un empeoramiento en la distribución de estos ingresos. Este fue el caso de la Argentina, según un trabajo de FIEL, en el período 1992-97, las jubilaciones y pensiones públicas (sistema de reparto) tuvieron un aumento en términos reales del 35%. Pero el estudio aclara que la desigualdad interna en las jubilaciones y pensiones aumentó significativamente en el período, producto de una reducción en los ingresos reales de las franjas inferiores y un incremento significativo en los superiores<sup>64</sup>. En los hechos se rompió así el espíritu solidario del sistema, la razón fuerte del sistema de reparto.

Como se advirtió antes, en C4, en un sistema de capitalización no hay posibilidad de pujas distributivas. Por otro lado, en C5, si bien el rendimiento depende de la tasa de interés real o rentabilidad que consiga cada aseguradora (AFJP en el caso argentino) para sus afiliados, es posible que la aseguradora quiebre, como consecuencia de una gran crisis, como la de 1989-90, o la actual que se inició en 1999. Esto se podría solucionar permitiendo que los afiliados a las aseguradoras puedan traspasarse al sistema público, de reparto. Los afiliados dejarían de estar cautivos dentro del sistema privado y volverían al Estado en los momentos de caídas en la rentabilidad de los fondos. Pero con esto se estaría dando marcha atrás sobre una de las premisas de la creación de la jubilación privada: que el Estado no se ocupe en el futuro de las jubilaciones.

<sup>64</sup> Gasparini, Leonardo. *Un análisis de la distribución del ingreso en la Argentina sobre la base de descomposiciones*. En: *La Distribución del Ingreso en Argentina*. FIEL (Fundación de Investigaciones Latinoamericanas) 1999- Buenos Aires. Pág.120.

En el caso de que no se permita ese traspaso y quiebren las aseguradoras ¿Quién se haría cargo de los ancianos que perdieron los ahorros de toda la vida? ¿Tiene el estado la misión de hacerse cargo de las pérdidas del sector privado? Aquí hay una contradicción de fondo. Que el Estado sea el garante de última instancia significa que, cuando los negocios son buenos, las ganancias se privatizan pero, cuando son malos, las pérdidas se socializan. Quien elige el sistema de capitalización y le va mal ¿Tiene derecho a apelar a la solidaridad pidiendo auxilio al Estado?<sup>65</sup>

Podría asignársele al Estado una función de control preventivo sobre la gestión de las AFJP, pero se incurriría en otra contradicción ¿Es razonable que quien tiene fama de mal administrador, el Estado, supervise la gestión de quienes en teoría son más eficientes?

REPARTO	CAPITALIZACIÓN
R.6. El sistema de reparto protege a las pensiones frente a la inflación, ya que los salarios reales se mantienen constantes por lo que las contribuciones de los activos están indexadas por la inflación.	C.6. No corrige el efecto de la inflación porque el rendimiento que se obtiene es el tipo de interés real y no nominal.

Se suele citar una característica más del sistema de reparto: su independencia de la inflación. Se cree y se afirma que cualquiera que fuese la tasa de crecimiento de los precios, las pensiones pueden ajustarse a ella sin modificar las tasas de aporte sobre el salario, y sin romper el equilibrio financiero del sistema. La única condición necesaria para ello es que los salarios suban al mismo ritmo que los precios.

Sin embargo, por lo menos en el caso Argentino, cuando el alza de los precios alcanza cierto ritmo los salarios nominales corren por de-

<sup>65</sup> El caso argentino merece una consideración especial, ya que en este caso es el mismo Gobierno quien ha dañado patrimonialmente a las aseguradoras privadas (AFJP), primero induciéndolas a adquirir títulos públicos, que podían registrar en sus balances a un mayor valor del que tenían en el mercado, luego canjeando forzosamente los plazos fijos en dólares de las AFJP por títulos garantizados, luego desconociendo la garantía de tales títulos, y por último desconociendo su deuda a través de una quita confiscatoria del 75%. Esta situación llega al colmo de lo inconcebible cuando el Gobierno responsabiliza del quebranto financiero a las mismas aseguradoras, calificándolas de irresponsables en la gestión de sus carteras. Esta situación es similar a la del estafador que responsabiliza a la víctima por su falta de malicia.

trás y son los jubilados quienes más sufren el deterioro en su capacidad de compra. Este ha sido un mecanismo muy usado en Argentina para reducir en términos reales las jubilaciones y pensiones. Recordemos que en los años ochenta, en este país, el tribunal supremo dictaminó que la ley de reajuste de las pensiones al costo de vida no había sido respetada. Este fallo llevó a dictaminar una serie de disposiciones a favor de los trabajadores dando lugar así a la presentación de solicitudes de retroactividad por la diferencia, lo que terminó por generar una deuda del Estado con los pasivos equivalente a 7.000 millones de dólares. El pago de esta deuda se hizo en bonos a largo plazo, los jubilados al no tener tan largas expectativas de vida terminaron vendiendo sus títulos a precio vil, quienes ganaron las diferencias fueron las grandes agencias de bolsas y los bancos.

El sistema de reparto, pues, no fue ningún refugio contra la inflación, y el espíritu solidario del sistema fue quebrantado muchas veces en el país. Recordemos que en julio del 2001 se aplicó una reducción del 13% a las jubilaciones que superaban \$500, y además para reducir aún más, en términos reales, las jubilaciones no fueron actualizadas para compensar la inflación acumulada del 40% en el 2002.

REPARTO	CAPITALIZACIÓN
R.7. En un sistema de reparto hay tres tipos de generaciones implicadas. La inicial (no contribuye y recibe pensión), la intermedia (contribuye y recibe pensión) y la terminal (contribuye y no recibe pensión).	C.7. Con el sistema de capitalización desaparecen los riesgos de la coyuntura entre activos y pasivos así como desaparecen la distribución entre generaciones.

En R7, en caso de eliminarse el sistema de reparto, mediante su reemplazo por un sistema de capitalización, la generación terminal que aportó y se pasa a una AFJP perdería sus viejos aportes. Se intenta resolver esto con un reconocimiento por parte del gobierno de los aportes realizados antes de la reforma.

Pero este compromiso tampoco representa ninguna garantía en el caso de Argentina. Aquí hace varios años que se viene discutiendo la eliminación de la Prestación Compensatoria, que es lo que el Estado reconoce a los futuros jubilados por los aportes hechos antes de 1994. A pesar de que estas prestaciones reúnen los caracteres de integralidad e irrenunciabilidad conferidas por la Constitución Nacional, cada cierto

tiempo se propone su eliminación. Se sabe que de darse esta situación habría una catarata de juicios contra la Nación que probablemente los perdería, tal como ha sucedido en casos anteriores.

De manera similar a lo señalado en R4, si el Gobierno Nacional no cumple con la ley, en este caso la Constitución, ¿Qué autoridad moral tiene para hacerla cumplir al resto de ciudadanos? Por otro lado, en caso de perder los juicios ¿Con qué derecho compromete las finanzas de los futuros gobiernos y contribuyentes?

C.7. Con el sistema de capitalización desaparecen los riesgos de la coyuntura entre activos y pasivos, así como desaparecen la distribución entre generaciones. Pero, de modo similar a como se señaló en el párrafo anterior, la irresponsabilidad del sistema político, de prometer prestaciones que superan los niveles que los ciudadanos quieren, o pueden pagar, también puede darse en el sector privado, las AFJP, pueden prometer más de lo que pueden entregar. Entonces hace falta una regulación que asegure que lo que ocurre en el sector público no ocurra en el sector privado. Ya señalamos en R5 esta inconsistencia.

Por lo visto el problema radica en que quienes toman las decisiones, sea en el sector público o privado, no lo hacen con responsabilidad, prometen lo que no pueden cumplir.

## EPÍLOGO

¿Podemos tener hoy un sistema de pensiones, más justo? Aquí encontramos dos palabras claves “*justo*” y “*poder*”. El sistema “*justo*” sería aquél que representase exactamente la combinación de solidaridad y premio a la prudencia preferida por la población de manera voluntaria (la pendiente OK del gráfico N° 1.1 representaría esta situación). Lograr dicha combinación sería nuestro objetivo y “*fin*”.

La palabra “*poder*” encierra a su vez dos elementos: los medios o “*recursos*” que permitan satisfacer las necesidades y una “*conciencia*” que emplee tales recursos, una “*voluntad*” que les indique el “*fin*”, una facultad que ponga en movimiento los medios en dirección a este objetivo.

El objetivo o fin que se le da al poder es un fenómeno estrictamente humano, no existe ningún poder por el que no se haya de responder, o un poder humano por el que nadie será responsable. En este marco preguntémosnos si ¿somos o no responsables de la actual situación de los jubilados?, o ¿hasta qué punto somos responsables? Mientras existan los medios o recursos, quienes tengan poder para asignarlos tienen una responsabilidad. Esto ocurre aunque las cosas estén en tal desorden que no resulte posible nombrar a ningún responsable en particular.

¿Por qué los jubilados se encuentran en tan lamentable situación? Tal como están las cosas no respondemos con un “yo” ni con un “nosotros”; pues la evolución histórica nos ha conducido a un ejercicio del poder cada vez más anónimo. Hemos retornado a una situación similar a la de los griegos quienes creían que su destino dependía de la participación de los dioses mitológicos, y no de sus propios actos. Hoy nuestra mitología son las fuerzas impersonales del mercado globalizado, cuyos efectos están más allá de nuestras decisiones individuales.

En la Edad Media el ejercicio del poder se fundaba en la creencia de que los recursos se los había dado Dios al hombre para que los administre en su nombre, con una fuerte responsabilidad frente al prójimo, o mejor la responsabilidad de la administración de recursos era directamente frente a Dios. Esto cambió a partir de la edad moderna, con el advenimiento de un individualismo exagerado, los recursos se administraron como a cada uno le vino en gana, sin tener que responder ante nadie salvo ante sí mismo.

Hoy la progresiva globalización de los fenómenos económicos y más particularmente la colectivización de los sistemas de seguridad social, afrontados sin ningún sentido de religiosidad, significan un intento de suprimir el carácter de la responsabilidad personal, desligando el poder de la persona, convirtiendo los resultados de sus actos en un fenómeno casi natural.

El hombre actual ya no se siente responsable de la suerte de los demás, piensa que lo que les acontece ya no depende de sí sino de fuerzas sobre las que no tiene ningún control “las fuerzas del mercado”, transformándose éstas en los nuevos dioses mitológicos. Detrás de esto está la pretensión de eliminar nuestra responsabilidad personal en el ejercicio de nuestra capacidad para asignar recursos de manera solidaria.

La posibilidad de asignar mal los recursos en el ámbito de la seguridad social, es decir de manera injusta, aumenta al aumentar el poder en manos de quienes no tienen ningún sentido de obligación moral hacia los demás, o porque detrás del poder no está ya una voluntad a la que pueda apelarse, una persona que responda, sino una mera organización anónima, en manos de funcionarios que no son siempre los mismos. Este peligro es mayor en la medida en que se van haciendo cada vez más débiles los sentimientos que inspiran el accionar de esas personas: solidaridad, responsabilidad, y la justificación de su obrar, es decir, ante qué autoridad auténtica se sienten responsables<sup>66</sup>.

## BIBLIOGRAFÍA

HOBBS, Thomas. *Leviatán*. Ed. Nacional, Madrid. Cap. XIII y XV.

GASPARINI, Leonardo. *Un análisis de la distribución del ingreso en la Argentina sobre la base de descomposiciones*, en *La Distribución del Ingreso en Argentina*. FIEL (Fundación de Investigaciones Latinoamericanas). Buenos Aires, 1999.

GUARDINI, Romano. *El Poder*. Ediciones Cristiandad, Madrid 1977.

MORENO, María del Carmen. *Análisis económico del sistema de pensiones públicas*. Documentos de Trabajo de la Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales Universidad Complutense de Madrid, 1997.

SHAPIRO, Daniel. *La razón Moral del Sistema Privado de Pensiones*. CATO Institute, Washington, Nov. 2001.

---

<sup>66</sup> Estas reflexiones han sido orientadas por la lectura de *El Poder* de Romano Guardini. Ediciones Cristiandad, Madrid 1977.

## CAPÍTULO III

### ANÁLISIS ECONÓMICO DE LOS PLANES DE PENSIÓN

En este capítulo se pretende mostrar cómo el análisis económico puede arrojar luz respecto a la elección del sistema de pensiones más conveniente. Esboza las razones que dieron lugar a la intervención pública en lo que hoy se conoce como Seguridad Social, y enuncia las justificaciones teóricas de tal intervención. Destaca a través de sus orígenes históricos cuáles son los objetivos implícitos de cada modelo (Bismarkiano y Atlántico). Estudia sus formas de financiamiento y las exigencias de cada uno respecto a su equilibrio financiero. Luego analiza los efectos económicos de los planes de pensión, sobre la distribución del ingreso y sobre la asignación de recursos. Por último señala la presencia de variables incontrolables (factores demográficos y culturales), que limitan a la ciencia económica en su posibilidad de determinar, de modo absoluto, cuál es el sistema más conveniente.

#### 3.1 JUSTIFICACIÓN DE LA UTILIZACIÓN DEL ENFOQUE ECONÓMICO

Existen aún quienes defienden la opinión de que el análisis económico no debe aplicarse a actividades como la *Seguridad Social*. Sostienen que los objetivos sociales están por encima de las consideraciones económicas y que el análisis económico debe aplicarse exclusivamente al mundo de los negocios.

Esto no es así. El análisis económico tiene como ámbito de aplica-

ción toda conducta humana enfrentada a la necesidad de elegir entre medios limitados para conseguir fines, que son susceptibles de distinguirse entre sí, en un orden jerárquico de importancia. Sirve para analizar cualquier actividad en la que se empleen recursos escasos que tienen diversa aplicación, y para conseguir cualquier objetivo, sea este altruista, solidario o egoísta.

A título de ejemplo, consideremos dos objetivos sociales propios de la *Seguridad Social*: la provisión de servicios de salud y el pago a los jubilados. Para un presupuesto dado, léase restricción presupuestaria, sólo puede aumentarse una de las prestaciones reduciendo la otra. Los críticos de esta postura afirmarán que, siendo los dos objetivos de suma importancia, debe aumentarse el presupuesto. Esto significaría retirar recursos destinados a otras actividades, como pueden ser la educación, la justicia o la seguridad. A su vez, aumentar el presupuesto de todos los gastos en protección social supone extraer más recursos mediante más impuestos, o contrayendo deudas, es decir, detraerlos del consumo o de la inversión privados, ya sean presentes o futuros. Este proceso de aumento en la presión impositiva, o en el endeudamiento, tiene un límite, porque cada ampliación del presupuesto del gasto público tendrá un **costo creciente** en términos de otros objetivos privados también valiosos.

Otro argumento equivocado, es el de que algunos gastos sociales, como los de jubilación y salud, deben tener prioridad absoluta. Esto significaría que ninguna limitación económica debiera restringir sus satisfacciones, ya que dichas necesidades tendrían el carácter de absolutas. Sin embargo, la verdad es que no existe ninguna necesidad que deba satisfacerse a cualquier costo, por importante que ella sea.

Gran parte de la confusión que tienen, o quieren propagar, quienes critican la aplicación del análisis económico para evaluar la eficiencia de los gastos sociales, nace de la relación existente entre los factores cualitativos y las decisiones de inversión. Al respecto, debe reconocerse que es prácticamente imposible cuantificar todos los factores relevantes de programas tales como servicios de salud, educación, etc., y reflejar con exactitud sus costos y beneficios.

Las **evaluaciones costo-beneficio** de los gastos de protección social son demasiado complejas como para aceptar que puedan expresar, integral y numéricamente, todos los efectos de un cambio en su nivel y/o estructura. Por lo tanto, es indiscutible que cualquier análisis cuantitativo debe interpretarse a la luz de elementos cualitativos. Lo di-



cho no significa que haya que resignarse y aceptar que cualquier razonamiento engañoso o interesado, determine el curso de acción que debe seguirse.

Sostener que *el derecho universal a la salud*, a un *mínimo cultural de subsistencia* o a una *jubilación digna* constituye justificación suficiente para asignar mayores partidas de gasto, es un error. Aún reconociendo que tales conceptos constituirían grandes beneficios que no pueden calcularse y, por tanto, resultaría complicado someterlos a un *test* económico, esos beneficios que aparentan ser tan obvios también deberían someterse a la evaluación económica.

Es posible que lo que aparenta constituir un *deber humanitario* dependa de los objetivos del funcionario que realiza la aplicación del gasto, y esto no tiene por qué coincidir necesariamente con las prioridades y posibilidades de la sociedad.

*“El ejemplo más trágico de esta postura es Cuba, en donde se llegó a una sobredimensión de los programas sociales sin tener en cuenta que la ayuda externa que estaba recibiendo de la URSS no iba a ser permanente y que cuando el país dejara de recibir el apoyo externo sobrevendría la crisis y el colapso del sistema de protección social”<sup>67</sup>.*

Como vemos, en todas las decisiones sobre asignaciones y fuentes de financiamiento de los gastos sociales, es sumamente importante que se apliquen criterios económicos.

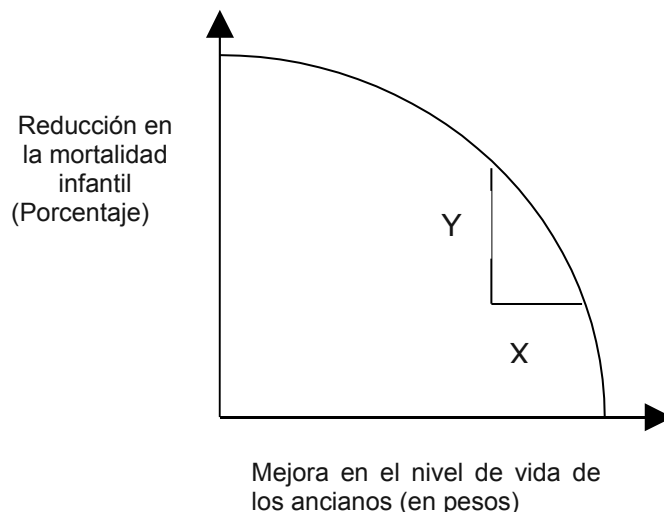
Aunque existan factores cualitativos que no puedan medirse, estos deben ser juzgados y, como todo juicio exige una norma de comparación, en la mayoría de los casos dicha norma o el criterio a usar será el **costo de oportunidad** del gasto.

No puede decidirse de manera aislada gastar ‘x pesos’ para mejorar las jubilaciones, puesto que, aunque fuera imposible cuantificar sus resultados, todavía sería necesario ponderar los usos alternativos a los cuales podrían haberse destinado tales fondos; si el gasto adicional de ‘x pesos’ puede reducir la mortalidad infantil un ‘y por ciento’ a lo largo de los próximos ‘n años’, entonces la pérdida de calidad de vida de los ancianos debe valorarse y compararse con la reducción de ‘y por ciento’ en la mortalidad infantil durante ‘n años’.

---

<sup>67</sup> MESA LAGO, CARMELO. *Los desafíos de la seguridad social en América Latina*. Contribuciones, CIEDLA, Buenos Aires 1997. Pág.33.

GRAFICO N° 3.1



La declaración de *prioridad absoluta*, para justificar la financiación de determinado gasto, recuerda la *paradoja del agua y los diamantes*, pues confunde la *utilidad total* que se deriva de un bien o servicio con su *utilidad marginal*. Por muy importante que sea la utilidad total que se deriva de los servicios de salud, *una unidad más* de servicio tiene un costo cuantificable en términos de otros servicios que no pueden proveerse; se trate de objetivos sociales o de cualquier otra naturaleza, lo único que puede decidirse es si conviene un poco más de eso a cambio de un poco menos de aquello.

En definitiva, frente a la afirmación de que 'el derecho a la salud o a una jubilación digna debe garantizarse a cualquier precio', lo único que puede interpretarse es que expresa la preferencia de que se asig-

nen mayores gastos hacia esos destinos, aun a costa de menor gasto en otra actividad o servicio público, o bien de menor consumo e inversión privada.

La función del análisis económico es, precisamente, la de investigar y, en la medida de lo posible, cuantificar ese *costo de oportunidad*, es decir, la renuncia a parte de un objetivo para satisfacer otro. El análisis económico ayuda a identificar y ordenar las distintas alternativas disponibles para alcanzar un objetivo dado con el menor *costo de oportunidad*, sea cual fuera la naturaleza de ese objetivo.

### 3.2 ECONOMIA DEL BIENESTAR Y JUSTIFICACION DE LA INTERVENCIÓN PÚBLICA

Tal como lo señaláramos en el primer capítulo (apartado 1.7.2 Aparición y desarrollo del Estado de Bienestar), es fácil comprender cómo en determinadas situaciones, tales como la Gran Depresión de los años '30, las guerras mundiales o la hiperinflación alemana, en las que el nivel de actividad económica se desvió tanto de su curso normal y el grado de incertidumbre aumentó a tal extremo que los mecanismos del mercado e instituciones privadas perdieron su eficiencia en la toma y procesamiento de la información, así como en la asignación de los recursos.

Los mecanismos de ajuste automático del mercado, que podían haber llevado a los individuos a tomar las decisiones correctas, tendientes a restaurar el equilibrio, en tales circunstancias funcionaron mal o directamente dejaron de funcionar.

Comenzó así a generalizarse la idea de que existen situaciones imprevistas de riesgo social que, por responder a causas de fuerza mayor, *escapan al control y la responsabilidad de los individuos*; y que las mismas, por tener consecuencias tan negativas sobre la distribución del ingreso, obligan al sector público a dar las respuestas que el sector privado no da, interviniendo a través de mecanismos de protección o seguridad social tales como seguro contra la invalidez, la enfermedad, el desempleo y la muerte.

Dicho clima ideológico reflejó su influencia en una rama de la teoría económica, que por aquél entonces se tornó altamente intervencionista y cobró fuerte impulso, y que hoy conocemos como *econo-*

*mía del bienestar*, la cual “se ocupa de problemas éticos y, en su marco, autoriza recurrir a los economistas no sólo para que se predigan las consecuencias de una cierta política o acción, sino también para que ayuden en la adopción de juicios de valor sobre su deseabilidad”<sup>68</sup>.

Esta rama de la teoría económica comienza con Vilfredo Pareto, en 1909<sup>69</sup>, prosigue con destacados economistas, entre ellos A. C. Pigou, K. Boulding, A. Sen. Esa orientación teórica hoy se ocupa de establecer cuán deseables son los ‘estados económicos alternativos’, proporcionando un marco que permite distinguir entre aquellas circunstancias en las cuales se puede esperar que los mercados realicen una buena labor de aquellas ocasiones en las cuales no se producirán resultados deseables<sup>70</sup>.

Desde esta última perspectiva, bajo la denominación de ‘fallas del mercado’, se han sistematizado las justificaciones para la existencia de programas públicos de pensiones. Se parte de la idea de que si los individuos pudieran planificar ‘racionalmente’<sup>71</sup> su futuro, la intervención del Sector Público no tendría razón de ser, puesto que las familias podrían y sabrían ahorrar de la forma más apropiada posible, esperando obtener recursos suficientes para su retiro. La realidad, en cambio, es que estas decisiones, que son a plazos de 30 o más años, están sujetas a grandes incertidumbres que motivan conductas poco racionales por parte de las familias. Son las consecuencias de estas conductas (concretamente,

---

<sup>68</sup> James P. Quirk. *Microeconomía*, Antoni Bosh, editor. Barcelona, 1979. Pág. 353.

<sup>69</sup> Joseph Schumpeter, en “*Diez grandes economistas: de Marx a Keynes*”, califica a Vilfredo Pareto de “santo patrón de la economía del bienestar”, haciendo referencia a los aportes de su “*Manual de Economía Política*” aparecido en 1909. En dicha obra Pareto trató de resolver el problema del máximo bienestar social. Él observó que cualquier cambio producido en una estructura económica dada puede ser considerado objetivamente como un aumento del bienestar o satisfacción colectiva, si actúa de tal forma que las ganancias en ‘numéraire’ que unos obtienen alcanzan a compensar las pérdidas en ‘numéraire’ de otros y aún es posible señalar alguna otra ganancia. También señaló que todos aquellos juicios referentes al bienestar que no pueden ser justificados de este modo deben estar explícitamente apoyados en consideraciones extraeconómicas, por ejemplo, en consideraciones éticas. Asimismo terminó afirmando que este último criterio puede ser empleado para probar que el Estado es capaz de conseguir un nivel más alto de bienestar que el alcanzable en condiciones de competencia perfecta. Léase al respecto el capítulo IX, en especial el apartado 36 del “*Manual de Economía Política*” Editorial Atalaya, Buenos Aires 1945.

<sup>70</sup> En este contexto, el concepto de “*estado de la economía*” se refiere a la especificación de: 1) la cantidad de cada bien o servicio que recibe cada consumidor y la cantidad de servicios de trabajo que ofrece, y 2) la cantidad empleada de cada factor y la cantidad producida por cada empresa. Este concepto resume toda la información relevante para describir las consecuencias de una acción.

<sup>71</sup> El concepto de “racionalidad” en economía es sólo instrumental, significa una selección adecuada de medios para conseguir determinado fin, que se supone es la maximización del bienestar. Requiere la existencia previa de objetivos y presupone la comparación de los beneficios y costos, así como la posibilidad de conocer todas las circunstancias presentes y futuras.

las situaciones de pobreza extrema en la ancianidad) las que justificarían la intervención pública.

Las fallas de mercado a las que se apela para justificar la intervención pública son las que siguen:

### 3.2.1 *Efectos externos*

Se dice que hay '*externalidades*' cuando la acción o elección ejercida por una persona o empresa en la sociedad, tiene un efecto directo sobre el bienestar de otras, aún cuando esas otras no sean parte en las transacciones consideradas. En este caso, el comportamiento de algunos individuos '*miopes*' puede afectar el bienestar de los demás cuando por imprevisión, al no ahorrar nada o muy poco durante toda su vida activa, dan lugar a situaciones de pobreza y miseria extrema que obligarían a la sociedad a tener que mantenerlos en el futuro, con el consiguiente costo en términos de transferencia de ingresos. En este caso se trata de proteger a los '*prudentes*', que ahorran para el futuro, de los que no lo hacen (*miopes*), para que no terminen pagando su propia jubilación y la de los otros.

La intervención pública, al obligar a todos los individuos a prevenir su futuro, elimina ese efecto externo negativo, puesto que no sólo se benefician los propios perceptores de la pensión sino el resto de la sociedad, ya que en el caso de carecer de programas públicos de pensiones, hubiera tenido que realizar transferencias de ingresos.

Estas intervenciones serían beneficiosas si durante sus años de retiro, muy pocas personas que percibieron ingresos adecuados en el curso de su vida activa terminaran dependiendo de la jubilación mínima fijada por ley.

### 3.2.2 *Información imperfecta*

Desde el punto de vista económico, existe incertidumbre porque no contamos con la información necesaria para convertir la incertidumbre en certeza. Puede ocurrir que no tengamos el conocimiento científico o tecnológico para obtener tal información, o que de algún modo, el mercado de la información como mercancía funcione defectuosamente. La incertidumbre se da también porque alguien no está dispuesto a pagar el precio necesario para obtener la información precisa. Aún cuando el mercado funcionara perfectamente, la incertidumbre subsistiría en aquellos casos en que el costo de la información fuera supe-

rior a sus beneficios.

Naturalmente, cuando el mercado de la información funciona imperfectamente, la incertidumbre incide aún más en los asuntos económicos. Es el caso de la incertidumbre sobre la esperanza de vida, pues resulta muy difícil y costoso para un individuo planificar cuál sería el ahorro suficiente para su vejez, pudiendo equivocarse y subestimar sus reales necesidades futuras.

Aunque fuera una institución pública la que realizara este tipo de estimaciones, también ella tendría que incurrir en gastos. Además, con ello tampoco se eliminarían los gastos que la persona tendría que erogar para obtener dicha información y luego tomar las decisiones correspondientes. Por tal motivo, a fin de evitar estos costos, sería más eficiente que se realizara a través de un programa público obligatorio.

### 3.2.3 *Paternalismo*

En este caso lo que la comunidad demanda no es paliar el mal funcionamiento del mercado, sino un suministro mayor de aquellos bienes denominados deseables o '*meritorios*' (*'merit goods'*). Como se supone que el individuo no desea una cantidad razonable de estos bienes, por ignorancia o porque no sabe lo que le conviene, se le impone su adquisición.

Según esta visión '*paternalista*', aún ante una *planificación intertemporal* perfectamente racional, desde el punto de vista de los individuos, se darían casos de extrema pobreza puesto que hay algunas personas cuya *preferencia temporal* es muy alta (prefieren mucho más el consumo presente que el consumo futuro) o tienen muy poca '*aversión al riesgo*' (arriesgan a que morirán antes de jubilarse), y cometerían el error de subestimar sus necesidades de vejez. Un plan de jubilaciones público y obligatorio puede mejorar el bienestar de estos *trabajadores 'miopes'*, o '*faltos de previsión*', evitando que cometan errores irreparables, irreversibles y costosos.

De lo expresado se infiere que los programas de pensiones obligatorios se justifican, básicamente, por el deseo de eliminar la posibilidad de pobreza extrema durante la ancianidad. Sin embargo, esta razón no resulta suficiente para justificar que tal protección la provea el Estado, puesto que de manera similar a lo que ocurre con otro tipo de seguros, dicho objetivo es posible de lograr obligando a los ciudadanos, a través de la ley, a adquirir un plan de pensiones privado; de esta mane-

ra todos estarían cubiertos frente a futuras contingencias.

Además de las razones expuestas, la cobertura por parte del sector público se justifica por razones que podríamos denominar de 'eficiencia' y 'equidad'.

### 3.2.4 *La existencia de riesgos sociales*

Un riesgo de carácter social aparece cuando al producirse la contingencia, se ve afectada de forma simultánea toda la población o una parte muy importante de la misma (ejemplos son las grandes depresiones, las crisis bancarias internacionales, las guerras, las inundaciones, los ciclones, los terremotos, etc.). Una empresa privada no puede cubrir tales riesgos sociales porque de producirse el siniestro tendría que pagar al mismo tiempo a todos los asegurados y probablemente quebraría. Esta es la razón por la que las empresas aseguradoras sólo cubren riesgos privados individuales y no los sociales. El sector público, por el contrario, al disponer de recursos adicionales (impuestos, deuda pública o venta de activos) sí puede cubrir riesgos sociales.

En el caso de los fondos de jubilación privados, sus reservas acumuladas están sujetas a riesgos sociales, que se derivan de la *incertidumbre sobre los tipos reales de interés*. Un descenso en el valor de los activos (como en el 'crack' de 1929) que conforman las reservas acumuladas de las futuras pensiones es un riesgo social, porque afecta simultáneamente a todos los trabajadores. Las empresas aseguradoras privadas solo podrían eliminar parcialmente tal riesgo, operando en los mercados de futuros y opciones de tasas de interés, y demás derivados financieros<sup>72</sup>. Por ello, resulta muy difícil que se comprometan a asegurar una rentabilidad fija en pagos a muy largo plazo (treinta años o más).

### 3.2.5 *Riesgo de quiebra*

Si las empresas privadas gestionan mal su cartera de activos y pasivos, podrían incurrir en quiebra si la rentabilidad de sus inversiones es insuficiente para afrontar sus compromisos o pagos a los jubilados. En este caso los futuros pensionistas perderían todo lo ahorrado. En cambio, si se tratase de un fondo gestionado por el Sector Público, si bien la mala gestión puede estar presente, no se contempla el riesgo de quiebra, porque se pueden disponer de recursos adicionales (impuestos, endeudamiento, etc.)<sup>73</sup>

---

<sup>72</sup> En el último capítulo de este libro se propone y desarrolla tal tipo de estrategia.

De las diversas soluciones que se han planteado para evitar el riesgo de quiebra de las empresas aseguradoras privadas citamos tres:

- a) Garantizar, de modo permanente, la solvencia financiera de las aseguradoras privadas a través del establecimiento de planes de supervisión por parte del Sector Público;
- b) Establecer un consorcio formado por un conjunto de empresas privadas que asuman el compromiso de hacerse cargo de las pensiones en caso de quiebra de alguna de las aseguradoras asociadas;
- c) Establecer que el garante de última instancia sea el Estado.

Sin embargo, ninguna de estas soluciones parece ser suficiente para garantizar la solvencia financiera de las empresas privadas. Además, el argumento de que el sector público debe hacerse cargo de la mala gestión privada es conceptual y prácticamente indefendible, por dos razones:

- a) Si se sostiene que la empresa privada es más eficiente que el sector público, y que los beneficios se justifican por la asunción del riesgo, no puede argumentarse simultáneamente que cuando haya pérdidas sea el Estado quien se haga cargo de las mismas, esto sería privatizar beneficios y socializar las pérdidas;
- b) La garantía de una cobertura pública de última instancia incentivaría a las empresas privadas a encarar inversiones de alto riesgo, en la confianza de que el sector público se haría cargo de sus fracasos.

### 3.2.6 Selección adversa

Este fenómeno consiste en que la parte no informada de un contrato negocia exactamente con la persona que menos le conviene. Las primeras en darse cuenta de este problema fueron las compañías de seguro de vida. Desde el punto de vista de los intereses de estas compañías, el cliente ideal es aquél que nunca muere. Pero como la característica del cliente que más le interesa conocer a la aseguradora es su

---

<sup>73</sup> Debemos mencionar que la posibilidad, del sector público, de disponer de recursos adicionales es relativa, al respecto Mesa Lago comenta, refiriéndose a Argentina: "En este país el tribunal supremo dictaminó que la Ley de reajuste de las pensiones al costo de vida no había sido respetada ... Este fallo llevó a dictaminar una serie de disposiciones a favor de los trabajadores dando lugar así a la presentación de solicitudes de retroactividad por la diferencia, lo que terminó por generar una deuda del Estado con los pasivos equivalente a 7.000 millones de dólares.", deuda que aún hoy no termina de saldarse. Ver Mesa Lago, Carmelo. *Los desafíos de la seguridad social en América Latina*, Contribuciones, CIEDLA, Buenos Aires 1997, Pág.33.



esperanza de vida, lo más probable es que éstos sepan más acerca de su propia salud que la misma compañía. Es decir se presenta una *situación de características ocultas (características que conoce el asegurado pero no la compañía aseguradora)*.

Como a la compañía le interesa y conviene conocer esta *característica oculta* del comprador (la probabilidad de que cobre el seguro), cuando la empresa no puede conocer la esperanza de vida de los diferentes clientes, se ve obligada a ofrecer la misma póliza a todos. En esta situación ¿Quiénes se encontrarán más beneficiados con este seguro? Aquellas personas que tienen mayor probabilidad de recibir sus beneficios, es decir, las que gozan de peor salud. Pero son precisamente estas las personas que la compañía de seguros desearía rechazar como clientes.

En virtud de que los programas de jubilación tienen un alto espectro de cobertura (en principio deben ser universales), si fueran provistos por el sector privado las primas individuales se calcularían de acuerdo a los ingresos que se van a recibir en el futuro, y sobre la base de la distinta probabilidad de que el individuo pueda sufrir la contingencia (deje de trabajar).

Desde un punto de vista estrictamente técnico y actuarial, a igual capital asegurado, algunos individuos, como los policías, bomberos y los mineros, tendrían que pagar mayores primas que otros, tales como los empleados administrativos, porque tienen trabajos con mayores riesgos y su período de jubilación es más prolongado. Siguiendo este criterio, por tener una esperanza de vida mayor que la de los hombres, las mujeres tendrían que pagar mayores primas.

Desde una perspectiva basada en el '*criterio de equidad*', esto sería inaceptable, por lo que deberían establecerse primas iguales para todos con el mismo capital asegurado; esto representa una alteración de los criterios actuariales, puramente privados, y se convierte, por tanto, en un sólido argumento para la gestión pública de los planes de jubilación.

### 3.2.7 Costos fijos y variables

Por tratarse de empresas aseguradoras que ofrecen *seguros casi a la medida de sus clientes*, en función de las características personales de cada asegurado, los planes de jubilación privados, por su propia naturaleza, tienen costos de transacción y administración superiores

que los públicos. No obstante debe destacarse que esta diversidad, por adecuarse mejor a las necesidades de cada asegurado, constituye una alternativa más eficiente que la que ofrece el sector público, es decir, *el mismo* seguro para todos.

La contrapartida de esta diversidad son sus elevados costos:

Los compradores (asegurados) se ven obligados a gastar recursos y tiempo en el proceso de selección de las mejores alternativas.

La empresa aseguradora, tiene costos mayores por tener que hacer gastos de promoción, publicidad, y gestionar diversos programas o planes, lo que reduce la rentabilidad del capital asegurado (menores prestaciones).

Por contraste, como en la prestación del Sector Público existe un sólo plan de jubilaciones uniforme para todos, su actuación estaría justificada si los beneficios de *diferenciación del producto* de las empresas privadas fuesen menores que sus costos<sup>74</sup>.

### 3.2.8 Excesivas diferencias en las prestaciones

Este es un '*argumento de equidad*' que se concentra en las diferencias de los montos que se han de pagar en concepto de jubilaciones. Si rigiese un sistema de libre mercado, las diferentes capacidades de los individuos para conseguir ingresos podrían dar lugar a diferencias extremas en los montos percibidos en concepto de pensiones. Aquellas personas más vulnerables, menos capacitadas y muy pobres, recibirían jubilaciones ínfimas e insuficientes. Para evitarlo, el sector público, basándose en un *criterio redistributivo*, trataría de otorgar pensiones que eliminen, en parte, estas diferencias.

Como puede apreciarse, desde el punto de vista de la economía del bienestar, existen buenas razones para justificar el establecimiento de un sistema público de pensiones. No es nuestra intención replicar estos argumentos, sino más bien dar un paso adelante y analizar dos de los problemas que habría que resolver, de implantarse un sistema público:

---

<sup>74</sup> Mesa Lago, Carmelo, ofrece una réplica a este argumento pues en su artículo, antes citado, señala: que el porcentaje promedio de gastos administrativos, en los sistemas públicos de pensión, como porcentaje del total de gastos de la seguridad social era, en 1986, de 30% en Nicaragua, del 42% en Colombia y de 46% en Perú, cuando en los países industrializados esos gastos están alrededor del 2 y 4%. Ver en "Los desafíos de la seguridad social en América Latina", Pág. 37. Es difícil imaginarse que tan altos costos administrativos puedan existir en una aseguradora privada.

La determinación de cuáles son los fines y objetivos que se pretenden conseguir con los programas de jubilación;

La determinación de cuáles criterios deberían seguirse en cuanto al método de financiación.

### 3.3 OBJETIVOS DE LOS SISTEMAS DE PENSIONES PÚBLICAS

Como se deduce de la lectura del capítulo I, los fines y objetivos de un sistema de seguridad social concreto dependen de cuál ha sido su origen histórico; desde este punto de vista distinguíamos dos grupos de sistemas de pensiones: los continentales y los del grupo Atlántico.

Los *sistemas continentales (modelos Bismarck)*, tuvieron su origen en los seguros sociales de tipo profesional; se inician a finales del siglo XIX en Alemania y principios del XX en la mayoría de los países europeos. Estos sistemas resultaron de una paulatina expansión de mecanismos de seguridad social, creados inicialmente de manera voluntaria por asociaciones profesionales específicas y, generalmente, por trabajadores del sector industrial. Su característica más destacada consiste en que desde el principio, se basaron en una estrecha vinculación entre las contribuciones y el monto de las prestaciones aseguradas (modelos de la biografía laboral). Cuando esta técnica del seguro se hizo obligatoria fue extendiéndose a otros grupos de trabajadores en relación de dependencia y también a comerciantes, a pequeños empresarios y a profesionales independientes, hasta alcanzar en muchos casos casi la totalidad de la población, pero siempre manteniéndose el principio de *prestaciones proporcionales a la contribución*.

Los *sistemas del Grupo Atlántico, (modelos Beveridge)*, se desarrollaron principalmente en el Reino Unido y los Estados Unidos de Norteamérica, con el objetivo inicial de salvaguardar a toda la población del riesgo de tener que acudir a la caridad pública, mediante la garantía de prestaciones básicas mínimas para todos. En la *'Atlantik Charta'* de 1941, esos países se comprometieron a implantar una cooperación internacional para mejorar las condiciones de trabajo y seguridad social; de allí en más sus intenciones fueron recogidas por el *Beveridge-Report* y la OIT (Organización Internacional del Trabajo)

A partir de la Segunda Guerra Mundial, ambos tipos de sistemas experimentaron un gran auge, en un proceso en el que confluían las ca-

racterísticas de ambos. Actualmente la mayor parte de los sistemas son *mixtos*, adecuándose a las realidades socioeconómicas de cada país. Conforme los sistemas continentales alcanzaban a cubrir a la mayoría de la población, se iba reduciendo la proporcionalidad entre contribuciones y prestaciones, aumentando el elemento de redistribución vertical, así como la financiación del sistema a cargo de los presupuestos generales del Estado.

Por su parte, los sistemas Atlánticos fueron incorporando prestaciones diferenciales, que reconocían cierta vinculación proporcional entre las prestaciones y las contribuciones, por lo general complementando las prestaciones básicas uniformes preexistentes.

Puede afirmarse, entonces, que en la actualidad la mayor parte de los sistemas de pensiones públicas presentan una mezcla de objetivos que entran en conflicto. Tales objetivos se deben identificar para establecer de forma clara, desde la lógica económica, la estructura de las prestaciones, el diseño institucional y los instrumentos de financiación más adecuados. Al respecto podemos decir que tenemos dos modelos teóricamente diferentes, cuyos objetivos implícitos son también distintos:

a) Los modelos de corte continental, basados en la profesionalidad y el carácter contributivo, tienden, fundamentalmente, a procurar el mantenimiento del nivel de vida de los trabajadores ante contingencias protegidas (incapacidad, vejez y muerte). Tienen un objetivo *devolutivo* (asignativo), que consiste en transferir capacidad adquisitiva individual de los periodos de actividad a los de retiro. Como este objetivo, consistente en asegurar ingresos, hace referencia al grado en que las pensiones están vinculadas con las contribuciones pagadas por los individuos, deberíamos hablar de pensiones contributivas suficientes.

b) Los modelos de corte universal, que se dirigen más específicamente a la cobertura de necesidades básicas de todos los ciudadanos por el hecho de serlo. Su objetivo es *redistributivo*, pues procura re-distribuir la renta inter e intrageneraciones. Se basa en un objetivo de equidad, o bienestar social, mediante el cual se busca proporcionar a todas las personas una renta mínima en la vejez, con independencia de los aportes efectuados. Para referirnos a este caso, deberíamos hablar de pensiones no contributivas o contributivas insuficientes.

Estos dos objetivos están en conflicto, no se pueden alcanzar simultáneamente a través de un mismo sistema. Es evidente la dificultad

de conciliar el compromiso de asegurar la continuidad de nuestras rentas como premio a la prudencia (equidad individual) y el de asegurar la solidaridad o bienestar social (Ver gráfico N° 1.1).

De establecer una estrecha relación entre aportes y prestaciones, aquellas personas que son muy pobres podrían obtener jubilaciones muy por debajo del objetivo de renta mínima o quizás ninguna pensión. Por otro lado, si se establecen pensiones muy elevadas, con independencia de los aportes realizados, se estaría atentando contra el principio de equidad individual.

Como dijimos, la evolución histórica de la mayoría de los sistemas de protección social ha conducido a la confluencia de los dos sistemas en un sistema mixto, en un intento de dar respuesta a los dos objetivos arriba mencionados: proporcionar cobertura cada vez más generalizada y atender las circunstancias específicas de cada ciudadano.

En la medida que persista esta ambivalencia de objetivos, las estructuras de los programas de pensiones ocasionaran ineficiencias e inequidades, y a la larga se hará patente la necesidad de que los sistemas se definan como mecanismos de ahorro obligatorio o como programas de lucha contra la pobreza. Esta delimitación de objetivos será esencial para elegir el método de financiación más adecuado, y si quisiéramos cumplir con los dos objetivos, al menor costo, sería necesario implantar dos sistemas separados, respetando el viejo lema de la ciencia económica: *“para cada objetivo un instrumento”*.

### 3.4 EL FINANCIAMIENTO DE LOS SISTEMAS DE PENSIÓN

Independientemente de quién sea el que contribuya de forma aparente o efectiva, el método de financiación de las jubilaciones tiene, a través del tiempo, consecuencias sumamente importantes en lo económico y social. Según cuál sea el sistema de seguridad social, las pensiones pueden financiarse con aportes de los trabajadores, de los empleadores, del Estado, o por todos ellos en proporciones variables.

Existen dos modos extremos o puros de financiación: el sistema de reparto y el sistema de capitalización; entre ambos puede existir gran variedad de sistemas mixtos.

#### 3.4.1 *Sistema de reparto*

El sistema de reparto consiste sencillamente en que los pagos de cada año se cubren con ingresos del mismo año. Es un sistema de pagos sobre la marcha ('pay-as-you-go'), en el que todos los ingresos se gastan y no se constituyen fondos de reserva que respalden las obligaciones futuras.

En un sistema de reparto, para cada período de tiempo los aportes de los trabajadores activos se utilizan para pagar las pensiones de quienes están jubilados en ese momento; cuando los trabajadores en actividad se jubilen, sus pensiones se pagarán con los aportes de quienes estén trabajando en aquél momento.

El principio fundamental de este sistema puede expresarse de la siguiente manera: "Lo que Ud. aporte hoy sirve para pagar a los que han trabajado hace veinte años; pero no se haga problemas, porque dentro de treinta años, existirán otras personas como Ud. que contribuirán a pagar su pensión". Cualquier persona en su sano juicio puede darse cuenta de que corre el riesgo de que en semejante plazo el sistema ya no dé más de sí, por lo que podrían producirse cambios que los perjudicaran.

Un sistema de capitalización, por el contrario, es aquel en el que los pagos derivan de los servicios y del capital previamente acumulado. Muchos de los sistemas que hoy están en crisis por carecer de reservas, fueron diseñados con la intención de constituirlos, por lo menos en parte. Pero la presión política por extender los sistemas antes de haber alcanzado la acumulación prevista de reservas, la inflación que erosionaba el valor de éstas, la inversión de las reservas de acuerdo con criterios políticos más que económicos, la dilapidación de las mismas en gastos de consumo público no financiados con impuestos, o todos estos factores simultáneamente, terminaron pronto con los propósitos iniciales.

Para que un sistema de reparto puro tenga equilibrio presupuestario debe haber una especial relación entre el número de aportantes y el número de beneficiarios. Como el pago de pensiones proviene de los aportes de los trabajadores en actividad, cuando aumenta la proporción y el número de jubilados, no queda más remedio que aumentar los aportes o disminuir el valor de las pensiones.

Lo que ha ocurrido en los últimos años en la mayoría de los sistemas financiados por el mecanismo de reparto es que, mientras aumentaban los beneficiarios (pasivos), los portantes se estancaban. En

consecuencia, ha sido imperativa la necesidad de aumentar las contribuciones de las empresas, de los trabajadores o los aportes del Estado; cuando no se ha podido continuar por este camino, se han tenido que revisar las pensiones, reduciendo la tasa de sustitución (relación que existe entre la pensión recibida respecto del salario que se tenía en actividad). En el primer caso, perjudicando a los trabajadores activos (aportantes); en el segundo, perjudicando al conjunto de jubilados. Se trata de decisiones políticamente impopulares, pero inevitables.

El sistema de reparto es ventajoso cuando la población activa aportante crece más rápido que la población pasiva. Pero esta ventaja, para ser permanente, requiere que la población siga creciendo también permanentemente a la misma tasa. Como esto no suele ocurrir, la referida ventaja del sistema de reparto la disfrutaban únicamente las primeras generaciones. Después, el sistema se enfrenta a un impopular dilema: incrementar las contribuciones o disminuir las pensiones.

Esto último puede entenderse conociendo las condiciones del equilibrio presupuestario en un sistema de reparto, el cual puede representarse algebraicamente del modo siguiente:

$$A.t.b = J.p = J.s.b$$

Donde:

A = Número de trabajadores activos aportantes

t.b = Pago de cada trabajador activo, donde 't' es el tipo impositivo (tasa de aporte), y 'b' la base (el salario).

A.t.b = Total de ingresos.

J = Número de pasivos o jubilados beneficiarios.

p = Pensión de cada jubilado.

J.p = Total de gastos.

s = Fracción del salario que se paga como pensión (tasa de sustitución).

El equilibrio de un sistema de reparto requiere que el total de ingresos (A.t.b), sea igual al total de gastos (J.p). Siendo 's' la fracción del salario que se paga como pensión, y esta última será  $p = s.b$ .

De acuerdo con la ecuación de equilibrio financiero enunciada se

puede inferir:

$$J/A = t/s.$$

En otras palabras, si crece el número de jubilados (J), el equilibrio financiero sólo puede mantenerse si aumenta el número de aportantes (A) o el tipo impositivo (t), o disminuye la tasa de sustitución (jubilación) (s).

La tasa de rentabilidad del fondo A.t.b es igual a la tasa de crecimiento de la base impositiva A.b. Entonces, si los salarios crecen a una tasa  $b^*$  y el empleo a una tasa  $A^*$ , la tasa de crecimiento anual de los fondos disponibles es igual a la suma de las tasas de crecimiento del salario real y del empleo, es decir, la tasa de crecimiento de los ingresos salariales:  $b^* + A^*$ .

Dado que en el modelo de capitalización la tasa de rendimiento de los fondos aportados es igual al tipo de interés vigente en el mercado (i), podemos decir que, '*ceteris paribus*', cuando  $(b^* + A^*) > i$ , el sistema de reparto es económicamente más conveniente que el de capitalización.

La relación entre tasas de crecimiento de los ingresos salariales  $(b^* + A^*)$  y la tasa de rendimiento del capital (i) proporciona una indicación de cuán deseable es un método en comparación con el otro<sup>75</sup>. Si

---

<sup>75</sup> Paul Samuelson, en "An exact consumption loan model of interest with and without the social contrivance of money", Journal of Political Economy 66 (december): 467-482, refiriéndose a un sistema de reparto de pensiones de jubilación, con tasas contributivas y de sustitución de las pensiones constantes, dice que "se mantendrá en equilibrio financiero siempre y cuando su tasa interna de retorno media  $r$  no sea mayor que la suma de la tasa de crecimiento del empleo  $A^*$  y la tasa de crecimiento de los salarios  $b^*$ ".

Esto puede demostrarse suponiendo la tasa de empleo constante y considerando que:

$$(s \cdot \sigma / t) = 1 + r \quad (1)$$

Donde: s = tasa de sustitución;  $\sigma$  = tasa de supervivencia (probabilidad de alcanzar la vida pasiva, o esperanza de vida); t = tipo impositivo o tasa de aporte; r = TIR o tasa interna de retorno de las pensiones medias. De allí resulta que la condición de equilibrio del sistema según Samuelson es:

$$A^* + b^* \geq r \quad (2)$$

Estas dos fórmulas son interesantes. La (1) nos dice que la TIR implícita en la pensión de jubilación aumenta cuando: a) aumenta la tasa de sustitución s; b) aumenta la tasa de supervivencia (esperanza de vida); c) disminuye la tasa de contribución t.

En cuanto a la fórmula (2), si en el largo plazo, la tasa media de los salarios reales viene dada por la tasa de crecimiento de la productividad del trabajo, el lado izquierdo de la desigualdad (2) es igual a la tasa de crecimiento del PBI (esta es una condición de crecimiento equilibrado a largo plazo).

Por lo tanto la condición (2) establece que, en una senda de crecimiento equilibrado, para que el sistema esté en equilibrio financiero sin necesidad de cambios en sus parámetros básicos (s y t), la tasa de crecimiento del PBI ha de superar a la TIR media del sistema.



con una perspectiva temporal fuera mayor la primera que la segunda, podría argumentarse la superioridad del sistema de reparto. Entonces, si la tasa de crecimiento salarial fuera superior a la rentabilidad del capital debiéramos inclinarnos por la superioridad del sistema de reparto. Esa es una condición necesaria, aunque no suficiente, para que los asegurados salgan ganando con un sistema de jubilaciones basado en el método de reparto. De lo contrario un sistema de capitalización podría resultar más ventajoso en términos de rentas aseguradas.

Así, cuando hay perspectivas de crecimiento de la población empleada y del crecimiento de la productividad, el sistema de reparto resulta atractivo. Si la tendencia de la población es al envejecimiento y las perspectivas de productividad y empleo son menos optimistas, el sistema de reparto se constituye en un mecanismo conflictivo y perverso de redistribución de ingresos entre generaciones, beneficiando a unas generaciones y perjudicando a otras<sup>76</sup>.

En síntesis, un sistema de reparto se caracteriza porque en él:

- a) Los individuos no aportan para su propia pensión;
- b) los aportes y las prestaciones no están vinculados por un fondo acumulado de capital, ya que las pensiones actuales se financian con lo que aportan los trabajadores en actividad;
- c) es posible pagar pensiones de jubilación desde el momento mismo en que se crea el sistema;
- d) los aportes de los trabajadores en actividad determinan el monto de las pensiones actuales;
- e) la rentabilidad implícita del sistema es el resultado del crecimiento de la base de cotización o masa salarial, que a su vez depende del crecimiento económico, de la productividad y de la población económicamente activa que está empleada (aportantes);
- f) hay tres tipos de generaciones implicadas: la inicial (que no contribuye y recibe pensión), la intermedia (contribuye y recibe pensión) y la terminal (contribuye y no recibe pensión);

---

<sup>76</sup> Un caso dramático es el de Uruguay, donde en promedio los trabajadores activos por un pasivo, es decir, los que están aportando para financiar a un pensionado, es aproximadamente 1 a 1. En Estados Unidos, a pesar de su potencial económico, están preocupados por que esta relación se está aproximando a 2,5 trabajadores por pasivo.

g) este sistema implica un intercambio de promesas entre generaciones a través de un *contrato social* implícito, por el que las generaciones hoy en actividad financian a las jubiladas a cambio de un compromiso o promesa, que cuando alcancen la edad de jubilación también ellos recibirán una pensión, financiada por quienes en ese momento estén en actividad.

Otra característica, que se suele señalar como una de las ventajas del sistema de reparto, es su independencia de la inflación. Se cree y se afirma que *cualquiera que fuese la tasa de crecimiento de los precios, las pensiones pueden ajustarse a ella sin modificar las tasas de aporte sobre el salario, y sin romper el equilibrio financiero del sistema. La única condición necesaria para ello es que los salarios suban al mismo ritmo que los precios*. Sin embargo, cuando el alza de los salarios nominales alcanza cierto ritmo inflacionario, los desequilibrios financiero-estructurales de la seguridad social quedan ocultos por el aparente equilibrio financiero momentáneo, que encubre en realidad una futura estructura financiera deficitaria.

Cuando los sistemas de reparto se financian con una fuerte contribución estatal derivada de ingresos impositivos, la condición anterior se sustituye por la de que los incrementos de recaudación mediante impuestos aumenten al mismo ritmo que los precios. Respecto a esto último en la realidad ocurren dos cosas: a) lo usual es que los gobiernos realicen aportes sustanciales a las cajas de jubilación; b) la recaudación impositiva va detrás de la inflación. Por consiguiente, suelen producirse grandes desequilibrios en el conjunto de las finanzas estatales.

#### 3.4.2 Sistema de capitalización

Si en un sistema de reparto cada generación de trabajadores paga a la anterior y recibe de la siguiente, en un sistema de capitalización cada generación se paga su retiro a sí misma. La evolución del número de integrantes de cada generación en nada afecta al equilibrio financiero del sistema. Éste depende de la tasa interna de retorno 'r' (TIR) de las reservas acumuladas.

La condición de equilibrio es:  $R = VAp$

donde:

R = monto de reservas acumuladas en un momento dado,

VAp = valor actual de las jubilaciones futuras esperadas (cal-

culadas en el mismo momento).

Puesto que el valor actual de las jubilaciones futuras esperadas no es más que la suma de los valores de éstas, descontados a una tasa 'i' del mercado, el sistema está en equilibrio en todo momento si la tasa interna de retorno 'r' efectivamente generada por las reservas, es igual a la rentabilidad estimada o factor de descuento 'i'. En otras palabras, el equilibrio financiero del sistema depende de la rentabilidad de la inversión (TIR) de los capitales constituidos.

El sistema de capitalización es preferible cuando la evolución demográfica es desfavorable y la tasa interna de retorno de la inversión es positiva. Sin embargo, la rentabilidad de la inversión está sujeta a movimientos cíclicos.

Por un lado el sistema de capitalización se ajusta a la lógica del sistema económico, puesto que las jubilaciones son consecuencia de la rentabilidad de las inversiones que corresponden a la productividad del capital real. Pero, por otro lado, está sujeto a los riesgos propios del mercado, y además a las decisiones políticas, ya que frecuentemente los gobiernos imponen inversiones obligatorias a las reservas constituidas (Ej.: colocación de deuda pública), fundadas más en conveniencias políticas que en principios de rentabilidad o seguridad financiera.

Si se adopta un sistema de capitalización, la seguridad social actuaría de forma similar a un fondo de pensiones privado. Es decir, los aportes jubilatorios que paga cada trabajador se invierten en una cartera de activos rentables y, llegada la edad de jubilación, los trabajadores recibirán una pensión que se pagaría con los aportes que realizaron más los intereses que ellos generaron. De esta forma, cada persona se paga a sí misma su propia jubilación con sus ahorros pasados.

Si contemplamos al sistema de jubilaciones público sólo desde una perspectiva actuarial, puede considerárselo como un mecanismo de asignación intertemporal de ingresos de un individuo desde su periodo de actividad laboral hacia el período de su retiro (jubilación). En este caso, lo que resulta deseable es que su esquema de financiación respete una estricta proporcionalidad entre beneficios a percibir, cuantía y perfil temporal de los aportes individualizados.

Esto no significaría rechazar totalmente el objetivo redistributivo, puesto que existiría consenso en brindar recursos suficientes a aquellas personas mayores indigentes que no han tenido la posibilidad de incor-

porarse al sistema. Se trataría, entonces, de agregar otro programa independiente de redistribución de ingresos de los más ricos hacia quienes no alcanzan un nivel mínimo de subsistencia. Este podría estar financiado, en parte, por el sistema impositivo general.

### 3.5. EL GASTO DE LOS SISTEMAS DE PENSIÓN

Una característica común a todos los sistemas públicos de pensión, es que sus erogaciones ocupan un lugar dominante por su participación en el volumen total de gasto en seguridad social (por ejemplo, más del 40 % de promedio en la Unión Europea). En lo demás, sus características son muy diversas y según los países pueden adoptar distintas modalidades: a) pensiones uniformes, es decir, iguales para todos los miembros del colectivo social; b) pensiones escalonadas, determinadas en función de los ingresos profesionales del beneficiario; c) pensiones universales, si incluyen a toda la población (generalmente son uniformes), o profesionales (si cubren sólo a los miembros: de un colectivo profesional, y en este caso son proporcionales al salario en actividad); d) pensiones actualizables, por imperativo legal o a discreción de los gobiernos; e) pensiones no actualizables.

Por lo general, las pensiones de los sistemas públicos se complementan de forma independiente y opcional con sistemas privados libres, con sistemas privados pero obligatorios, o bien pueden cubrir a toda la población de un país con una pensión uniforme complementada por una pensión también pública o privada. Esta diversidad, como vimos en el primer capítulo, se explica por la génesis e historia de cada sistema y por las particularidades económicas, culturales y demográficas de cada país.

Existe, otro elemento común a todos los sistemas: el paulatino aumento de los gastos de pensión, que en las últimas décadas fue vertiginoso, debido fundamentalmente al aumento de la longevidad de hombres y mujeres, a la universalización de las prestaciones y a los mecanismos de incentivos propios de los sistemas de reparto.

Las variables que influyen en los gastos del régimen de pensiones pueden clasificarse en tres tipos:

a) *Económicas*. Hay que incluir en ellas todas aquellas que afectan a la actualización de las pensiones: tasa de crecimiento de los precios, in-

crementos salariales medios, o cualquier otra variable que el régimen vigente haya establecido como pauta para fijar la actualización de las jubilaciones.

b) *Demográficas*. En estas se incluyen los gastos en pensiones, que crecen cuando aumenta la esperanza de vida de hombres y mujeres. En el mismo sentido influyen un aumento en la cuantía de la tasa de reposición y una reducción de la edad de retiro.

c) *Culturales*. Entre estas variables se atiende a la politización de los gastos del sistema de seguridad social que, como herramienta política, transforma a los beneficiarios en votantes y suele dejar de lado el carácter actuarial del problema jubilatorio, que fundamentalmente es de largo plazo. Las decisiones políticas habitualmente atienden al período del propio gobierno, lo que puede ser considerado el corto plazo. Ciertas medidas políticas necesarias, tales como el aumento de los impuestos o el recorte de otros gastos, resultan resistidas e impopulares y es muy difícil llevarlas a cabo. Universalizar las prestaciones y, en general, aumentar los gastos no ofrece resistencias pero reducirlos sí, por lo que existe una tendencia natural a su aumento.

Otras condicionantes culturales son las prácticas de laxitud, tolerancia o, incluso, corrupción en los procesos de reconocimiento de pensiones por invalidez y jubilaciones; en épocas de desempleo y de elecciones, aquellas sirven en muchos casos como pago de favores políticos. Las jubilaciones de privilegio poseen ese mismo carácter, y actúan en el mismo sentido: aumentan los gastos.

### 3.6. EFECTOS ECONÓMICOS DE LOS SISTEMAS DE PENSIÓN PÚBLICOS

Los planes de pensión tienen efectos sobre variables relevantes, tales como: la equidad en la distribución del ingreso (horizontal, vertical, personal y funcional); la eficiencia en los procesos de elección pública; la eficiencia en la asignación de recursos (la mano de obra y el capital). Por ser ellos los temas centrales de este artículo, les daremos un tratamiento más extenso.

#### 3.6.1 *Efectos sobre la equidad horizontal y nivel de gasto*

Si el sistema de pensiones de la Seguridad Social se fundamenta en el criterio devolutivo (asignativo) debiera descartar objetivos

redistributivos, ya que su función será transferir capacidad de consumo de las épocas de actividad laboral a los períodos de retiro.

En un sistema de pensiones se produce falta de equidad horizontal cuando no se cumple el principio de equivalencia financiera, o proporcionalidad, entre las pensiones recibidas y los aportes realizados. Esto puede deberse a que la organización del sistema esté fragmentada en regímenes especiales y/o diferentes, con distintas condiciones de funcionamiento.

La equidad horizontal se da cuando todos los individuos de una misma generación (equidad intrageneracional) con niveles salariales iguales obtienen el mismo rendimiento de su contribución al sistema, independientemente del régimen de aportes al que están adscritos. Se evita con ello un tratamiento diferenciado más o menos favorable hacia algún grupo particular de jubilados por el hecho de pertenecer a un régimen especial.

Como unidad de medida de equidad horizontal puede utilizarse la *tasa interna de retorno* (TIR), que iguala el valor de los aportes realizados y las pensiones recibidas a lo largo de la vida del individuo. De esta forma, se pueden comparar las diferencias que se producen entre los distintos regímenes de pensiones en los que se fragmenta el sistema.

La equidad horizontal intergeneracional, depende del modelo que se utilice para transferir recursos de las generaciones en actividad a las generaciones retiradas. En ello influirán la tasa de sustitución, el período de aportes, diferencias en la tasa de aportes, períodos mínimos que se aceptan para acceder a la jubilación, políticas de pensiones mínimas y de actualización de las mismas, etc.

Como se vio, en el apartado 3.4.1 (véase pág. 92), en un sistema de reparto, el monto de la jubilación está determinado por:

$$p = t.b.A/J$$

Donde:  $p$  es la pensión per cápita,  $t$  es la tasa de aporte sobre el salario,  $b$  es el salario per cápita,  $A$  es el número de trabajadores en actividad y  $J$  es el número de jubilados. Si en la fórmula, mantenemos constantes  $s = p/b$ , los cambios en  $A$  y  $J$  se ajustan con cambios en  $t$ .

En otros términos, si en el sistema hubiese una tasa fija de sustitución ( $s = p/b$ ), según la cual la pensión que recibe un trabajador es

igual a un porcentaje fijo de su salario en actividad, la tasa de aporte 't' se convierte en la variable independiente que ajusta las necesidades del sistema (cambios en A y J).

En un contexto donde las condiciones demográficas y económicas no son muy favorables, este modelo obliga a aumentar las tasas de aporte para ajustar el nivel de pensiones poniendo en peligro la equidad intergeneracional, es decir, hace recaer las consecuencias desfavorables sobre la población aportante.

Las variaciones en 't' crean una sensación de inestabilidad y desconfianza sobre el sistema y para que esto no ocurra, lo que se acostumbra hacer, a fin de evitar grandes desigualdades entre las generaciones, es fijar tanto el nivel de pensión p como la tasa de aporte t y cubrir el déficit que surja con recursos provenientes de las rentas generales del tesoro público; esto lleva implícito un mecanismo de presión que eleva el gasto público.

### 3.6.2 Efectos sobre la equidad vertical

En los sistemas de reparto, los niveles de jubilación y aportes, impuestos por el Estado, también tienen efectos redistributivos verticales, es decir, redistribución de las rentas más altas a favor de rentas más bajas; los beneficiarios de las primeras deben contribuir en mayor proporción que los beneficiarios de las segundas para obtener las mismas prestaciones. A juicio de Hayek,

*“Aunque la redistribución de la renta no fue nunca el propósito inicial confesado del aparato de seguridad social, en la actualidad constituye el objetivo real admitido en todas partes.... no son los donantes quienes determinan lo que deba darse a los pocos desafortunados, sino la mayoría de receptores quienes deciden lo que tomarán de una minoría más rica...”<sup>77</sup>*

Considerando la 'distribución personal' del ingreso, y en contra de lo que parece sugerir el párrafo anterior, es posible argumentar que la redistribución va de los más pobres en beneficio de los más ricos. En efecto, los jóvenes procedentes de las familias más pobres empiezan a trabajar y a pagar aportes jubilatorios mucho antes que los jóvenes ricos. Por otro lado, los más pobres tienen una esperanza de vida menor que los más ricos. El efecto neto es que los pobres aportan más años y

---

<sup>77</sup> Hayek, Friedrich A. *Los fundamentos de la libertad*. Ediciones Folio. Barcelona, 1996. Págs. 356-357.

perciben jubilaciones durante menos tiempo.

Con respecto a la '*distribución funcional*' del ingreso, en virtud de que los aportes a la jubilación se pagan conjuntamente por el trabajador, el patrón y el Estado, puesto que la jubilación sólo la recibe el trabajador, podríamos inferir que es él quien se beneficia.

Sin embargo, al igual que cualquier tributo quien lo paga no es necesariamente quien lo soporta y aunque los aportes jubilatorios no sean exactamente impuestos, con ellos, prácticamente ocurre lo mismo.

En el caso de los aportes del Estado, es evidente que éste no soporta el peso de la contribución contra su propio patrimonio, sino que financia sus aportes a través de la cobranza de impuestos. Determinar quién soporta esta contribución equivale a determinar quién soporta efectivamente los impuestos.

En el caso de los aportes patronales, es decir, la parte que les corresponde contribuir a los empleadores, sus proporciones varían según los países. Sin embargo, afirmar que la empresa contribuye no es más que una falacia. La empresa siempre procurará trasladar todos sus costos sobre el precio de venta, es decir, a sus clientes, incluyendo los aportes jubilatorios. En qué medida pueda trasladarlos, o no, dependerá de la elasticidad de demanda de su producto. Aquellos costos que no pueda trasladar disminuirán su margen de beneficio, y esta reducción la soportarán sus accionistas. El problema se transforma así en tratar de determinar en qué proporción los aportes hechos por las empresas los soporta el capital o el trabajo. El trabajo soportaría las contribuciones de forma indirecta, a través de los incrementos de precio de los productos consumidos, que incorporarían las contribuciones empresariales. Desgraciadamente no hay una respuesta inequívoca a esta cuestión, puesto que esto depende de cada producto y, a un nivel agregado, su estudio empírico es prácticamente imposible.

Al respecto, 'la mayoría' de los estudiosos que han abordado este tema opinan que los aportes normalmente pagados por la empresa recaen definitivamente sobre el trabajo, y no sobre el capital. Es decir, en última instancia, son los propios beneficiarios quienes pagan su jubilación. Peor es la situación cuando sólo una parte de la población 'está cubierta', ya que quienes 'no están cubiertos' (que son los más pobres), al pagar mayores precios por los productos están financiando jubilaciones ajenas (de los más ricos).



Si fuera así, podríamos entonces preguntarnos ¿por qué en la mayoría de los sistemas públicos de previsión se continúa exigiendo que la empresa contribuya 'nominalmente' en una proporción significativa? Quizá la respuesta a esta pregunta deba buscarse en la conveniencia política de mantener la creencia de que es la empresa la que efectivamente contribuye y que lo hace como un gesto de solidaridad con los trabajadores. Los efectos de tal creencia sobre los procesos de elección pública se analizan a continuación.

### 3.6.3 Efectos sobre los fallos en los procesos de elección pública

Como se vio en el apartado anterior, la importancia que tiene la elección de un plan de pensiones público, se debe, entre otras razones, a sus efectos sobre la equidad vertical y horizontal. Por este motivo, en un sistema democrático, los procesos de elección pública no pueden abstraerse de los problemas implícitos en ella.

Sin embargo, el modo como se toman las decisiones para resolverlo no siempre es el mejor, entendiendo por mejor aquella opción que cumpla dos requisitos: a) que reciba el respaldo de la mayoría, porque se ajusta a sus preferencias o intereses; y b) que signifique una mejora a largo plazo para la sociedad en su conjunto<sup>78</sup>.

Un sistema público de pensiones, financiado mediante un sistema de reparto, con la mayor parte de los aportes a cargo de las empresas, puede desorientar a los votantes acerca de los costos y beneficios del sistema, e incentivar a los políticos (administradores) al traslado de los costos del mismo a futuras generaciones, mientras conceden prestaciones a la actual a cambio de votos.

La desorientación y desinformación de los votantes, puede producirse por dos motivos:

a) Las empresas, que son las que aportan, no votan, y los ciudadanos, que son quienes votan, perciben que sus aportes son menores. Esto es una '*ilusión*', ya que en realidad es sobre ellos y no sobre las empresas sobre quienes realmente incide la carga de las contribuciones. Pero no

---

<sup>78</sup> Esto siempre que se dejen de lado otras razones que dan lugar a que el mercado político falle en su intento de lograr la mejor opción, tal como la definimos en el texto. Es posible, por ejemplo, que: 1) lo que más conviene para la sociedad no sea deseado por ninguna persona en particular; 2) que las preferencias individuales no sean transitivas; y 3) que los votantes actúen como jueces de alguna verdad, más bien que como personas que expresan sus preferencias. Cualquiera de estas razones son suficientes para impedir resultados óptimos en los procesos de elección pública. Puede leerse una explicación más completa en "Notas a la teoría de la elección social, 1963", en *Elección Social y Valores Individuales* de KENNETH. J. ARROW. Planeta Agostini, Barcelona 1994.

pueden darse cuenta de este fenómeno porque el mismo queda oculto por la forma como se determinan los aportes. Si bien los ciudadanos son bastante conscientes de los impuestos personales que pagan, no lo son tanto respecto de su contribución efectiva a los sistemas públicos de pensiones.

b) Los gobiernos, que se ven sometido a reelecciones periódicas en lapsos relativamente cortos de cuatro o cinco años, tienen grandes incentivos para ofrecer hoy, a cambio de votos, lo que habrán de pagar las futuras generaciones cuando ellos ya no estén gobernando. La implantación de un sistema de reparto es equivalente a una emisión forzosa de deuda: se toman aportes de los trabajadores en actividad, 'prometiéndoles' un pago cuando estén jubilados, y con este aporte se pagan las pensiones actuales. Esto es diferente a la emisión de una deuda convencional típica, forzosa o no, que incide en el mercado financiero rápidamente elevando los tipos de interés. La 'deuda' del sistema de reparto es 'invisible' y no tiene efecto inmediato en el momento de 'emitirse' (cuando se hace la promesa); sólo incide sobre el presupuesto en el momento en que sus 'beneficiarios', muchos años después, solicitan su jubilación.

Como se comprende, la estructura de incentivos no alienta la disciplina financiera, pues en el mercado político tienen prioridad las consideraciones de corto plazo. Milton Friedman, al respecto dijo con agudeza: *"recuerden ustedes que se trata de políticos, lo que significa, por definición, que para ellos lo esencial es el corto plazo"*<sup>79</sup>.

#### 3.6.4. Efectos sobre la asignación de recursos

Los efectos de los programas de pensiones públicas sobre la eficiencia se explican, principalmente, por la posible alteración que estos programas producen sobre la asignación eficiente de los factores productivos, en este caso en la formación de capital (ahorro) y en la oferta de trabajo. Los efectos o alteraciones que se derivan de la intervención pública sobre el comportamiento económico de los agentes, son denominados en la *Economía del Sector Público*, como efectos 'incentivo' o 'desincentivo', que actúan sobre el comportamiento individual hacia el ahorro y la disposición a trabajar.

##### 3.6.4.1. Efectos de las pensiones en la oferta de trabajo

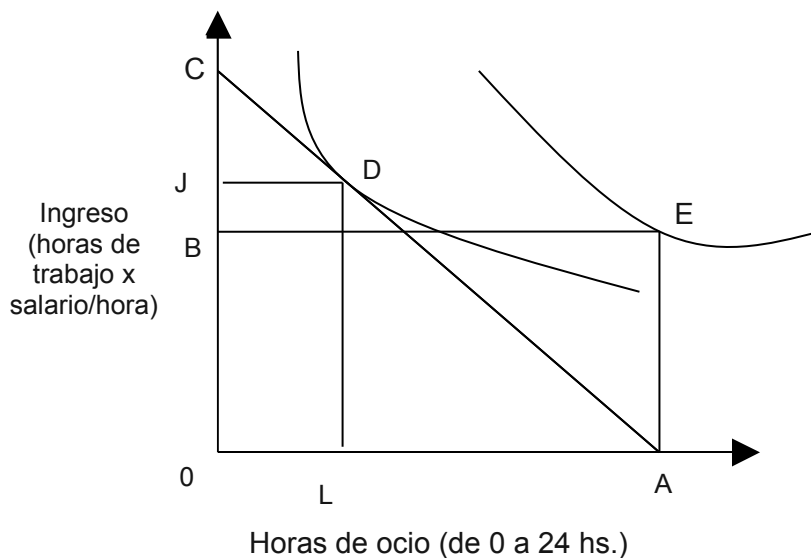
---

<sup>79</sup> Buchanan, James y otros. *El Sector Público en las Economías de Mercado*. Pág. 241. Espasa – Calpe, S.A. Madrid, 1979.

La existencia de programas públicos de pensiones puede alterar la disposición a trabajar en varias etapas de la vida de las personas. Por lo menos pueden distinguirse los efectos producidos sobre el trabajo de las personas de mayor edad y sobre el resto de la población económicamente activa. Muchas veces, un efecto sobre las personas de mayor edad es el de inducirlas a abandonar la vida activa antes de lo que lo harían en ausencia de los planes de jubilación, dando lugar al 'efecto inducción a la jubilación' (que también tiene sus consecuencias sobre el ahorro).

Del copioso acervo de factores explicativos que dan lugar a una jubilación anticipada de las personas mayores, podemos mencionar: el deterioro de la salud, el aumento del nivel de vida, el desplazamiento de empleos rurales a urbanos, etc. Casi no se discute que los planes de pensión afectan en gran medida el comportamiento de los individuos en edad de jubilarse. El argumento más importante que se puede aducir es que los programas de pensiones reducen el costo de oportunidad de dejar de trabajar: éste será menor, cuando más alta sea la tasa de reemplazo (tasa de sustitución 's'), es decir cuanto mayor sea el valor de una pensión O-B como proporción del salario del trabajador O-J, como se advierte en el gráfico N° 3.2.

GRÁFICO N° 3.2



En el gráfico el individuo inicialmente se ubica en el punto D de su línea de restricción presupuestaria C-A, cuya pendiente es el salario por hora. Trabaja L-A horas y recibe por ello un ingreso de O-J y su ocio es O-L hs. Si el ingreso jubilatorio prometido es O-B estará dispuesto a sacrificar J-B de ingreso y dejar totalmente de trabajar, situándose en el punto E, alcanzando una curva de indiferencia más alta (mayor nivel de bienestar). La tasa de reemplazo es la relación OB/OJ.

Cuando el nivel absoluto de las prestaciones es elevado, las personas de mayor edad se ven inducidas a tener una menor participación laboral en el mercado de trabajo, en comparación a la que se observaría en ausencia del programa de pensiones.

Los efectos del sistema de pensiones sobre los incentivos al trabajo, en el resto de la población económicamente activa, dependerán de cómo perciban los trabajadores la relación entre los aportes jubilatorios pagados y las prestaciones a recibir.

Si el sistema es de reparto, donde existe poca o escasa relación aportes/prestaciones, (las tasas de aporte 't' no desempeñan ningún papel en la determinación de la jubilación a recibir), la oferta de trabajo variará dependiendo de cuál sea el efecto dominante al reducirse el salario neto (el 'efecto sustitución' haría disminuir la oferta de trabajo y el 'efecto ingreso' la aumentaría).

Si el sistema es de capitalización, existe una 'estrecha' relación aportes/prestaciones; el efecto de la reducción del salario neto sobre la oferta de trabajo no sería significativo debido a que los individuos interpretarían su menor salario neto como si se tratara de un traspaso de salarios presentes a ingresos futuros (un 'diferimiento salarial').

Debemos observar que al considerar los salarios como la base imponible sobre la cual recae un impuesto, el efecto final dependerá de si aquellos están por encima o por debajo del límite máximo imponible. Para los trabajadores que tengan un salario por debajo del límite máximo, la variación del salario neto producirá un 'efecto sustitución' y un 'efecto ingreso', cuyo efecto final será indeterminado. En el caso de aquéllos cuyos salarios superen el tope máximo, la introducción del impuesto sólo generará un 'efecto ingreso', puesto que pagarán siempre por el tope máximo (un impuesto de suma fija) y no por lo que efectivamente cobran. Para estos trabajadores, ofrecer trabajo por encima del tope ya no reduce el salario neto y es posible incluso que su oferta de trabajo aumente.

Es posible que la seguridad social altere la oferta de trabajo en el sentido de inducir a los trabajadores a aumentar su esfuerzo laboral en años de altos rendimientos y reducirlo en los años de menor rendimiento económico futuro, a través de lo que se denomina 'efecto sustitución intertemporal de la oferta de trabajo'. Este efecto no se daría en el caso

de que los programas de pensiones estuvieran estructurados de modo tal que para el cálculo de la pensión se tuvieran en cuenta los ingresos de todo el período en actividad o de cotización. Esto último es muy difícil de lograr especialmente cuando hay inflación durante períodos prolongados.

Por el contrario, el 'efecto sustitución intertemporal de la oferta laboral' se da sobre la oferta de trabajo de los más jóvenes, quienes pueden planificar teniendo delante de sí toda su carrera laboral.

#### 3.6.4.2. Efectos sobre el ahorro

En los tiempos que corren, se considera que la actual tasa de ahorro es baja en comparación a la del pasado. Las explicaciones de los cambios en los hábitos de ahorro son muy diversas; por ejemplo: el predominio creciente de la población urbana (que tiende a ahorrar un menor porcentaje de su ingreso que la población rural), el aumento del porcentaje de la población anciana (que aún con una fuerte declinación en sus ingresos desean consumir tanto como antes), la acumulación de riqueza (el ahorro anterior ya acumulado proporciona suficiente protección contra posibles infortunios), la generalización de los seguros.

Es llamativo el aumento de la proporción de personas que viven pensando solo en lo inmediato, quienes parecen ser fieles al antiguo poema:

*“Oy comamos y bebamos/ y cantemos y holguemos, /que mañana ayunaremos./ Por onra de Sant Antruejo/ Parémonos oy bien anchos,/ Enbutamos estos panchos,/ Rrecalquemos el pellejo./ Que costumbr'es de consejo/ Que todos hoy nos hartemos,/ que mañana ayunaremos”* (Juan del Ensina , España, 1469-1529).

Estos 'goliardos'<sup>80</sup> posmodernos, que prefieren vivir para el presente y no preocuparse por lo que les depara el futuro ('generación del presente'), son un fenómeno de suma importancia para explicar los bajos niveles de ahorro, pero cuya explicación rebasa los límites del análisis económico<sup>81</sup>.

<sup>80</sup> Goliardos, en los siglos XII y XIII, eran un grupo numeroso de letrados, y clérigos, que asumían la vida con una filosofía crítica, valorando los placeres del presente más que las celestiales promesas de la eternidad, caminantes que cantaban sus esporádicos amoríos, el brillo de la primavera, la alegría de beber. En 1227 el Concilio de Treveris, encargó velar que estos no interrumpiesen con sus cantos, fuera de tono, la santidad de las misas. Leer J, Delgado *Introducción a Carmina Burana*, Centro Editor, 1983, Buenos Aires, Pag.VI y VII.

<sup>81</sup> Una explicación de esta "generación del presente" está en lo que Lipovestky ha denominado "época del posdeber": *“por primera vez, esta es una sociedad que lejos de exaltar los órdenes su-*

Las explicaciones, estrictamente económicas del insuficiente ahorro van desde la mejora de los mercados privados de capital hasta el aumento de las prestaciones de la seguridad social. Concentrándonos sólo en estas últimas, podemos decir que existen varios enfoques teóricos, los cuales no son coincidentes en sus conclusiones y que seguidamente comentamos.

### 3.6.4.2.1. Modelos de ciclo vital

Son modelos que se basan en analizar el comportamiento de los individuos a lo largo de toda su vida. Aquellos que lo sostienen argumentan que debido a que las economías domésticas tienen acceso al mercado crediticio, como supuesto de análisis conviene elegir un 'horizonte de planificación' largo, ya que endeudándose o concediendo préstamos, los individuos pueden utilizar, en los hechos, sus ingresos futuros para financiar parte de su gasto en el presente, o también su ingreso presente para pagar el gasto futuro.

De este modo los ingresos y los gastos previstos para un futuro lejano, expresados en términos de su valor actual, tienen importancia para las decisiones presentes, aunque en menor medida que los ingresos y los gastos presentes. Estos modelos, si bien suponen que el horizonte temporal de planificación familiar es largo, lo consideran finito. Por ejemplo, en la restricción presupuestaria individual siguiente, el horizonte 'J', representa el tiempo que una persona espera vivir.

$$Py_1 + \frac{Py_2}{(1+r)} + \frac{Py_3}{(1+r)^2} + \dots + \frac{Py_J}{(1+r)^{J-1}} + b_0(1+r) = PC_1 + \frac{PC_2}{(1+r)} + \frac{PC_3}{(1+r)^2} + \dots + \frac{PC_J}{(1+r)^{J-1}} + \frac{b_J}{(1+r)^{J-1}}$$

Donde: P= nivel de precios;  $y_t$ = ingreso en el año t;  $C_t$  = Consumo en el año t;  $b_t$ = stock de bonos poseídos en el año t; r = tipo de interés;  $1/(1+r)^t$  = factor de descuento para el año t.

Si a los individuos no les preocupa lo que ocurra cuando hayan muerto, no hay razón alguna para que mantengan activos más allá del período j. Es decir, la cantidad final de activos 'b<sub>J</sub>' que aparece en el lado derecho de la restricción presupuestaria será igual a cero (dejando

*periores, los eufemiza y los descredibiliza, una sociedad que desvaloriza el ideal de adnegación estimulando sistemáticamente los deseos inmediatos, la pasión del ego... Nuestras sociedades han liquidado todos los valores sacrificiales, sean éstos ordenados por la otra vida o por finalidades profanas."* Ver. LIPOVESTKY, G. *El crepúsculo del deber, la ética indolora de los nuevos tiempos democráticos*, Anagrama, Barcelona, 1994. Pag.11 y siguientes.

de lado la posibilidad de que una persona muera endeudada, en cuyo caso  $b_j < 0$ ).

En el marco de estos modelos, se supone que el período laboral es más breve que el período de vida y que los individuos tienen períodos de retiro, durante los cuales procuran mantener estable su nivel de consumo anterior. Este nivel de consumo debe financiarse mediante los ahorros acumulados durante los períodos de trabajo o mediante transferencias de parte de terceros (por ejemplo los hijos).

Uno de los más destacados representantes de este enfoque es Martin Feldstein (Universidad de Harvard), quien basándose en la hipótesis de racionalidad de los individuos (quienes planean lograr la maximización de su propio bienestar a lo largo de toda su vida), afirma que la aparición de planes de pensiones que obligan a los ciudadanos a aportar cuotas a cambio de una pensión en el futuro, tiene el siguiente efecto sobre la *propensión media a ahorrar* de los individuos: los trabajadores ya no necesitan ahorrar tanto para la jubilación pues perciben que el Estado está ahorrando por ellos.

De esta manera, los aportes a los sistemas de pensión han sustituido el ahorro personal voluntario por otro forzoso, así como los activos en los que éste se materializaba, provocando el denominado '*efecto sustitución de la riqueza*' o '*efecto desplazamiento*', el cual produce una disminución del ahorro personal, cualquiera sea el régimen financiero del sistema. Sin embargo, en un nivel agregado los efectos sobre el ahorro nacional difieren, según cual sea el régimen de financiación.

En el caso de un sistema de reparto, se reduce la tasa de ahorro personal en la medida que los individuos interpretan sus aportes a los fondos de pensión como sustitutos de otras formas de ahorro privado, puesto que gracias a estos aportes obtienen el derecho a percibir prestaciones futuras y, por tanto, reducen su ahorro destinado a cubrir eventualidades tales como el retiro, incapacidad permanente o transitoria. Pero, además, y esto es lo más destacable de este sistema: el importe de la recaudación de los aportes presentes no es invertido en un fondo financiero que crecería conforme al tipo de interés real de la economía, sino que se destina a pagar las prestaciones a que tienen derecho los beneficiarios actuales. El efecto neto sobre el ahorro y la acumulación de capital para el conjunto de la economía es negativo.

A fines de los años setenta, M. Feldstein estimó que por cada dólar que una persona esperaba recibir de la Seguridad Social, dicha

persona ahorra como mínimo 0,50 dólares menos<sup>82</sup>.

Si el régimen fuera, al menos en parte, de capitalización, una fracción de los aportes actuales se acumularía en un fondo, de forma similar a lo que sucedería a un fondo de jubilaciones privado. El sistema de seguridad social compensaría, en parte, el descenso en la tasa de ahorro privado y por lo tanto no tendría un efecto tan negativo sobre la tasa de acumulación del capital y sobre el nivel del PBI.

Con estos argumentos, Feldstein concluye que los efectos sobre el ahorro agregado serán distintos según el régimen de financiación del programa de pensiones: a) bajo el esquema de reparto, el efecto sustitución (personal) conlleva también una reducción del ahorro nacional (agregado), ya que el ahorro en forma de aportes es transferido a los jubilados para su consumo; b) En el régimen de capitalización, al acumularse los aportes en un fondo de reserva se convierten en ahorro del propio sistema y lo único que cambia es la composición o estructura del ahorro nacional (el ahorro 'público' a través de la Seguridad Social suplantaría al ahorro privado, pero el ahorro total no resultaría afectado).

Sin embargo, otros investigadores, tales como Henry Aaron (de la Brookings Institution) afirman que aún bajo un sistema de reparto, es posible que existan mecanismos que mitiguen la reducción que produce el efecto sustitución sobre el ahorro agregado. Al respecto, argumenta que los planes de pensión pueden causar un '*efecto inducción a la jubilación*', el cual alentaría el ahorro. Según esta teoría el sistema de pensiones de la seguridad social ha permitido a los trabajadores jubilarse antes, aumentando el número de años en retiro, y al ocurrir esto se ha incrementado la necesidad de ahorrar pues hay que hacer frente a un periodo de jubilación más dilatado.

Si unimos los dos efectos, el efecto neto de la seguridad social sobre el ahorro es indeterminado: por el '*efecto sustitución de riqueza*', el ahorro disminuye, y por el '*efecto inducción a la jubilación*', el ahorro aumenta.

#### 3.6.4.2.2. Modelos multigeneracionales

<sup>82</sup> Joseph Stiglitz, *Economía*. Ariel, Barcelona, 1994, en la Pág. 274, cita los resultados del trabajo de Martin S. Feldstein en *The Effect of Social Security on Saving* (1981), que ya habían sido adelantados en "Social Security, Induced Retirement, and Aggregate Capital Accumulation", en *Journal of Political Economy* 82 n° 5 (set-Oct 1974), aunque desde entonces Robert J. Barro ha venido sosteniendo lo contrario desde su obra *The impact of Social Security on Private Saving* (Washington, D.C.: American Enterprise Institute, 1977, hasta la fecha. Se puede decir que este es un tema aún sujeto a controversias por parte de muchos autores: Lawrence Kotlikoff, Henry Aaron, Ragnar Bentzel, Franco Modigliani, Lawrence Summers, Alicia Munneil y James Tobin, entre otros



Estos modelos consideran que el '*horizonte de planificación familiar*' no es finito ni coincide con el tiempo que se espera vivir; para que fuera así a los 'individuos típicos' no tendría que preocuparles la suerte de sus descendientes. Por el contrario, si se supone el caso de una familia en la que los padres se preocupan por los hijos, y en la que estos también se preocupan por los padres, el horizonte de planificación aplicable iría más allá del 'período esperado de vida'.

El individuo representativo forma parte de una familia preocupada por los miembros de las generaciones futuras, sus hijos, nietos, etc.; a su vez, a estos últimos les preocuparía el bienestar de sus propios hijos, si los tuvieran, y así sucesivamente en cada generación. En este marco, el bienestar individual depende también del bienestar de los demás y las 'funciones de utilidad' de las distintas generaciones están interrelacionadas.

No existe pues claridad para ubicar el momento de finalización del horizonte de planificación familiar y, en lugar de utilizar un horizonte temporal finito, es mejor suponer que el plan de la economía doméstica tiene un horizonte infinito.

Bajo este enfoque, los individuos planificarían su futuro teniendo en cuenta el valor actual de los ingresos y gastos que esperan tener sus descendientes (este argumento no implica que los ingresos y gastos previstos para un futuro lejano tengan la misma importancia que los previstos para dentro de unos pocos años, ya que el factor de descuento sería mayor para los períodos más lejanos).

Bajo estas reglas de conducta, en ausencia de seguridad social, existiría un flujo privado de transferencias intergeneracionales voluntarias tanto de los hijos a sus padres, para mantenerlos en la vejez, como de los padres a sus hijos en forma de herencias.

Con la introducción de un sistema de reparto, los aportes a la seguridad social equivalen a unas transferencias intergeneracionales obligatorias de los jóvenes a los ancianos, algo así como una forma que tienen las personas de edad avanzada de extraer fondos a sus descendientes, sustituyendo las transferencias privadas y voluntarias que éstos harían para mantener a sus padres en la vejez.

El 'efecto riqueza' de un aumento de las pensiones a los jubilados, que se financian elevando los aportes de los trabajadores, tiene un impacto similar a la de menores impuestos financiados con déficit

(deuda). Los jubilados sólo aumentarían su demanda de consumo, en un monto igual a las nuevas pensiones, si no tuviesen en cuenta los efectos negativos que producen en sus descendientes. Mas bien lo que cabe esperar es que los individuos ajusten sus transferencias privadas intergeneracionales, sin alterar el consumo.

Al respecto, Robert J. Barro (Universidad de Harvard) razonaría del siguiente modo: si aumenta la magnitud de transferencias a los actuales jubilados, los descendientes de una persona típica nacerán con unas obligaciones tributarias cuyo valor actual es mayor al de las jubilaciones ahora concedidas. Los ancianos, que tienen totalmente en cuenta estos efectos, compensaran a sus hijos por la carga financiera que implica financiar sus pensiones, a través de herencias o legados, y los hijos reducirán la ayuda que suelen dar a sus padres cuando estos lleguen a una edad avanzada. De esta forma, el mayor ahorro de los padres compensa la disminución de ahorro de los hijos derivado del pago de aportes.

El sistema de reparto, incidirá muy poco sobre las transferencias intergeneracionales netas y el ahorro agregado. El efecto mayor se dará en la importancia relativa de los canales a través de las cuales se realizan dichas transferencias. En el fondo, constituiría sólo un sistema de reordenación de transferencias intergeneracionales, que no afecta al nivel de ahorro agregado.

En síntesis, la idea básica de Barro es que las familias tienen motivos y mecanismos para realizar transferencias intergeneracionales que han sido suplantados parcialmente por el sistema de reparto de la Seguridad Social. El autor sugiere que los padres planean dejar una herencia a sus hijos y que las pensiones de la Seguridad Social representan un incremento en sus recursos que les permite aumentar dicha herencia. Por otro lado, los hijos que mantendrían a sus padres hoy ya no lo hacen, o no lo hacen en la misma medida, porque éstos reciben pensiones, y eso les permite a ellos ahorrar más.

En conclusión: el sector privado se adapta a las políticas del sector público neutralizando su efectividad, por lo que el efecto riqueza agregado de una ampliación de los programas de jubilación será nulo, es decir, no afectará el ahorro agregado.

#### 3.6.4.2.3. *Modelos de corto plazo*

Estos modelos, a diferencia de los dos anteriores, no creen en

las *expectativas racionales* de los individuos, no creen que estos sean capaces de planificar a plazos tan largos (varias generaciones adelante). Piensan que la actuación de los individuos no es tan racional ni consistente como podría suponerse. En su opinión los individuos tienen un horizonte de planificación más corto, lo suficiente como para que el sistema de pensiones basado en el reparto no sea más que un esquema tradicional de impuestos y transferencias independientes entre sí, sin tener una vinculación directa entre ellos.

En este marco conceptual, para analizar el efecto que este sistema de financiación tiene sobre el ahorro es preciso remitirse a la teoría general de los efectos de los impuestos y las transferencias, con sus respectivos 'multiplicadores', siendo lo determinante en este caso la diferencia entre las '*propensiones marginales a consumir*' de quienes aportan y los que reciben las pensiones. En este caso se supone que la propensión marginal a consumir de los jubilados es mayor que la de los trabajadores en actividad, más que nada porque tienen ingresos inferiores, por lo que el efecto neto sería una reducción del ahorro agregado.

#### 3.6.4.2.4. Modelos de escenario macroeconómico

Según estos modelos, para conocer cuales puede ser las consecuencias de un sistema de pensiones sobre el ahorro agregado, sería necesario conocer la situación particular en la que se encuentra la economía. En una situación de alto desempleo, un programa de reparto, en especial si es actuarialmente favorable, elevaría el consumo de las familias favoreciendo el aumento de la demanda agregada, lo que, a su vez, favorecería el aumento del ingreso y el ahorro nacionales.

#### 3.6.4.2.5 Evaluación de la perspectiva teórica

Como puede observarse, el Análisis Económico, desde una perspectiva teórica, no nos permite concluir nada definitivo y concreto acerca de los efectos que los programas de pensiones de la seguridad social ejercen sobre el ahorro.

### 3.7 VENTAJAS E INCONVENIENTES DE LOS SISTEMAS DE REPARTO Y CAPITALIZACIÓN

A partir de los mecanismos de funcionamiento analizados de los sistemas de capitalización y reparto, se desprende que cada uno de ellos tiene ventajas e inconvenientes de carácter económico, pero la

adopción de uno u otro sistema dependerá también de circunstancias demográficas, culturales y políticas.

Al parecer, no existe un método de financiación de pagos futuros 'absolutamente' mejor que otro. Aún desde una perspectiva estrictamente económica, cualquiera de ellos supone incertidumbre respecto de las siguientes variables: la rentabilidad del capital en un caso y la evolución demográfica en otro. Podríamos pues decir que lo más racional sería distribuir el riesgo, financiando una parte de las pensiones con un régimen de reparto, y la otra parte mediante el sistema de capitalización.

También podría proponerse el sistema de reparto o de capitalización, basándose sólo en una comparación de las tasas de rendimiento (TIR).

Ambas propuestas son insuficientes, ya que la posibilidad de establecer cuál de los sistemas es el más adecuado, no resulta tan fácil pues la aplicación de uno u otro sistema tiene implicaciones sociales, económicas, políticas y éticas muy complejas, al punto que desbordan el campo de injerencia de la teoría económica.

Creemos que una evaluación más completa de ambos sistemas ha de realizarse teniendo en cuenta la viabilidad de cada uno, a largo plazo. Pero pueden diferenciarse, al menos, tres tipos de viabilidad:

#### 3.7.1. *Viabilidad demográfica (biológica)*

En cuanto a la situación demográfica, deben estudiarse las tendencias a largo plazo de las tasas de mortalidad y natalidad para detectar si los cambios en la estructura de la población están conduciendo a un envejecimiento de la misma, y si eso ocurre, en qué magnitud y en qué plazos.

Si el índice de natalidad fuera bajo y, por otra parte, la tasa de supervivencia alta (baja mortalidad con progresivo crecimiento de la esperanza de vida), esto significaría que la población tiende hacia el envejecimiento. Esto traería como consecuencia inmediata el aumento de la '*tasa de dependencia demográfica*' de las personas mayores (de la tercera edad), que relaciona el número de personas con edad igual o superior a 65 años respecto a la población potencialmente activa, comprendida entre 16 a 64 años.

#### 3.7.2 *Viabilidad económica (técnica)*

Además del escenario demográfico debe estudiarse la viabilidad económica, la cual es más compleja, puesto que las 'tasas de dependencia demográfica' no tienen en cuenta el crecimiento del empleo, pieza clave de la evolución de la 'tasa de dependencia' del sistema (jubilados/aportantes), la que difiere de la anterior. La viabilidad de un sistema de reparto depende en gran medida de la evolución futura de la economía. Por ejemplo, la masa de aportes jubilatorios está influida por el crecimiento de los salarios reales (productividad) y la tasa de empleo (número de aportantes). El cálculo de las futuras pensiones requiere, además, conocer la evolución futura de la inflación, evaluar los posibles efectos sobre variables económicas relevantes tales como: la oferta de trabajo, el ahorro, la inversión y el PBI, que en definitiva son la única fuente de la riqueza a repartir.

Por la naturaleza del problema, el horizonte de tales estudios deberá ser de largo plazo, y más allá de la sofisticación de la técnica empleada, la validez de sus resultados podrán siempre ponerse en tela de juicio y estar sujetos a revisión.

### *3.7.3 Viabilidad política*

La elección de uno u otro sistema, además de ser una cuestión técnica (de lógica actuarial), es un problema de preferencia social que, en todo caso, debería quedar explícito a través de un consenso social, puesto que es evidente que el sistema de capitalización está asociado a una ideología individualista, mientras que el sistema de reparto está vinculado a una ideología paternalista (socialista o conservadora). Es necesario intentar el acuerdo social, aún reconociendo los 'fallos' existentes en los 'procesos de elección pública'.

### *3.7.4 Reflexión final*

La teoría económica no puede dar respuesta a esta disputa en la que se involucran cuestiones, éticas y políticas, en las que se dividen los ánimos más que en ninguna otra cuestión. Algunos defenderán que el bienestar del hombre se fundamenta en la responsabilidad colectiva (solidaridad organizada por el Estado Benefactor), que la vida a que se tiende por esta ruta no será tal vez demasiado opulenta, pero en cambio será más segura.

Otros se preguntarán, ¿cómo se mantendrá el progreso si la so-

ciudad se entrega cada vez más a una forma de convivencia en la que nadie responde por sí mismo y todos desean la seguridad proveniente del colectivo social? Esta evasión de la propia responsabilidad conduciría a un orden social en el que *cada cual tendría la mano puesta en el bolsillo del otro*, a un camino de servidumbre al final del cual están el Estado Benefactor y el ciudadano como súbdito social.

## BIBLIOGRAFÍA

- ARROW, Kenneth. J. *Elección Social y Valores Individuales*. Planeta Agostini, Barcelona, 1994.
- BARRO, Robert, J. *The impact of Social Security on Private Saving* (Washington, D.C. American Enterprise Institute, 1977).
- BUCHANAN, James y otros. *El Sector Público en las Economías de Mercado*. Espasa-Calpe, Madrid, 1979.
- FELDSTEIN, Martin S. *The Effect of Social Security on Saving*. 1981.
- FELDSTEIN, Martin "Social Security, Induced Retirement, and Aggregate Capital Accumulation", en *Journal of Political Economy* 82 nº 5 (set-Oct 1974).
- MESA LAGO, Carmelo. *Los desafíos de la seguridad social en América Latina*. Contribuciones, CIEDLA, Buenos Aires, 1997.
- HAYEK, Friedrich A. *Los fundamentos de la libertad*. Ediciones Folio, Barcelona, 1996.
- LIPOVESTKY, G. *El crepúsculo del deber, la ética indolora de los nuevos tiempos democráticos*. Anagrama, Barcelona, 1994.
- QUIRK, James P. *Microeconomía*, Antoni Bosh, Barcelona, 1979.
- STIGLITZ, Joseph. *Economía*. Ariel, Barcelona, 1994.
- SAMUELSON, Paul, "An exact consumption loan model of interest with and without the social contrivance of money" en *Journal of Political Economy* 66 (December), pp. 467-482.

## CAPÍTULO IV

### EL CRECIENTE COSTO DE SOSTENER A LOS RETIRADOS EN ARGENTINA

Este capítulo aborda las dificultades económicas que provocará en Argentina el envejecimiento de su población. Atentos a la alta y creciente participación de la población de más de 65 años<sup>83</sup>, y la deficiencia observada en la cobertura de sus necesidades<sup>84</sup>, podemos prever una presión tendiente a elevar el costo de sostener a los jubilados<sup>85</sup> (entendiendo como tal el consumo de los retirados, expresado como una fracción del PBI generado por la sociedad).

En los siguientes treinta años el 'costo de sostener a los jubilados' aumentará un 30 %. El monto absoluto de dicho costo dependerá del nivel de vida que la sociedad esté dispuesta a brindar a esta franja etaria.

Si al año 2000, se hubiera decidido suministrar de modo equitativo un ingreso mensual de \$300, a cada anciano, se hubiera necesitado un 5% del PBI. Esta cifra no es tan elevada ya que ese año el Gasto Público Consolidado en Previsión Social fue de \$ 22.300 millones, un 7,5% del PBI. Si consideramos que durante la década del 90 los gastos agregados por pensiones (incluyendo los sistemas nacionales y provinciales) se mantuvieron estables en torno al 8% del PBI, nos damos cuenta que el verdadero problema no estuvo en cuánto se gastó, sino en cómo se distribuyeron tales recursos.

Después del año 2000 la respuesta de los sucesivos gobiernos, a fin de afrontar este 'costo', ha sido la reducción de los beneficios jubi-

---

<sup>83</sup> Según el INDEC-CELADE 1996, Serie Análisis Demográfico 7, en Argentina la población mayor de 65 años pasaría de un 9,7 % del total en el año 2000 al 10,2 % en el 2010 y al 17,8 % en el 2050.

<sup>84</sup> A fines del año 2001, cerca del 30% de los 3,4 millones de jubilados y pensionados percibían menos de 200 pesos al mes.

<sup>85</sup> El concepto así denominado de ninguna manera debe malinterpretarse en un sentido peyorativo, se trata mas bien de una herramienta de trabajo conceptual sugerida por Lawrence THOMPSON en *Older and Wiser: The Economics of Public Pensions*, The Urban Institute Press, Washington 1998, cuyo enfoque analítico es seguido en este capítulo.

latorios a todos los jubilados, en especial a los que perciben mayores beneficios. Siguiendo por este camino, a partir de julio del 2001 se redujeron un 13% las jubilaciones que superaban los \$500, logrando un ahorro del orden del 0,2% del PBI en el 2001 y 2002. En el mismo sentido, tampoco se compensó la inflación acumulada de casi 40% durante el 2002, lo que dio lugar a una mayor reducción en la capacidad adquisitiva de la población anciana. La elección de éste mecanismo ha permitido al gobierno reducir el gasto total en pensiones a un 5% del PBI en el 2002 y a un 4% del PBI en el 2003, es decir prácticamente a la mitad de lo que fue en la década pasada<sup>86</sup>.

El fenómeno del envejecimiento poblacional plantea muchos interrogantes, entre ellos: a) determinar cuál es el mejor sistema que permitirá asegurar recursos suficientes para atender dicho costo, b) a cuánto asciende dicho costo, c) qué mecanismos utilizan los retirados para mantenerse, etc. En este capítulo se abordan tales interrogantes.

#### 4.1 LA VIABILIDAD DE LOS SISTEMAS

Como vimos en el capítulo anterior, en su forma pura existen dos sistemas de pensiones: el de reparto y el de capitalización. Ambos poseen características propias que suelen combinarse, adecuándose a la situación particular de cada país, para dar lugar a sistemas 'mixtos' como el argentino. Por ello nos proponemos, tomando como marco teórico tales características, estudiar la experiencia argentina de los años '90 y arrojar luz sobre cuál de las dos alternativas puras (reparto o capitalización) tiene mayor viabilidad financiera de cubrir dicho costo.

A pesar de los continuos titubeos, la decisión de los sucesivos gobiernos nacionales a lo largo de los años noventa, hasta la debacle iniciada en el año 2001, pareció haber sido la de optar por un sistema de capitalización puro, donde el sistema de reparto debía irse extinguiendo.

Posteriormente, a partir del gran caos emergente a la salida de la convertibilidad, durante el 2002 y hasta la fecha, y aún presos de la desorientación, se han realizado estudios tendientes a volver al sistema de reparto (especialmente a iniciativa del Ministerio de Trabajo). Pero como también se habló de un proyecto multipolar, en noviembre del

---

<sup>86</sup> ROFMAN, Rafael. *El sistema previsional y la crisis de la Argentina*. Banco Mundial, Buenos Aires. Julio 2003.



2003 aún no estaba claro lo que el gobierno deseaba hacer.

La posibilidad de retornar al viejo sistema de reparto debería ser evaluada cuidadosamente porque, a la luz del costoso fracaso que significó en el pasado (tal como se relató en el punto 1.8 de este libro), dada la crítica situación actual del país, no es dable darse el lujo de volver a cometer los mismos errores.

No obstante lo dicho, la conveniencia de retornar al sistema de reparto debe ser evaluada una vez más y, si es posible, demostrarse que puede aún ser la mejor solución posible. Respecto a esta decisión, existe un debate abierto sobre su conveniencia. Nosotros recurriremos a la luz de lo acontecido en los años noventa, para ver si es la mejor opción.

En los últimos años el debate sobre los costos y beneficios de los programas públicos de pensiones (capitalización o reparto) se está polarizando. Ello hace que resulte importante participar en tal debate, aportando argumentos y sobre todo evidencias que justifiquen la implantación de medidas de política económica, en el área de seguridad social.

En este capítulo se parte de la siguiente hipótesis: En Argentina, en la década del '90, el régimen de capitalización demostró tener mayor viabilidad financiera para financiar el 'costo de sostener a los jubilados', y puede suponerse que su ampliación mejorará las condiciones financieras para atender dicho costo.

Debe demostrarse, por tanto, como requisito necesario, que la introducción del sistema de capitalización causó un impacto positivo en los determinantes del crecimiento económico, que elevó la tasa de crecimiento del PBI y por ende la posibilidad de contar con mayores montos disponibles para sostener a los jubilados.

Parte de esta demostración consiste en verificar si los cambios en las variables económicas y demográficas que afectan la viabilidad financiera de los regímenes de reparto y de capitalización, evolucionaron con sesgo favorable hacia este último sistema. Es decir observar si la tasa de crecimiento del salario real y del empleo, en otras palabras, la tasa de crecimiento de la renta salarial ( $w^* + L^*$ ) fue menor a la tasa de interés vigente en el mercado ' $r$ '. Donde ' $w$ ' es el salario medio, ' $L$ ' es la población ocupada y el tipo de interés ' $r$ ' vigente del mercado es la rentabilidad media de las AFJP.

De acuerdo a la Tabla N° 1, en la que se toman los datos de diciembre a diciembre durante el período 1994-2000, la rentabilidad media de los fondos de pensión fue de 14,61% y superó claramente a la tasa media de crecimiento de la masa salarial de tan sólo el 2,56% e incluso se mostró relativamente más estable. Esta prueba indicaría que, para el período considerado, el sistema más viable en el sentido de posibilitar mayores fondos para sostener a los jubilados fue el de capitalización.

Esta evidencia sería un buen argumento en pro del sistema de capitalización, no obstante hay que tener en cuenta que el período analizado es breve y estos fenómenos deben estudiarse a largo plazo. Suele argüirse que si bien las inversiones bursátiles superan sistemáticamente en el largo plazo a la tasa de crecimiento de la masa salarial, estos mayores rendimientos tienen su contrapunto en los mayores riesgos, pero a la luz de lo observado este no es el caso puesto que el ratio  $\sigma / \bar{x}$  (desvío estándar / promedio) es también mucho menor en el caso de las inversiones bursátiles<sup>87</sup>.

#### 4.2 EL 'COSTO DE SOSTENER A LOS RETIRADOS'

Para empezar será útil abordar con más detalle el concepto 'costo de sostener a los retirados' y aproximarse a su medición. Dicho costo se puede analizar desde tres perspectivas alternativas.

TABLA N° 1

AÑO	Tasa de Crecimiento de la masa salarial (w* + L*)	Rentabilidad anual de los fondos de pensión r
1994	5,26	22,00
1995	0,40	19,72
1996	1,30	19,84
1997	6,36	14,78
1998	2,03	-1,47
1999	0,79	15,98
2000	1,79	11,41
Promedio $\bar{X}$	2,56	14,61
Desvío estándar $\sigma$	2,31	7,95

<sup>87</sup> La tendencia más reciente

scar o: la alua-nfis-

Fuente: Elaboración propia basada en el Boletín Informativo Techint 307, INDEC y Superintendencia de Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones.

Perspectivas alternativas:

1) La del beneficiario, desde este punto de vista cada individuo examina cuánto aportó durante sus años de trabajo con el fin de financiar sus necesidades personales durante el período de retiro.

2) La de la empresa o institución que administra los programas o fondos de pensión, en este caso las AFJP o el gobierno, es decir quienes suministran los beneficios a los retirados, desde esta perspectiva debe examinarse cuánto ha de erogar al año cada institución, para cumplir su compromiso de proporcionar el sostén a los jubilados, es decir debe cerciorarse de que podrá financiar los beneficios prometidos.

3) La perspectiva macroeconómica, o de la economía en su conjunto, implica examinar qué parte de la actividad económica total deberá ser dedicada a sostener las necesidades del consumo de los retirados.

Este capítulo se centra en la tercera perspectiva, la de la economía en su conjunto.

#### 4.2.1 *Factores que determinan el costo de sostener a la población retirada*

El coste económico o costo de oportunidad de mantener a la población retirada puede medirse en términos de las mercancías y de los servicios que ellos consumen. Sin importar de qué forma la población retirada financia sus compras, lo cierto es que aquellas mercancías y servicios consumidos por los retirados ya no pueden estar disponibles para otras aplicaciones.

La medida más útil de este costo es el consumo de los retirados<sup>88</sup> (CJ) expresado como fracción de la cantidad total de bienes finales producidos anualmente por la sociedad (PBI):

---

<sup>88</sup> En adelante se denominará indistintamente retirados y jubilados a quienes tienen más de 65 años.

$$\text{Costo relativo de sostener a los jubilados} = \frac{\text{Consumo de los jubilados}}{\text{PBI}} = \frac{\text{CJ}}{\text{PBI}}$$

Esta fracción también puede ser expresada, de modo alternativo, como el producto de otros tres cocientes<sup>89</sup>:

$$\text{Costo de sostener a los jubilados} = \frac{\text{Consumo privado total}}{\text{PBI}} \times \frac{\text{Número de retirados}}{\text{Población Total}} \times \frac{\text{Consumo promedio de los retirados}}{\text{Consumo promedio del total de la población.}}$$

Es decir, el 'costo de mantener a los jubilados' es simplemente el producto de tres diferentes relaciones o ratios económicos y demográficos:

$$\text{Costo relativo} = (C/PBI) \times (J/N) \times (CJ/J)(N/C) = CJ/PBI$$

(1) (C/PBI) es la tasa de consumo privado agregado, la parte de la actividad económica global que se dedicó a producir bienes y servicios de consumo: (C/PBI)

(2) (J/N) La tasa de dependencia de los jubilados, que es la frac-

<sup>89</sup> Suponiendo:

C = Consumo privado agregado.

CJ = Consumo agregado de los jubilados.

N = población total.

J = número total de jubilados

PBI = Producto Bruto Interno = Ingreso Bruto Interno

Entonces:

(1) Tasa de Consumo privado agregado = C/PBI

(2) Tasa de dependencia de los jubilados = J/N

(3) Consumo medio de los jubilados = CJ/J

(4) Consumo medio agregado = C/N

(5) El ratio de estándar de vida estaría dado por el consumo medio del jubilado dividida por el Consumo privado total promedio = (CJ/J) / (C/N) = (CJ/J) (N/C)

El costo relativo de sostener a los jubilados es el producto de las tres tasas o ratios, numerados previamente como (1), (2), y (5):

Costo relativo = (C/PBI)(J/N)(CJ/J)(N/C).

Dado que hay variables que aparecen tanto en el numerador como en el denominador se cancelan: C, N, y J.

Esto deja el costo relativo como CJ/PBI, es decir la fracción de la renta total usada para mantener a la población jubilada.

ción de la población total que está retirada, que va a ser muy similar a la tasa de envejecimiento (pueden adoptarse otros ratios como ser: jubilados como porcentaje de la Población Económicamente Activa (J/PEA); o bien Jubilados como porcentaje de los que trabajan (J/Población ocupada).

(CJ/J)(N/C) Es el estándar de vida relativo de los jubilados, calculado como la relación entre el consumo medio de los jubilados (CJ/J) y el consumo medio del total de la población (C/N),  $(CJ/J)/(C/N) = (CJ/J)(N/C)$ .

En toda sociedad, los factores fundamentales que determinan el costo de mantener a los jubilados, hay que buscarlos, sobre todo, en las relaciones segunda y tercera. La tasa de dependencia de los jubilados (J/N) refleja en parte la estructura de la pirámide poblacional del país en cuestión, y en parte las políticas y prácticas sociales que gobiernan la edad en la cual la gente se jubila.

La tercera relación (CJ/J)(C/N) refleja las convenciones sociales y económicas que gobiernan las relaciones entre los estándares de vida de los jubilados y el de la población en general.

Estas relaciones son simples y directas. Un aumento del 10 % en la fracción de la población que está en edad de retiro conducirá, *ceteris paribus*, a un aumento de 10 % en el costo de mantener a los jubilados. Asimismo, una reducción de 10 % en el estándar de vida del jubilado en relación al estándar de vida de la población total dará lugar, *ceteris paribus*, a una reducción de 10 % en el costo de solventar a los jubilados.

Las tres relaciones incorporan, de una u otra forma, todos los ajustes posibles en el costo de mantener a los jubilados. Ninguna sociedad puede alterar el costo de mantener a su población jubilada si no sigue políticas que cambien por lo menos una de estas tres tasas<sup>90</sup>.

La tabla 2 (ver en página siguiente) se construyó bajo la siguiente hipótesis: La sociedad asume que el estándar de vida de los jubilados debe ser un 50% superior a la línea de pobreza. En ella se observa que, bajo esta hipótesis, el costo relativo de sostener a los jubilados hubiera aumentado, en parte debido a la mejora permanente de la

<sup>90</sup> Aquí pueden establecerse varios escenarios, por ejemplo en la relación (2) puede tomarse (J/PEA); o bien: (J/Población ocupada), y (J/ población efectivamente aportante), en este último caso se excluyen a los evasores. En la relación (3) se ha tomado como base la línea de pobreza, suponiendo un consumo de los jubilados 50% arriba de la línea de pobreza.

relación (CJ/J)/(C/N) La mejora relativa del estándar de vida del jubilado, en relación al habitante medio, tiene su explicación en el fuerte aumento del costo de vida (medido por la línea de pobreza) y a la creciente participación de los ancianos en la población total.

En cuanto a la relación (C/PBI), ésta ha tendido a reducir el costo de sostener a los jubilados, ya que el consumo privado como fracción del PBI tuvo una leve tendencia declinante. Reconocer a los jubilados un piso de ingresos 50% por arriba de la línea de pobreza, implica una mejora en su estándar de vida relativo, en relación a los activos, ya que el salario medio de estos últimos se ha ido acercando a la línea de pobreza a lo largo de toda la década.

TABLA N° 2

AÑO	(1) Consumo total/PBI	(2) Jubilados/ población total	(3) Consumo medio de los jubilados/ Consumo medio de la población total	Costo relativo de mantener a los jubilados (en % del PBI)
1990	67,2%	8,9%	S/i	S/i
1991	70,1%	9,0%	51.3 %	3,24 %
1992	71,0%	9,1%	49.7 %	3,21 %
1993	69,2%	9,2%	51.2 %	3,26 %
1994	69,9%	9,3%	49.5 %	3,22 %
1995	68,6%	9,4%	55.5 %	3,57 %
1996	68,5%	9,5%	52.9 %	3,43 %
1997	69,3%	9,5%	49.5 %	3,27 %
1998	69,1%	9,6%	50.6 %	3,34 %
1999	69,6%	9,6%	52.0 %	3,49 %
2000	69,2%	9,7%	51.4 %	3,45 %
2001	68,3%	9,8%	55.6 %	3,71 %

--	--	--	--	--

Debe comprenderse que estas cifras subestiman el costo económico de sostener a los jubilados, ya que si se hubiera tomado la encuesta sobre el gasto en los hogares, que elabora el INDEC<sup>91</sup>, los mayores de 65 años por tener un ingreso promedio de \$300 y supuestamente una *propensión marginal a consumir* igual a 1, el costo relativo de sostenerlos habría rondado, en el período 1999-2001, el 4,9% del PBI.

#### 4.2.2 Formas de modificar el costo de sostener a los jubilados

Algunas de las alternativas para afrontar los problemas que acarrea el aumento del costo de sostener a los jubilados (sobre todo debido a las proyecciones demográficas), en particular sobre la viabilidad financiera de los sistemas jubilatorios de reparto, son cambios en la edad para jubilarse, acompañados por reducciones en los niveles de beneficios reconocidos a los jubilados, y en derivar parte de este cambio en los costos hacia el sector privado.

##### 4.2.2.1 Cambios en el número de jubilados respecto a la población total

Gran parte del debate actual sobre las políticas de retiro se refiere al impacto que producirá el aumento previsto en el costo de mantener a los jubilados. Estos aumentos son, sobre todo, el resultado de las proyecciones sobre el envejecimiento de la población, debido a las declinaciones en índices de natalidad y aumentos en longevidad. Ambos tienen el mismo efecto: aumentar la fracción de la población que está por encima de una edad cronológica dada, causando, *ceteris paribus*, un aumento en la tasa de dependencia de los jubilados.

En el caso de la UE esta situación reviste gravedad, recientemente la Comisión Europea dirigiéndose al Parlamento Europeo se expresó en los siguientes términos:

*“La Comisión reclama un enfoque múltiple que incluya más flexibilidad laboral, incentivos a la movilidad de la mano de obra, coordinación de las políticas de inmigración y el fomento de las pensiones privadas para poder hacer frente al cambio demográfico ... Si no se llevan a cabo medidas para reformar los actuales sistemas de protección social,*

<sup>91</sup> Encuesta Nacional de Gastos de los Hogares, INDEC. Se tomó el ingreso per cápita mensual del total del país, para los mayores de 65 años, en los años 1996/1997.

*el coste de los sistemas públicos de pensiones puede llegar a ser, en el 2030 y para algunos estados miembros, del 20% de su PIB. El cambio demográfico en Europa puede provocar que la tasa de dependencia, es decir, el ratio de los pensionistas respecto a las personas en edad de trabajar, se doble entre los años 2000 y 2040<sup>92</sup>.*

Si bien en el caso de Argentina la tendencia no es tan grave, de todos modos debemos reconocer que, a partir de la década de los años '70, el país aumentó su ritmo de envejecimiento y en el año 2000 los mayores de 65 años representaron el 9,7 % de la población. Ya a principios de los '70 era considerado un país de población vieja, debido a que sus mayores habían superado el índice del 7% de la población total, indicador que asemeja al país, en este aspecto, a los países desarrollados<sup>93</sup>.

Sobre la base del bajo nivel de fecundidad (cantidad de hijos por mujer), también puede preverse la reducción en el número de jóvenes. Esta tendencia demográfica se fortalece por la sostenida declinación de los nacimientos, motivada por la adopción de un modelo de familia más pequeño y con pocos hijos. En los últimos años, ha ocurrido un considerable descenso en la tasa de nacimientos, el promedio de hijos por mujer, que hace poco más de tres décadas era de 3,15, decreció a 2,66. Los argentinos han elegido un modelo familiar que, en muchos casos, no llega a cubrir el reemplazo generacional: dos hijos por dos padres.

Las circunstancias que explican esta realidad son muy complejas. En parte están muy vinculadas a la situación económica incierta y al proceso de urbanización en el cual el tipo de vivienda no se presta a la expansión familiar. El ingreso de la mujer al mercado laboral significa menor tiempo de dedicación para sus hijos, por otro lado han aparecido otras pautas culturales que favorecen la conformación de familias más pequeñas, entre ellas la preferencia de muchas parejas a tener menos hijos porque adoptaron en su escala de valores la posibilidad de brindar-

---

<sup>92</sup> Comunicación de la Comisión al Consejo, al Parlamento Europeo y al Comité Económico y Social - Evolución futura de la protección social desde una perspectiva a largo plazo: Pensiones seguras y viables (COM/2000/622 final, de 6/12/2000). Al respecto las siguientes cifras son más que elocuentes: durante los próximos veinte años la población europea mayor de 65 años se incrementará en 17 millones y el colectivo de mayores de 80 aumentará en 5.5 millones. En el periodo entre 1995-2015 el grupo de edad comprendido entre los 20 y los 29 años se verá reducido en 11 millones de personas (una disminución de un 20%), mientras que el grupo de edad comprendido entre los 50 y 64 años aumentará en 16,5 millones de personas (más del 25%).

<sup>93</sup> España, por ejemplo, tiene 19 ancianos mayores de 65 años por cada cien habitantes. Italia tiene un índice de fecundidad de 1,2 hijos por mujer, lo que significa que en 50 años habrá descendido su población de 57 a 38 millones. En tanto, en EEUU se estima que en el 2050 habrá más personas mayores de 65 años que de 20



les un mejor nivel de vida y calidad de educación. Una explicación, de neto corte economicista, es el costo de oportunidad que implica dedicar mucho tiempo al cuidado de los hijos<sup>94</sup>.

Otro factor que coadyuva al envejecimiento poblacional es la cada vez mayor predisposición a emigrar que tienen los jóvenes, no sólo a países de la UE y EE.UU. sino inclusive a países limítrofes (Brasil y Chile) Son jóvenes que buscan mejores oportunidades en el exterior, que no las encuentran aquí a raíz de la gran depresión de los últimos años.

A partir del crecimiento de la esperanza de vida en Argentina, que hoy para las mujeres es de 77 años y para los hombres de 70, se fortalece aún más la tendencia al aumento relativo de la clase pasiva y, en consecuencia, debemos esperar que la clase activa tenga que soportar sus mayores demandas; es decir, este proceso presionará cada vez más sobre el costo relativo de mantener a los jubilados.

Si estas tendencias no cambian, los mayores de 65 años, que ahora son el 9,9 % de la población total, en el año 2010 serán el 10,2 % y en el 2030 aproximadamente el 13 % de la población total. Es decir verán elevar su participación dentro de la población alrededor del 30%.

Sin un cambio cualquiera en la edad en la cual la gente pasa a jubilarse o en los estándares de vida de los mismos, estas proyecciones demográficas implican un aumento de aproximadamente un 30% en el costo de mantener a los jubilados (en un nivel 50% superior al límite de pobreza) En términos de producto este costo pasaría del 3.71% al 4.8% del PBI, entre el año 2001 y el 2030.

Una de las salidas al problema esbozado es aumentar la edad para jubilarse, provocando así que la gente retrase su retiro, disminuyendo de este modo la tasa de dependencia (jubilados/población total)

---

<sup>94</sup> Muchos economistas explican el fenómeno del siguiente modo: "existe una correlación o relación negativa bastante evidente entre los salarios de las personas casadas que trabajan y el número de hijos que desean tener. Si se considera a los niños como un artículo de consumo, la demanda por niños debe estar inversamente relacionada con su precio relativo. El precio relativo de los niños incluye el tiempo necesario para cuidarlos. Mientras mayor ingreso percibe una persona en el mercado, mayor es este costo de oportunidad; por consiguiente, mayor será el costo o precio total de un niño y menor será la demanda de niños. Esto explicaría "en parte" porqué las familias más pobres tienen mayor número de hijos, hecho comprobado al menos en Argentina. Un típico representante de estos enfoques es Gary BECKER, en "A theory of marriage: the economics of the family", Journal of Political Economy, Volume 81, No. 4. University of Chicago Press. 1973.

Sin embargo el hecho de que continuos aumentos en la edad de retiro puedan compensar el aumento de costos implicados en las proyecciones demográficas, depende de qué porcentaje de la población realmente llega a superar los 70 o más años de edad. En este caso, dadas las esperanzas de vida en Argentina, si en el año 2002, se hubiera pasado la edad de jubilación de 65 a 70 años, el porcentaje de jubilados hubiera bajado del 9,7% al 6,5 %, es decir el costo de mantener a los jubilados hubiera sido un 33% menor. Pero, siguiendo con este argumento, más hubiera convenido elevar la edad hasta los 75 años, y bajar así el gasto un 62% (los jubilados hubieran sido solo un 3,7% del total de la población)<sup>95</sup>. De todos modos el gobierno eligió el camino inflacionario, es decir licuar en términos reales el poder de compra de las jubilaciones.

Elevar la edad para jubilarse no parece ser lo más práctico, además se pueden hacer otros planteamientos: Dado que la esperanza de vida de los varones es siete años menor que el de las mujeres ¿deberían jubilarse éstos siete años antes que ellas?

En líneas generales, sin necesidad de llegar a extremos, es claro que para compensar el aumento de la tasa de dependencia de la población envejecida, es necesario que la edad mínima para acceder a los beneficios jubilatorios se ajuste hacia arriba

En Argentina mediante la Ley N° 24.241, de octubre de 1993, se estableció la edad de retiro en sesenta años para las mujeres y sesenta y cinco años para los hombres (siempre que tuvieran treinta años de servicios con aportes) sin embargo, aún existen muchas provincias que mantienen sus propias cajas de jubilaciones y pensiones<sup>96</sup> y tienen diferentes edades de retiro que en la mayoría de los casos es de sesenta años para los hombres y cincuenta y cinco para las mujeres, requiriendo por lo general entre veinticinco y treinta años de aportes para acceder al beneficio. En cuanto a los sistemas de las fuerzas de seguridad tienen edades menores de retiro (en algunos casos no se explicita la edad sino los años de servicio), al igual que con los docentes (cuando éstos tienen un régimen especial).

#### *4.2.2.2 Cambios en el consumo medio de los jubilados respecto del consumo medio de la población total*

<sup>95</sup> Fuente: INDEC - CELADE 1995, Serie Análisis Demográfico 5

<sup>96</sup> Muchas provincias poseen un régimen general y sistemas diferenciados para algunos trabajadores, en especial para las fuerzas de seguridad (policía y penitenciaria) y docentes. En todos los casos están organizados como sistemas de reparto.

Las reducciones en los beneficios netos de las pensiones también pueden reducir el costo de mantener a los jubilados, el camino consiste en reducir sus estándares de vida en relación al resto de la población.

En los últimos años, alrededor de todo el mundo, especialmente en los países desarrollados, dentro de los programas públicos de pensiones se han adoptado muchas políticas de este tipo. Las estrategias son muy variadas: aumento de las alícuotas impositivas sobre los ingresos de los jubilados, eliminación de beneficios tales como menores pagos de impuestos inmobiliarios por vivienda única, descuentos en gastos domiciliarios de energía, transportes públicos, etc. En el mismo sentido juegan la postergación de los programas que mejoran los beneficios actuales, cambios en los índices usados para ajustar los beneficios actuales, reducción en las tasas de acumulación de los beneficios futuros, y ajustando la edad normal en la cual los beneficios son pagados sin recortes o quitas.

Cuando se eleva la tasa de dependencia de los jubilados (J/N), suele tomarse esto como una prueba o razón convincente que torna necesaria cierta reducción en los beneficios jubilatorios, procurando de este modo evitar que se eleve el estándar de vida de los jubilados en relación al resto de la población. Si no se reducen los beneficios jubilatorios, el aumento en la tasa de dependencia conduce a un aumento en los montos que se transfieren desde los que están trabajando hacia los que están retirados, reduciendo los niveles de consumo de la población que se encuentra ocupada.

Un ejemplo de estas políticas, en Argentina, fue la Ley N° 24.463 (marzo de 1995), engañosamente denominada Ley de Solidaridad Previsional, por la misma se estableció que el Estado Nacional garantizaba el otorgamiento y pago de las prestaciones hasta el monto de los créditos presupuestarios expresamente comprometidos para su financiamiento por la respectiva ley de presupuesto. Es así como se limitó la garantía estatal del sistema nacional a los recursos presupuestarios existentes. Esta ley estableció que *“en ningún caso la movilidad puede consistir en una determinada proporción entre el haber de retiro y las remuneraciones de los activos”* y que las prestaciones tendrían la movilidad que anualmente determinaba la ley de presupuesto. En otras palabras se eliminó la movilidad de las prestaciones.

Este tipo de mecanismos no pudo implantarse tan fácilmente en los niveles de gobierno, provincial y municipal. Por eso es que, aún hoy,

muchas de aquellas jurisdicciones mantienen sus propias cajas jubilatorias y en general continúan prometiendo un haber de entre el 82% y el 100% de la remuneración en actividad (última remuneración, las más elevadas de los últimos tres años, etc.). En diversos casos subsiste la movilidad de los haberes según la evolución de las remuneraciones de los activos. Sin embargo, debido a la crisis financiera de las arcas en estos niveles de gobierno, se puede anticipar que muchas administraciones seguirán el camino de la reducción en los niveles de consumo de los jubilados, en relación a los estándares de vida de la PEA.

#### 4.2.2.3 *Derivación de costos al sector privado*

El traslado de costos al sector privado puede ser otra manera eficaz de compensar el impacto, a largo plazo, del envejecimiento sobre el presupuesto del sector público. Esto es lo que se trató de hacer en Argentina con los programas de privatización de los fondos de pensión en 1994.

Que se pueda, o no, reducir el costo de mantener a los jubilados a través de esta política, depende del impacto que tenga este cambio o privatización, en una de las tres relaciones o tasas mencionadas previamente.

Si el cambio es acompañado por reducciones en el estándar relativo del nivel de vida de los jubilados (CJ/J)/(C/N), o en el tamaño relativo de la población jubilada (J/N), se reducirá en consecuencia la parte del PBI, o del producto total, que se destina a sostener a los jubilados (CJ/PBI). Pero también puede ocurrir que los ingresos de los jubilados se incrementen en relación al resto de la población, en este caso el traslado de todo o parte del sistema jubilatorio al sector privado podría tener el efecto de reducir los costos que recaen sobre el presupuesto público, pero simultáneamente podría también aumentar el costo total de sostener a los jubilados para toda la sociedad (como porcentaje del PBI)

En Argentina, a partir de 1994, con la autorización del funcionamiento de las Administraciones de Fondos de Jubilaciones y Pensiones (AFJP), se intentó el traslado de costos al sector privado. Se mantuvo el deficitario sistema estatal "de reparto", permitiendo a quienes pertenecían a él mantenerse dentro del mismo, con la opción de poder transferirse a las AFJP. Pero se prohibió a quienes eligieran el sistema privado regresar al estatal. Se dispuso que los jóvenes que se incorporaban al mercado laboral debían necesariamente aportar a las AFJP.

Esta transición provocó un agravamiento del déficit del sistema estatal de jubilaciones, puesto que el sector público perdió 3 millones de aportantes que fueron a parar a las AFJP, y 2.700.000 trabajadores siguieron en el esquema de reparto, alcanzando así un total de 5.700.000 trabajadores afiliados al nuevo sistema. Se calcula que había otros ocho millones fuera del sistema, que se fueron incorporando paulatinamente hasta que en el año 2002 el número de afiliados que tenía el sistema previsional era de once millones, nueve millones estaban en las AFJP y dos millones en el régimen estatal (aunque los que realmente aportaban a las AFJP eran sólo 4 millones).

La situación de crisis en las finanzas públicas<sup>97</sup>, fue agravándose con el paso de los años, fundamentalmente debido a los mayores gastos provocados por la integración de los sistemas provinciales al sistema nacional y la fuerte caída en los ingresos como consecuencia de la reducción en las tasas de aportes patronales, que se realizó con el fin de fomentar la competitividad y formalización en el mercado laboral (actualmente las tasas de contribuciones reales de los empleadores al sistema previsional están, en promedio, en un 50% de su nivel original).

Según Rofman<sup>98</sup>, el efecto consolidado de las políticas previsionales adoptadas desde 1993 resultó en un déficit del 1,8% del PIB para el año 2002, 1% del PIB debido a la reducción de los aportes patronales (para el 2002) y 0,7% del PIB por el mayor costo de los sistemas provinciales transferidos a la ANSES. Por lo que sólo la vigésima parte del déficit podía ser atribuida directamente a la reforma.

Ante la crisis el gobierno nacional, para reducir su gasto previsional en el mediano y largo plazo, intentó eliminar la Prestación Básica Universal (PBU). El estado buscó reducir la relación Deuda pública/PBI repudiando su compromiso de pagar la PBU a todos los que se jubilasen con más de 30 años de aportes, perteneciesen o no al sistema de capitalización o de reparto, este haber oscilaba de \$ 200 a \$ 230 por mes.

A la crisis del sistema de reparto que enfrentó el Tesoro, se le sumaron otras presiones provenientes del excesivo aumento de la planta de personal en el Estado, y de los mayores intereses de la deuda externa, que juntas condujeron a un largo camino de repudio de los com-

---

<sup>97</sup> La ANSES a fines del año 2002 podía financiar menos del 30% de su presupuesto con las contribuciones recaudadas, mientras que el resto debía ser cubierto con rentas generales y otros impuestos específicamente destinados a tal fin.

<sup>98</sup> ROFMAN, Rafael. *El sistema previsional...* Op. Cit. Pág. 8.

promisos financieros por parte del Gobierno.

Lo acontecido en Argentina puede plantearse en los siguientes términos: cuando el sistema era de reparto, la contabilidad pública distorsionaba las cuentas fiscales, puesto que cada persona que aportaba al sistema jubilatorio, en realidad, estaba comprando un bono o, en otros términos, adquiría un derecho a percibir un flujo futuro de ingresos. Sin embargo, este pago aparecía en la contabilidad pública como un ingreso corriente y a su vez, cada vez que un beneficiario del sistema cobraba, ese pago aparecía entre los gastos corrientes del Estado. Pero en el ínterin se había generado una deuda que no había sido asentada como tal. Quedaron así fuera de las cuentas públicas cuantiosas obligaciones contraídas a futuro con todos los que habían aportado.

En Argentina, estudios privados muestran que a comienzos de los '90 la deuda del Gobierno con los futuros jubilados era equivalente al 160% del PBI, pero tras la reforma de 1994 esa relación bajó al 70%. Estas magnitudes no deben sorprendernos ya que, actualmente, en el caso de los países europeos la situación es mucho peor, en Italia por ejemplo el valor presente de esta deuda implícita en el año 2000 llegó al 234% del PBI<sup>99</sup>. Lo expuesto explica, en parte, por qué Argentina tuvo a fines de los '90 tan graves problemas de financiamiento, era el resultado lógico de haber transformado una deuda implícita, no registrada y obligatoria, en otra explícita, voluntaria y registrada.

#### 4.3 MECANISMOS QUE SE USAN PARA MANTENER A LA POBLACIÓN JUBILADA

La suma total de los valores agregados, por las diversas clases de actividades económicas emprendidas cada año, se puede visualizar desde tres perspectivas: como producto, como gasto o como ingreso. Como producto es un monto equivalente al conjunto de mercancías y de servicios finales producidos durante un año, dentro de las fronteras del país (PBI) Como gasto, este conjunto de bienes puede destinarse alternativamente al consumo privado de la población doméstica, a la inversión privada, a las exportaciones (netas), o ser usadas por el sector público ya sea como consumo o inversión pública.

El mismo agregado puede visualizarse como el flujo de ingresos

---

<sup>99</sup> Cifras volcadas por Ricardo ARRIAZU en "Crisis de los Sistemas de Reparto", documento expuesto en el Seminario organizado por la firma Human Consulting, Buenos Aires Agosto del 2001.

generados en el proceso productivo, y está integrado por los ingresos de los asalariados (como pago a su trabajo) y por el pago a los propietarios de los otros factores productivos (capital, recursos naturales y capacidad empresarial), que en conjunto suele denominarse Superávit Bruto de Explotación<sup>100</sup>.

En una economía de mercado, cada persona, es capaz de consumir, alternativamente, una porción de las mercancías y de los servicios producidos aplicando una parte o todo su ingreso disponible para comprar bienes de consumo en el mercado. En el caso de la población jubilada las mercancías y los servicios que consumen deben producirse, aproximadamente, en el mismo período en que son consumidos. Esto se debe a que, por definición, la población retirada no trabaja y su consumo debe ser financiado por otros medios, que no son los ingresos derivados directamente de su trabajo. Por lo tanto los retirados a fin de financiar su consumo solamente cuentan con tres medios:

- 1- Acudir al Superávit Bruto de Explotación, o pago por el uso de factores productivos distintos al trabajo, cuyos propietarios son los mismos retirados.
- 2- Acudir al Superávit Bruto de Explotación, cuyos propietarios son no los retirados.
- 3- Financiar su consumo utilizando transferencias de ingresos provenientes de aquellos que continúan trabajando.

Considerando los múltiples destinos que puede adoptar el Superávit Bruto de Explotación, y los aspectos prácticos de la manera en que se distribuye la propiedad de los factores productivos, en manos de agentes nacionales y extranjeros, se puede afirmar que en nuestra sociedad, los jubilados como grupo, tienen escasas posibilidades de poder utilizar el Superávit Bruto de Explotación, el cual en nuestro país rondaba los \$156 mil millones, aproximadamente el 62% del PBI<sub>acf</sub>, en el año 1997.

En primer lugar, tal superávit debe reinvertirse para mantener el stock de capital social para las futuras generaciones (\$ 23.429 millones), otra parte se debe destinar a la inversión neta (incremento del stock de capital existente), otra al pago de la deuda externa, otra a im-

---

<sup>100</sup> El Superávit Bruto de Explotación, denominado también Excedente Bruto de Explotación, se puede valorar por las partidas que lo componen, pero es más fácil estimarlo globalmente por residuo, partiendo de la producción bruta y deduciéndole el consumo intermedio, la remuneración de los empleados y los impuestos indirectos netos de subsidios.

puestos gubernamentales, etc. Aún suponiendo que el remanente que quede del Superávit Bruto de Explotación fuera lo suficientemente grande, cambiar las reglas de juego para asegurar que los propietarios del capital acepten resignar ingresos en favor de los jubilados, alteraría los derechos de propiedad y restaría incentivos para inversiones futuras. Por último cabe señalar que existen enormes dificultades para distinguir qué parte del capital empresario pertenece o no a los retirados.

Podemos pues concluir que la parte más significativa de los medios totales necesarios para la manutención de los jubilados, deben provenir de quienes están actualmente trabajando, es decir de la masa salarial (38 % del PBI<sub>acf</sub> tomando como fuente la Tabla N° 3).

TABLA N° 3

Concepto	Millones de pesos	Participación porcentual
(1) PBI a costo de factores	25.1992	100 %
(2) Remuneración al Trabajo	95.780	38 %
(3)=(1)-(2) Excedente Bruto de Explotación	156.212	62 %
(4) Amortizaciones	23.429	
(5)=(3)-(4) Excedente neto de explotación	132.783	52.7 %

Fuente: Elaboración propia sobre la base de *Impacto de los Impuestos sobre la Distribución del Ingreso en la Argentina en 1997*. Juan J. SANTIÈRE, Juan C. GÓMEZ SABIAN, Darío A. ROSSIGNOLO. Secretaría de Programación Económica y Regional - Banco Mundial. Mayo de 2000.

Todas las sociedades emplean tres mecanismos, combinándolos en distintas proporciones, para lograr alcanzar transferencias necesarias de poder adquisitivo, desde la población en edad de trabajar hacia la población retirada:

- (1) Informal, en gran parte transferencias intrafamiliares.
- (2) Intercambio de activos.
- (3) Programas de contribuciones y beneficios obligatorios (Sistemas públicos de pensiones, de reparto o capitalización, así como transferen-



cias y subsidios).

Puede afirmarse que todas las sociedades emplean simultáneamente estos tres mecanismos, aunque la importancia relativa de cada uno varía según su cultura y la etapa del desarrollo económico en que se encuentra.

Estos tres mecanismos tienen algo en común: la población en edad de trabajar debe necesariamente reducir su propio consumo, por debajo del nivel que le permitirían sus ingresos (obtenidos por sus aportes al proceso productivo), para permitir que los jubilados aumenten su consumo a un nivel superior, por encima de lo que le permitirían sus ingresos provenientes de su aporte al proceso productivo.

Más allá de que estos mecanismos sean obligatorios o voluntarios, de reparto o de capitalización, en todos los casos el consumo al que renuncia la población en edad de trabajar proviene de una quita a sus ingresos actuales, ya sea que recaigan exclusivamente sobre los ingresos de los asalariados o bien sobre los ingresos del capital empresario y el trabajo en conjunto. Dejando de lado donaciones desde el exterior (en el caso de Argentina jubilados españoles e italianos), no existen otros mecanismos para transferir los ingresos generados por los servicios de los factores productivos a los jubilados.

Los mecanismos empleados pueden tener unos u otros efectos secundarios, positivos o negativos, pero a corto plazo el proceso esencial de transferencia es el mismo en todos los casos. Sin embargo, en el largo plazo, por sus efectos en el desarrollo económico, es lícito preguntarse si alguno de estos mecanismos por sí mismo aumenta, y de qué manera, la cantidad de recursos disponibles para la sociedad en conjunto.

A continuación explicamos en qué consiste cada uno de estos mecanismos y cómo actúan en Argentina.

#### 4.3.1.1 *Transferencias Informales*

Esta primera categoría comprende las transferencias hechas voluntariamente desde quienes están trabajando hacia quienes están retirados. Su manifestación más común es el hogar multigeneracional, generalmente en sociedades rurales, en el cual los miembros de familia en edad de trabajar ayudan a mantener a quienes han envejecido y a los más jóvenes. En un sentido estricto, las transferencias pueden ser “vo-

luntarias” pero en realidad las mismas están basadas generalmente en tradiciones culturales y convenciones sociales que imponen obligaciones tan eficaces como las de una legislación formal. Sin embargo, en la medida que las sociedades se hacen más urbanas, tal es el caso de Argentina, y la institución familiar se degrada, los hogares multigeneracionales comienzan a desaparecer, y tarde o temprano el papel de las transferencias intrafamiliares termina contrayéndose, mientras que el papel de los otros dos mecanismos crece.

Para tener una idea de la magnitud de las transferencias informales en Argentina, debemos considerar que, según estimaciones realizadas con la Encuesta Permanente de Hogares (EPH), en el año 2002, el 24,7% de la población mayor de setenta años no era beneficiaria de ningún tipo de prestación de la Seguridad Social, es decir había aproximadamente 618 mil individuos sin cobertura.

Resulta complejo determinar qué proporción de los ancianos al margen de la seguridad social viven gracias a transferencias informales, a intercambio de activos, o de ambos mecanismos. Pero sabemos que en el año 2002 del total de ancianos mayores de 65 años, el 33% no estaba cubierto por el sistema de pensiones. Y si se consideran cubiertos los cónyuges de los jubilados, la cifra es del 25%<sup>101</sup>. Entre los que no recibían haberes, aproximadamente el 27%, se concentraba en los dos primeros ‘deciles’<sup>102</sup> (es decir en el 20% más pobre de la distribución del ingreso familiar per cápita)<sup>103</sup>.

#### 4.3.1.2 Cambios en el Portafolio

La tercera categoría, intercambio de activos, comprende aquellos ingresos provenientes de cambios favorables en la ‘*composición de cartera*’. En este caso las personas acumulan algunos activos valiosos (metales preciosos, joyas, propiedades inmobiliarias, bonos o activos financieros) durante sus años de trabajo y los utilizan durante su período de retiro para conseguir mayores ingresos, a través de la venta, alquiler, etc. En general, las ventas de los jubilados se dirigen a aquellos jóvenes que, a su vez, están adquiriendo activos en anticipación a su propio retiro. Ésta es la esencia de un fondo anticipado, o sistema de retiro por ‘capitalización’. La población que se encuentra en edad de trabajar pla-

<sup>101</sup> ROFMAN Op. Cit. Pág.4

<sup>102</sup> La población perceptora de ingresos se clasifica en ‘deciles’ ordenados de menor a mayor ingreso. Cada uno contiene al 10% de la población.

<sup>103</sup> *Crecimiento y Equidad en la Argentina – Bases de una Política Económica para la Década*. Volumen 2 – Capítulo 13 – Pág. 644. FIEL – Buenos Aires 2.001. Págs. 650-651.

nea para sí misma cuál es la mejor manera de ahorrar para su retiro, aunque la mayoría de sus ahorros para el retiro no sean nada más que la compra de los activos existentes que tienen los jubilados. En este sistema, cada acto de compra/venta de un activo genera una transferencia de poder adquisitivo desde los jóvenes hacia los jubilados.

#### 4.3.1.3 *Programas de contribuciones y beneficios obligatorios*

Esta categoría, representa la asunción por parte del Estado de un tipo de actividad que se da más o menos naturalmente en las 'transferencias informales'. Los motivos por lo que esto ocurre así ya fueron tratados en el capítulo I. Como vimos la necesidad de una organización social más formal va aumentando con el tiempo, en la medida que la movilidad geográfica laboral y los niveles de ingresos crecientes inducen a la desintegración de los hogares multigeneracionales. También se señaló, como de importancia para justificar esta intervención, la declinación de los índices de natalidad, que reduce el número de hijos, y aún de sobrinos, con los cuales se podrá contar para recibir ayuda cuando se llegue a la ancianidad.

Los gobiernos al tomar a su cargo los programas de transferencias, lo hacen básicamente de dos maneras, mediante *pensiones contributivas* o a través de programas universales de *pensiones no contributivas*.

*Pensiones contributivas* (frecuentemente vinculadas con el salario), las transferencias provienen sobre todo de los ingresos salariales de los trabajadores actuales. En Argentina, de acuerdo con datos del Presupuesto Nacional del año 2000, los sistemas previsionales atienden a 3,4 millones de beneficiarios, de los cuales el 40% son pensionados.

*Programas universales de pensiones no contributivas* (o de ayuda a la vejez) son financiados generalmente por impuestos de bases más amplias, de modo que las transferencias provienen tanto de los ingresos de los asalariados como de los del capital empresario. Además existe la población cubierta por beneficios no contributivos. Estas pensiones no contributivas alcanzan sólo a 165 mil personas de las cuales 114.500 se dirigen específicamente a ancianos e inválidos (dejando de lado las 155 mil pensiones que por sus fueros otorgan los legisladores del Congreso).

Ambos mecanismos, pensiones contributivas y no contributivas, se basan, por lo general, en sistemas de reparto, transferencias directas

de dinero que fluye desde quienes están en actividad hacia quienes están jubilados. En cuanto a las cifras arriba mencionadas no se incluyen los sistemas provinciales y municipales ni de las fuerzas armadas<sup>104</sup>.

#### 4.4 LAS PENSIONES CONTRIBUTIVAS EN ARGENTINA

Tal como se explicó al final del capítulo I, el actual Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones (SIJyP) nacional fue sancionado en octubre de 1993 por Ley N° 24.241, mediante el mismo se instituyó que la afiliación es obligatoria para todos los mayores de dieciocho años que trabajen en relación de dependencia o en forma autónoma, en tanto que la edad de retiro se fijó en sesenta años para las mujeres y sesenta y cinco años para los hombres que tengan treinta años de servicios con aportes.

Por esa Ley, y de acuerdo con el régimen vigente hasta comienzos del año 2001, al llegar a la edad de retiro los individuos tenían derecho a una serie de prestaciones: Prestación Básica Universal (PBU), Prestación Compensatoria (PC), Prestación Adicional por Permanencia (PAP), y un haber de capitalización, para quienes optaron por el régimen de capitalización, estos recibirían lo que hubieran acumulado en su Cuenta de Capitalización Individual (CCI)<sup>105</sup>.

El régimen de previsión originalmente se financiaba con una contribución personal del 11%, sobre la remuneración bruta de los trabajadores en relación de dependencia, que se destinaba al sistema de capitalización o al sistema estatal dependiendo de la opción del individuo, más una contribución patronal del 16% destinada al sistema público<sup>106</sup>.

Respecto a los trabajadores autónomos se estableció que realicen un aporte mensual fijo de acuerdo a su categoría, intentando refle-

---

<sup>104</sup> A mediados del 2003 el gobierno nacional implantó un "Plan Mayores" que otorgaba \$150 a los mayores de 70 años que carecían de otros beneficios.

<sup>105</sup> Ver la parte final del capítulo I.

<sup>106</sup> Estos porcentajes han experimentado continuos cambios. En diciembre del 2001 se estableció una rebaja del aporte jubilatorio, del 11% al 5%, para los afiliados a las AFJP. El objetivo fue mejorar el ingreso disponible de los trabajadores. El impacto para el bolsillo de los trabajadores, del régimen de jubilación privada, representó un aumento en sus haberes mensuales de entre el 5% y el 20% según la escala salarial. A partir de febrero del 2002, mediante otro Decreto de Necesidad y Urgencia el gobierno volvió a elevar el aporte previsional de los afiliados a las AFJP del 5% al 11%, esta vez procurando recuperar los ingresos de las AFJP. Respecto a las contribuciones patronales, también experimentaron cambios a partir de agosto de 1999 en que se redujo a un 7,4% y luego volvieron a aumentarla en julio del 2001 a un 9,5%.

jar el 27% (11% personal más 16% patronal) de su ingreso presunto. El déficit del sistema previsional público se financia con otros impuestos (preparticipación de ganancias, etc.) y con fondos de rentas generales.

Para evaluar los beneficios teóricamente percibidos por los ancianos de 65 o más años, que en el año 2000 eran 3,7 millones, debemos considerar que en dicho año el sistema previsional público (el SIJyP más los sistemas provinciales y municipales no adheridos), tuvieron un gasto consolidado en jubilaciones y pensiones de \$22.383 millones, es decir \$6.252 anuales o aproximadamente \$521 por mes por cada anciano<sup>107</sup>.

Por lo expresado, lo que queda claro es que las sumas erogadas por el sector público (Nación, provincias y municipios), por lo menos hasta el año 2000, eran lo suficientemente elevadas para erradicar totalmente la pobreza del país, en particular la de los ancianos. La presencia de pobres sólo habla de la ineficiencia del Estado y la corrupción en la asignación de tan cuantioso recursos.

A fines del año 2000, el Poder Ejecutivo sancionó por Decreto de Necesidad y Urgencia (DNU 1306/00) una reforma del sistema previsional que incluía entre otras cosas la eliminación de la PBU y su reemplazo por una prestación suplementaria, que se reducía a medida que aumentaba el haber de la jubilación, y se eliminaba totalmente para quienes percibieran más de \$800. También se elevó la edad de retiro de las mujeres a 65 años para poder recibir el 100% de su haber jubilatorio, y si bien podían retirarse a los 60 años, sólo podrían percibir el 85% de tales haberes.

Lo expresado pone de manifiesto que **el sistema de seguridad social argentino se caracteriza por una total falta de seguridad jurídica** (tranquilidad generada por la confianza en la eficacia y previsibilidad del ordenamiento jurídico del país y de las instituciones en que se funda). La eliminación de la PBU fue un claro ejemplo de que tal seguridad jurídica no existe, que el ejercicio de los derechos de las personas no se encuentran debidamente garantizados. De poco sirven que las nuevas leyes enumeren derechos y deberes si luego no resultan operativos o, lo que es peor, son vulnerados o desconocidos por el propio Estado, bajo el pretexto de la *emergencia*.

---

<sup>107</sup> Elaboración propia en base a datos del INDEC y de la Dirección Nacional de Programación del Gasto Social (2000).

#### 4.5 LAS PENSIONES NO CONTRIBUTIVAS EN ARGENTINA

En Argentina, además del sistema jubilatorio, existe un sistema de pensiones no contributivas que tiene por objetivo brindar asistencia económica, médica y social. Con este fin se conceden pensiones a la vejez a personas mayores de ochenta años que no posean bienes o ingresos de ninguna naturaleza (\$105), pensiones por invalidez (\$105), pensiones a familiares de personas desaparecidas (\$150), a ex combatientes de Malvinas (\$315), a madres de siete o más hijos (\$150), y a los beneficiarios comprendidos en los regímenes de pensiones vitalicias otorgados por los legisladores, del Honorable Congreso de la Nación, que en promedio son de \$200<sup>108</sup>.

Respecto a las pensiones otorgadas por los legisladores del Congreso de la Nación, éstas son distribuidas mediante la asignación de un cupo por cada diputado, puede decirse que son las más numerosas (cerca del 50% del total de pensiones no contributivas) y son otorgadas sin cumplir ningún requisito previo por parte del beneficiario.

Existen otras pensiones no contributivas otorgadas por diversos conceptos: Primeros Premios Nacionales en Ciencias, Letras y Artes Plásticas, Premios Nóbel, Pioneros de la Antártida y Premios Olímpicos, que en conjunto pueden despreciarse por su escasa magnitud.

TABLA N° 4

Tipo de Pensión	Beneficiarios	Monto Total (en pesos)
Familiares de Desaparecidos	1.400	2.730.000
Excombatientes	13.800	56.511.000
Madres con 7 o más hijos	50.000	97.500.000
Vejez e Invalidez	114.500	156.292.500
Por Legisladores	154.000	392.577.500

<sup>108</sup> *Crecimiento y equidad en la Argentina ... Op. Cit. Pág. 648.*

Total	320.500	649.100.000
-------	---------	-------------

Fuente: Ley de Presupuesto de la Administración Nacional, año 2.000.

En la Tabla N° 4 se observa que el gasto en ancianos e inválidos representa sólo un 24% del total de las pensiones no contributivas.

Con la reforma del DNU 1306/00 se introdujo un beneficio universal, que tiene las características de una pensión asistencial, a la cual tienen derecho los ciudadanos (argentinos o residentes permanentes con más de quince años de residencia) que no perciban (ellos o sus cónyuges) ningún beneficio previsional, sean propietarios de bienes inmuebles (excepto vivienda unifamiliar) o perciban ingresos de otras fuentes. El haber mensual de este beneficio se fijó en 1,25 MOPRES (\$ 100). Las edades establecidas para acceder al beneficio en el año 2001 es de 75 años, para el 2004 de 72 años y desde el 2007 en adelante a partir de los 70 años.

Otro factor a tomar en cuenta son aquellos beneficios o transferencias que reciben los ancianos indirectamente, a través del Gasto Público Social Consolidado (GPSC) <sup>109</sup>, que en su mayor parte va dirigido a la población en general. Este gasto con característica universal, en el caso de Argentina, es muy importante, pues constituye en promedio aproximadamente el 63% del Gasto Público Consolidado (GPC), este último ascendió en el año 2000 a \$95.000 millones <sup>110</sup>.

El gasto público social consolidado alcanzó en el año 2000 la cifra de \$60 mil millones. Si bien este importe fue y sigue siendo muy alto, no podemos suponer que el mismo es percibido mayoritariamente por la población en situación de pobreza y exclusión social, y resulta complejo averiguar qué parte de esta suma es específicamente aprovechada por los ancianos.

Considerando que durante el año 2000 el 27 % de las personas en el país (aproximadamente 9,7 millones) estaban debajo de la línea

<sup>109</sup> El Gasto Público Consolidado corresponde a los gastos ejecutados por los niveles de gobierno nacional, provincial y municipal. Dentro de estos gastos el Gasto Público Social Consolidado (GPSC) comprende los gastos ejecutados en: Educación, cultura y ciencia y técnica, Salud, Agua potable y alcantarillado, Vivienda y urbanismo, Promoción y asistencia social, Previsión social, Trabajo, y Otros servicios urbanos. Las cifras corresponden a estimaciones de la Dirección de Gastos Sociales Consolidados - Secretaría de Política Económica - Ministerio de Economía.

<sup>110</sup> MINISTERIO DE ECONOMÍA. Secretaría de Política Económica. Dirección de Gastos Sociales Consolidados "Caracterización y Evolución del Gasto Público Social - 2000" Serie: Gasto Público - Documento de Trabajo: N° GP/ 10.

de pobreza<sup>111</sup>, podemos afirmar que si el gasto social de ese año hubiera llegado efectivamente a sus destinatarios, a cada pobre le hubiera correspondido al año \$6.174. Es decir, automáticamente hubieran dejado de ser pobres, ya que la línea de pobreza ese año fue de \$1.868 anual<sup>112</sup>. Podemos decir que cada familia pobre compuesta por el padre, la madre y dos hijos, habría recibido por mes \$ 2.058.

Existen otros gastos sociales (programas universales), destinados a luchar contra la pobreza y la exclusión social, esto es, dirigidos a la población en general<sup>113</sup>, (salud, agua potable, alcantarillado, vivienda, y otros servicios urbanos) que los ancianos también disfrutaban, además de ciertos beneficios tales como menores pagos de impuestos inmobiliarios por vivienda única, descuentos en gastos domiciliarios de energía, transportes públicos, etc., pero a los fines de este trabajo resulta imposible calcular económicamente su incidencia en la población retirada.

En definitiva, uno de los problemas que provocará el envejecimiento de la población en Argentina, es que en los siguientes treinta años el costo de sostener a los jubilados aumentará un 30 %. El monto absoluto de dicho costo dependerá del nivel de vida que se quiera brindar a ese grupo etéreo. Si en el año 2000 se hubiera decidido suministrar un ingreso mensual de \$300 a cada anciano, se hubiera necesitado un 5% del PBI, si se hubiera decidido mantenerlos en un nivel 50% superior al de la línea de pobreza se habría necesitado un 3,7 % del PBI.

Sin embargo, de hecho, en el año 2000, el Gasto Público Consolidado en Previsión social fue casi \$22.400 millones, es decir 7,5% del PBI. Cifra importante ya que (eliminando la burocracia que los administra, suponiendo que hay 3,5 millones de ancianos y una distribución equitativa de estos fondos), a cada anciano del país le hubiera correspondido \$6.252 al año (unos \$521 por mes) Estas cifras muestran que el problema no estuvo en cuánto se gastó sino en cómo se asignaron tales recursos. A la fecha se ha hecho poco y nada para cambiar esa situación.

Entre los dos sistemas de pensiones posibles, reparto o capi-

<sup>111</sup> INDEC - "Incidencia de la Pobreza y de la Indigencia en el Aglomerado Gran Buenos Aires - Mayo de 2001" - Buenos Aires, 16 de agosto de 2001. Pág. 4

<sup>112</sup> INDEC - "Incidencia de la Pobreza..." - Buenos Aires, 16 de agosto de 2001. Op. Cit. Pág. 11.

<sup>113</sup> GALIANO, Sebastián "Política Social y la Red de Asistencia Social en Argentina: algunas ideas para su reformulación". Informe elaborado para el Banco Interamericano de Desarrollo Económico. Instituto y Universidad Di Tella. 15 de Diciembre de 1999. Pág. 21



talización, la experiencia de la década pasada sugiere como sistema más viable, o que posibilitaría mayores fondos para sostener a los jubilados, el de capitalización. Sin embargo tal sistema tampoco parece ser una solución debido a la falta de seguridad jurídica. La ausencia de previsibilidad, en el ordenamiento jurídico del país y de las instituciones en que se funda, provoca que las nuevas leyes y derechos resulten inoperantes, puesto que los mismos son reiteradamente vulnerados y desconocidos por el mismo Estado.

## BIBLIOGRAFÍA

- ARRIAZU, Ricardo. “*Crisis de los Sistemas de Reparto*”, Seminario organizado por la firma Human Consulting, Bs. As, 8/2001.
- BOLETÍN INFORMATIVO TECHINT 307.
- FIEL. “*Crecimiento y Equidad en la Argentina – Bases de una Política Económica para la Década*”. Buenos Aires, 2001.
- GALIANO, Sebastián. “*Política social y la red de asistencia social en argentina: algunas ideas para su reformulación*”. Informe elaborado para el Banco Interamericano de Desarrollo Económico. Instituto y Universidad Di Tella. Diciembre de 1999.
- INDEC-CELADE 1996, Serie Análisis Demográfico 5 y 7.
- INDEC *Encuesta Nacional de Gastos de los Hogares*. 1996.
- INDEC. *Incidencia de la Pobreza y de la Indigencia en el Aglomerado Gran Buenos Aires. Mayo de 2001*. Bs. As, 16/8/2001.
- MINISTERIO DE ECONOMÍA. “*Caracterización y Evolución del Gasto Público Social - 2000*”. Serie: Gasto Público - Documento de Trabajo: N° GP/ 10 -
- ROFMAN, Rafael. “*El sistema previsional y la crisis de la Argentina*”. Buenos Aires. Banco Mundial, Julio 2003.
- SANTIERE, Juan J. y otros. “*Impacto de los Impuestos sobre la Distribución del Ingreso en la Argentina en 1997*”. Buenos Aires, Banco Mundial, Mayo de 2000.
- THOMPSON, Lawrence. “*Older and Wiser: The Economics of Public Pensions*”, The Urban Institute Press, Washington, 1998.

## CAPÍTULO V

### FONDOS DE PENSIÓN, MERCADO DE CAPITALLES Y DÉFICIT PÚBLICO

#### 5.1 EL NÚMERO DE INTEGRANTES Y EL PRECIO EN EL MERCADO DE LOS FONDOS DE PENSIÓN

Con motivo de la reforma de 1994 se pensó, en un principio, que el mejor atractivo para atraer un alto número de AFJP, y asegurar así la competencia, era permitirles cobrar las comisiones, a cada afiliado, no por el stock de montos administrados sino por el flujo de aportes, ya que en los primeros años estos stocks necesariamente debían ser pequeños.

El sistema se inició con 24 administradoras, número que paulatinamente fue reduciéndose hasta llegar a ser 12 a fines del 2003. En cuanto al número de afiliados del sistema de capitalización, a octubre del 2003, era de 9,4 millones, casi el triple del primer año de operatoria.

No obstante la competencia, las comisiones no bajaron sustancialmente y son muy elevadas en relación a los fondos de pensiones que operan en países con mercados más competitivos (véase el Cuadro 5.1) debido a que se cobran algunas comisiones fijas, mientras más bajos son los salarios mayores son los porcentajes de las comisiones sobre el ingreso imponible.

El sistema es claramente regresivo. Para un ingreso mensual de \$240 la comisión total es del 3,94% del salario y para un ingreso de \$ 4.800 un 2,79%<sup>114</sup>.

---

<sup>114</sup> Según la SAFJP en noviembre del 2003 entró en vigencia la reducción de comisiones de Profesión+Auge (de 2,58% a 2,15% del ingreso imponible, Resol. SAFJP 35/03) No obstante, la comisión promedio del sistema se mantuvo en 2,53% del ingreso imponible.

CUADRO 5.1

## COMPARACIÓN INTERNACIONAL DE COMISIONES

Países	Comisión anual (Dólares corrientes)	Salario Anual (Dólares corrientes)	Tasa (Porcentaje del salario)
Colombia	120	4.284	2.8
<b>Argentina</b>	<b>275</b>	<b>10.332</b>	<b>2.7</b>
Chile	144	6.828	2.1
Uruguay	192	9.312	2.1
Perú	143	4.560	3.1
Gran Bretaña	222	28.056	0.8
El Salvador	126	4.800	2.6
México	69	4.542	1.5
Australia	77	27.600	0.3
Bolivia	19	3.600	0.5

Fuente: CEPAL, sobre la base de Salvador Valdés. "El tamaño de las comisiones de las AFJP: comparación internacional", Administración y economía UC, N° 36, Pontificia Universidad Católica de Chile, 1999, cuadros 1 y 2.

Estas tasas se convierten en verdaderas exacciones si expresamos las comisiones cobradas como porcentaje de la recaudación total, dicha tasa se eleva a un 30%. Lo cual evidencia que en este aspecto habría que implantar reformas que promuevan aún más la competencia.

En cuanto a la concentración del sistema, las cuatro mayores AFJP concentran el 74% de los fondos que, a octubre del año 2003, ascienden a 45.000 millones de pesos, es decir prácticamente un 13,6 % del PBI (calculado en \$330.000 millones) Si bien se han realizado proyecciones por parte de la SAFJP que suponen que en el 2010 los fon-

dos podrían llegar al 20% del PBI<sup>115</sup>, la incertidumbre actual todavía impide cualquier pronóstico serio.

Otro interesante proceso que se produjo, especialmente a partir de 1997, fue la concentración de la propiedad accionaria de las AFJP en manos de bancos extranjeros a raíz de la absorción que éstos hicieron de la banca local. A junio del 2000 la banca extranjera poseía el 62% de las acciones, destacándose cuatro bancos que concentraban la administración del 55% de los fondos: BBVA, Citibank, HSBC y Santander<sup>116</sup>. Esto último plantea el interrogante sobre la conveniencia o no de un mercado de capitales concentrado y gerenciado por tan pequeño número de bancos.

## 5.2 INCIDENCIA DE LOS FONDOS DE PENSIÓN Y EL MERCADO DE CAPITALES EN EL CRECIMIENTO ECONÓMICO

Existe, entre los economistas, un amplio consenso en cuanto a que los sistemas de pensiones totalmente capitalizados constituyen reformas que benefician a los jubilados, porque acrecientan el ahorro, reducen las distorsiones sobre el mercado de trabajo, desarrollan más rápido el mercado financiero fomentando así la formación de capital y el desarrollo económico.

Uno de los pioneros en la defensa del sistema de capitalización fue Martín Feldstein<sup>117</sup>. El reconocimiento de la superioridad de este sistema creció luego de la reforma chilena del año 1980. Posteriormente fueron los economistas del Banco Mundial (BM) quienes, en la década de los años noventa, recomendaron mecanismos obligatorios y preferentemente privados como principales pilares de los nuevos sistemas de pensiones.

Esta propuesta del BM se hizo igualmente válida tanto para los países desarrollados como para los subdesarrollados. Es así cómo, en los últimos años, se ha dado una fuerte insistencia sobre todo en los países europeos para que los sistemas de pensiones estatales sean rem-

---

<sup>115</sup> CALVO, Roberto y otros. "El régimen de capitalización a 6 años de la reforma Previsional". SAFJP, Buenos Aires. Diciembre del 2000.

<sup>116</sup> A fines del 2003, a raíz de un trato preferencial que el gobierno tuvo con la deuda del Banco de la Nación AFJP, esta aseguradora pasó a ocupar el primer lugar después de estar durante mucho tiempo séptima en el *ranking*.

<sup>117</sup> FELDSTEIN, Martín "Social Security, Induced Retirement, and Aggregate Capital Accumulation", en *Journal of Political Economy* 82 n° 5 (set-Oct 1974).

plazados, en la mayor medida posible, por regímenes previsionales privados y de capitalización. Esta iniciativa se abre camino en Europa, no sin fuertes resistencias por parte de los sindicatos.

Los economistas más destacados están de acuerdo en responsabilizar al '*Estado Benefactor*' como el mayor responsable del lento crecimiento europeo, y proponen reducir el gasto en seguridad social como medio para recuperar competitividad. Si comparamos los casos de Alemania e Italia, donde el Gasto Social Público es el 29% del PBI, con los de EEUU y Japón, cuyos gastos sociales rondan respectivamente en 16% y 15% del PBI, nos damos cuenta que el esfuerzo de ayuda social en Europa casi duplica al de los otros dos modelos de economías de mercado<sup>118</sup>. Actualmente se discute si es o no viable el '*modelo social europeo*' y si debe ser reemplazado por un sistema de mercado al estilo americano.

Para muchos parece inminente la crisis de los regímenes públicos de pensiones en toda la Unión Europea (UE) y señalan que esta puede ser una nueva oportunidad para desarrollar los mercados de valores en los países emergentes. Si la UE busca salvaguardar sus finanzas públicas, el nivel de empleo, su productividad y el rendimiento de sus ahorros, se verá obligada a introducir gradualmente los regímenes de pensiones por capitalización.

Dentro de esta visión los más optimistas señalan que, con el fin de maximizar los rendimientos de estos fondos de pensión (privados y capitalizados), los países ricos tienen la oportunidad de invertir sus activos en los mercados de valores de los países emergentes. Si estos fondos de pensión fluyen desde los mercados 'envejecidos' a los emergentes se verán beneficiados los jubilados, de las economías 'envejecidas', porque obtendrán mayores rentabilidades, a la vez los países en desarrollo verán crecer sus mercados de valores por la mayor afluencia de capital extranjero, lo cual impulsará su crecimiento económico.

Durante los años noventa este argumento tuvo la adhesión de los economistas del Banco Mundial, quienes afirmaron que los beneficiarios (jubilados europeos) no sólo obtendrían mayores rentabilidades sino que además los planes de ahorro administrados en forma privada podrían favorecer a toda la economía, fomentando nuevas instituciones financieras e intensificando la actividad en los mercados de capitales,

---

<sup>118</sup> MUÑOZ DE BUSTILLO LLORENTE, Rafael "La viabilidad del estado de bienestar en un contexto hostil". En: *Cuadernos Europeos de Deusto* N° 28/2003. Instituto de Estudios Europeos. Bilbao. 2003.

movilizando el ahorro a largo plazo, asignándolo a los usos más productivos, etc.

En la actualidad hay gran consenso entre los economistas respecto a que el fomento de los fondos de pensión privados conduce a la expansión e intensificación de las actividades de los mercados de acciones y bonos, la profundización del mercado financiero a su vez, en teoría, eleva el crecimiento económico por tres vías: a) aumentando la disponibilidad de ahorros; b) aumentando las inversiones, y c) mejorando la productividad de las inversiones. A continuación desarrollamos cada uno de estos posibles efectos.

### 5.2.1 *El aumento en la disponibilidad de ahorros*

El 'Ahorro Total' ' $A_t$ ' que una sociedad puede disponer para financiar sus inversiones está conformado por la suma del Ahorro voluntario de las personas ' $A_v$ ', el ahorro previsional de las personas ' $A_p$ ', el ahorro de las empresas ' $A_e$ ', el ahorro del gobierno (superávit del sector público) ' $A_g$ ' y el ahorro externo ' $A_x$ ':

$$A_t = A_v + A_p + A_e + A_g + A_x$$

Si los fondos de pensión privados aumentan cada uno de los componentes de  $A_t$  entonces favorecen el crecimiento económico, ya que pueden financiar mayores niveles de inversión a más bajo costo. Sin embargo esto no es necesariamente así ya que, como existen grados de sustitución entre las distintas formas de ahorro, los efectos favorables que tienen los fondos se diluyen entre sus componentes, de manera que no es posible identificar el efecto en cada uno de ellos. Incluso es posible que un cambio hacia un régimen de pensiones privado pueda dar lugar sólo a un cambio en la composición de  $A_t$  y no necesariamente a un aumento en su valor absoluto. Mientras menor sea el grado de sustitución entre los componentes del ahorro, mayores y más identificables serán los efectos favorables de un cambio hacia un sistema privado de pensiones.

Se producirá un aumento en el **ahorro previsional**  $A_p$  si los trabajadores continúan aportando el mismo porcentaje de su salario a las AFJP recientemente creadas, mientras que los jubilados (beneficiarios del viejo sistema de reparto) disminuyen su consumo. El aumento del ahorro será igual a la suma de los aportes previsionales al nuevo sistema, más los intereses capitalizados de las inversiones, menos el monto de los beneficios que se paguen en el nuevo sistema. Este aumento en

$A_p$  irá disminuyendo en la medida que la población afiliada al nuevo sistema vaya pasando a retiro. Puede pensarse que otra razón por la que puede aumentar  $A_p$  es la reducción en la evasión, en razón de que al haber cuentas individuales el ahorrista ve con más claridad que ahorra para sí mismo.

Estos efectos positivos sobre el ahorro suelen ser neutralizados por dos circunstancias: a) cuando el gobierno decide financiar las pensiones de los pasivos del viejo sistema aumentando los impuestos, vendiendo activos o endeudándose; b) cuando el gobierno decide devolver a través de '*bonos de reconocimiento*' los aportes históricos que hicieron los trabajadores que se pasaron al nuevo sistema.

El **ahorro voluntario**  $A_v$  de las personas se reduce en la medida que la tasa de retorno de los fondos supere la tasa que obtienen por su colocación en otros activos (suponiendo una sensibilidad positiva a las diferencias en las tasas de interés) y en la medida que la confianza en los fondos de pensión aumente con el transcurso del tiempo, queremos señalar con esto que los ahorros voluntarios se van convirtiendo en ahorros previsionales.

El desarrollo del mercado de capitales, fruto de la reforma, se refleja en una mayor variedad de instrumentos, mayor confianza en el sistema, menores costos de transacción, etc. Todos estos factores incentivan no sólo el ahorro financiero sino que también desarrollan el crédito para el consumo, razón por la cual el efecto neto sobre el ahorro  $A_t$  es indeterminado.

Si había desconfianza en el viejo sistema de reparto y hay una mayor confianza en los nuevos fondos de pensión privados, los jóvenes pueden reducir sus ahorros pensando que sus padres ya no necesitarán ayuda para la vejez. Pero si el gobierno no se hace cargo de las pensiones, ni de la deuda con los trabajadores del viejo sistema, los jóvenes se verán obligados a realizar transferencias voluntarias para mantener a sus ancianos. Esto reduce el ahorro voluntario.

Existe una amplia variedad de efectos sobre el ahorro voluntario que tienen signos contrapuestos, pueden aumentarlo o reducirlo, el resultado neto de éstos depende: del contraste que el individuo perciba sobre el '*contenido tributario de sus contribuciones*' entre el viejo y el nuevo sistema; de cómo el sistema de cuentas individuales reduzca su '*miopía*' respecto de la importancia del ahorro para su retiro; de cómo los adheridos al nuevo sistema, por sentirse más seguros y confiados

con el mismo, aumentan su consumo presente (ahorrar menos); de los efectos que la nueva distribución del ingreso tenga sobre grupos con distintas propensiones marginales a ahorrar, etc.

Respecto al efecto en el **ahorro de las empresas**, dado que la tasa de retorno de los fondos privados supera el rendimiento de los regímenes de reparto, para el mismo nivel de beneficios se requieren menores aportes. Esto significa que hay una reducción en el costo relativo de la mano de obra y por ende un aumento en los beneficios y ahorros que las empresas obtienen. El efecto del desarrollo del mercado de capitales, *post* reforma, sobre la decisión de financiarse o no con ahorros propios dependerá de los efectos sobre el costo relativo del capital propio *versus* el costo de endeudarse.

En cuanto al efecto sobre el **ahorro del gobierno** es importante considerar la actitud del Gobierno ante sus obligaciones con el viejo sistema. Si decide continuar con el pago de las viejas pensiones, y honrar y reconocer los aportes históricos (asumiendo toda la deuda implícita), es necesario ver de qué manera afronta dicha deuda.

Si se financia emitiendo deuda nacional explícita, los jubilados no disminuirán su consumo y los jóvenes no tendrán porqué ahorrar más para transferir ingresos a sus ancianos. Lo mismo ocurrirá si se emite deuda en moneda extranjera (acudiendo al ahorro externo), aunque sí se alterará la relación deuda externa/deuda nacional, en función a los diferenciales de tasas de interés nacional e internacional y de las dificultades en cada mercado. En ambos casos se produce un '*efecto expulsión*' del sector privado y un cambio de deuda implícita estatal por deuda explícita.

Los efectos de los fondos de pensión en la integración del país a los mercados internacionales de capital, pueden también ser importantes. Si los mercados locales son poco profundos, la autorización de la diversificación internacional de las carteras puede ayudar a diversificar los riesgos. Esto a su vez puede servir como estímulo recíproco para la **entrada de capitales desde el exterior** (éste parece haber sido el caso chileno), los cuales fortalecen el mercado interno de capitales.

### 5.2.2 Aumento de las inversiones

Por una razón de escala y especialización los mercados y los intermediarios financieros llevan a cabo las funciones de selección y monitoreo de los proyectos de inversión, que los individuos interesados



considerarían muy antieconómico emprender por sí solos. Estas funciones (selección y monitoreo) ayudan a una diversificación y reducción sistemática de los riesgos, lo cual aumenta la posibilidad de que los particulares participen en proyectos de inversión que, de otra manera, tal vez no estarían dispuestos a emprender. De este modo la economía experimenta una tasa de inversión más elevada que la que habría resultado con el viejo sistema de reparto.

### 5.2.3 Mejora en la productividad de las inversiones

En la medida en que los intermediarios financieros (por ejemplo bancos y AFJP) directamente, y los mercados financieros (por ejemplo, mediante el mecanismo de la toma de control), lleven adelante eficientemente sus tareas de selección y monitoreo, es de esperar que ello conduzca a un aumento de la eficacia marginal de la inversión.

## 5.3 IMPORTANCIA DEL DESARROLLO DEL MERCADO DE CAPITALLES

Como vimos en párrafos anteriores, debemos admitir que el crecimiento de los mercados financieros tiene efectos inciertos sobre el ahorro privado de las familias y empresas porque, en teoría, pueden favorecer o limitar el crecimiento del ahorro total. Una de las consecuencias más subrayadas de la intermediación financiera es que al poder repartir más eficazmente los riesgos, según la función de la utilización que tengan los individuos, puede presentarse un efecto negativo sobre el ahorro agregado (los individuos al sentirse más seguros, no ahorran tanto como antes por 'motivo precaución').

Algunos autores defienden la tesis de que los mercados de capitales (bolsas de valores) ejercen un mayor estímulo sobre el crecimiento económico, en comparación al efecto positivo de la intermediación financiera de los bancos. Suponen que los mercados de valores son más proclives, que los bancos, al desarrollo del capital de riesgo y por lo tanto al progreso técnico, incluso muestran análisis empíricos que inducen a pensar que aquellos países que financian sus inversiones preferentemente con acciones, y en menor medida a través de endeudamiento bancario, crecen a una tasa anual que es 2,5% superior<sup>119</sup>.

---

<sup>119</sup> Se pueden citar a ATJE, Raymond and JOVANOVIĆ, Boyan "Stock Markets and Development". En: *European Economic Review*, April 1993, 37(2/3), pp. 632-40. Otros opinan que si bien ambos mercados (bancario y bursátil) potencian el crecimiento, el más efectivo es el bursátil, ver: LEVINE, Ross "Stock Markets, Economic Development, and Capital Control Liberalization". En: *Perspective*. Vol. 3 / No. 5. Investment Company Institute. December 1997. Washington, DC.

Opinan que la competencia por captar el ahorro es más transparente en los mercados bursátiles que en el sistema bancario tradicional. La búsqueda hacia los destinos más rentables para el capital, en el mediano y largo plazo, tiene un efecto directo en la productividad y en la competitividad del país. Mientras más líquidos sean los mercados el tamaño de los inversionistas que permanecen en el sistema será también más variado, los inversores podrán entrar y salir con más facilidad de las empresas (como accionistas) a medida que las oportunidades vayan cambiando. Esto presiona a las empresas y funciona como un constante incentivo para que se mantengan buscando una mayor productividad a la vez que, como mecanismo general de reasignación de los recursos, hace fluir el capital de forma continua hacia donde más se lo necesita.

En una perspectiva opuesta están quienes piensan que los mercados de valores ejercen impactos negativos sobre: a) el horizonte de planificación temporal de las empresas, b) la competitividad internacional y c) el crecimiento económico. Estos economistas pertenecen a una escuela de pensamiento, de la cual puede considerarse a J. M. Keynes como su fundador, quien en un pasaje de su Teoría general, observó:

*“Si se me permite aplicar al término especulación a la actividad de prever la psicología del mercado, y la palabra empresa, o espíritu de empresa, a la tarea de prever los rendimientos probables de los bienes por todo el tiempo que duren, de ninguna manera es cierto que siempre predomine la especulación sobre la empresa. No obstante, a medida que mejora la organización de los mercados de inversión, el riesgo de predominio de la especulación aumenta. En uno de los mayores mercados de inversión del mundo, como Nueva York, la influencia de la especulación (en el sentido anterior) es enorme. Aún fuera del campo de las finanzas, los norteamericanos son capaces de interesarse demasiado por descubrir lo que la opinión pública cree que será la opinión media; y esta debilidad nacional encuentra su Némesis en el mercado de valores. Se dice que es raro que un norteamericano invierta, como lo hacen muchos ingleses todavía, “para percibir una renta”; y no será fácil que compre un valor redituable si no tiene la esperanza de una apreciación del capital. Esto es sólo una forma de decir que cuando un norteamericano compra una inversión está poniendo sus esperanzas, no tanto en su rendimiento probable como en un cambio favorable en las bases convencionales de valoración; es decir, que es, en el sentido anterior, un especulador. Los especuladores pueden no hacer daño cuando sólo son burbujas en una corriente firme de espíritu de empresa; pero la si-*

tuación es seria cuando la empresa se convierte en burbuja dentro de una vorágine de especulación. Cuando el desarrollo del capital en un país se convierte en subproducto de las actividades propias de un casino, es probable que aquél se realice mal ...”<sup>120</sup>

### 5.3.1 La eficiencia de los mercados financieros

La tesis básica de la corriente más crítica hacia los mercados de valores es que aún en los mercados mejor organizados y complejos (como los norteamericanos y europeos), en la práctica no cumplen del todo bien sus funciones de monitoreo, selección y disciplina.

La aptitud de un mercado de valores para cumplir bien estas funciones depende decisivamente de la eficacia de dos mecanismos:

#### a) El proceso de fijación de precios

Los precios reales de las acciones en el mundo, si bien pueden ser razonablemente eficaces en el sentido del ‘*arbitraje de información*’ de Tobin<sup>121</sup> (cualquier información nueva sobre las acciones del mercado en general se difunde rápidamente a todos los integrantes del mercado), no reflejan valores fundamentales (‘*fundamentals*’). Es posible una crisis aún cuando el estado de los ‘*fundamentals*’ es saludable, dado que la credibilidad de los valores actuales también depende de la percepción que los agentes tienen sobre la política económica en el futuro.

La formación de los precios efectivos de las acciones que se generan aún en los mercados más desarrollados, tales como los de Londres y Nueva York, a menudo está dominada por: a) los especuladores no racionales (que desconocen el verdadero modelo), b) disponibilidad de poca información relevante e incluso falsa (producida para proteger sus propias inversiones), es decir pueden aparecer problemas de información asimétrica, selección adversa, azar moral, etc. Todo lo cual provoca que el mercado no sea tan eficaz en el sentido de Tobin de ‘*evaluación fundamental*’. Muchas veces ocurre algo que señalaba Keynes: los inversionistas prestan exagerada atención a los acontecimientos del corto plazo y, en consecuencia, no tienen horizontes temporales largos,

<sup>120</sup> KEYNES J. M. “*Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero*”. Fondo de Cultura Económica, Buenos Aires, 1992. Pág. 144-145. (El subrayado es nuestro).

<sup>121</sup> La ‘*eficiencia de información-arbitraje*’, o eficiencia tipo Tobin, afirma que en promedio es imposible ganarle al mercado basándose en la información general disponible. Los precios responden pronta y completamente a nueva información. Se asume que toda la información (pública y privada) se refleja en el precio de mercado, por lo que cualquier inversionista (aún con información privada) no puede derrotar al derrotar al mercado.

es decir se fortalece el 'cortoplacismo' en el mecanismo de determinación de los precios.

*b) El mecanismo de toma del control*

Existen 'fallos del mercado' en el proceso de toma del control. Esto ocurre por ejemplo cuando en la selección de una empresa, con vistas a tomar su control, no se privilegia como principal criterio de selección su eficiencia (medida según ratios de rentabilidad o la valuación del mercado accionario) sino que entran a jugar con mayor importancia otras consideraciones tales como el tamaño de la empresa. *Ceteris paribus*, una gran corporación relativamente ineficiente tiene una probabilidad mucho menor de llegar a ser controlada por otra sociedad mucho más rentable pero pequeña. A su vez, una empresa grande puede hacerse inmune a las tomas de control, creciendo aún más mediante el mismo proceso de toma de control. Este efecto perverso puede tener peores consecuencias cuando son precisamente estas tomas de control las que exacerban significativamente la miopía del mercado.

Desde esta última perspectiva, si ambos mecanismos no funcionan bien, tampoco habrá buenos monitoreos, selección y disciplina aún en los mercados de valores mejor organizados<sup>122</sup>. Lo que cabe esperar en los mercados de valores de los países subdesarrollados es un peor desempeño en tales aspectos. Cabe esperar que esto sea así ya que en estos países no se han desarrollado suficientemente las normas contables, no poseen un número suficiente de empresas privadas y de organismos públicos que reúnan y difundan información (al menos en la cantidad y con la calidad que se encuentra en los países avanzados). Esta puede ser una de las explicaciones de porqué en los mercados emergentes el precio de las acciones es más inestable y tiende a ser más fácilmente dominado por los rumores y la especulación.

Otra dificultad presente en los países subdesarrollados es que en ellos existen pocas grandes empresas lo suficientemente prestigiosas como para cotizar en las bolsas, existiendo problemas de 'cartelización' y dificultades para que el mercado accionario pueda evaluar razonablemente sus perspectivas de largo plazo.

En cuanto a la relación entre finanzas e industria, o más pro-

---

<sup>122</sup> Como lo prueban los recientes escándalos de Enron, Worldcom y el juicio que se sigue contra cinco grandes firmas (Goldman Sachs Group, Van Der Moolen Holdings, FleetBoston Financial Corp, etc.) que operan en la Bolsa de Nueva York, por las estafas a fondos de pensión a través de 'inversiones anticipadas'.

piamente a la relación entre industrialización y crecimiento económico de largo plazo, se argumenta que el principal punto débil de un sistema de mercado de valores es que provee al inversionista individual una liquidez fácil e inmediata<sup>123</sup>. Esta "liquidez" significa que el inversor no necesita tener ningún compromiso respecto del futuro de la empresa en un horizonte de largo plazo, puede salir cuando quiera del mercado. En contraste, los sistemas financieros dominados por los bancos, están en mejores condiciones de garantizar a sus clientes (las empresas) ese compromiso financiero de largo plazo.

Por último, en un sistema de mercado accionario cada pequeño inversor individual carece, por lo general, de incentivos y capacidad para reunir la costosa información destinada a supervisar y disciplinar a los directores de las grandes corporaciones sometidas a un control de gestión, teniendo como única alternativa disciplinaria la venta de la acción. En contraste, en el caso de los bancos, es frecuente que tengan alicientes y posibilidades suficientes como para sujetarlos a una más estricta supervisión.

Los motivos expuestos procuran demostrar dos cosas. Primero, que las bolsas de valores, en los mercados emergentes, presentan una volatilidad mucho mayor que las de los países avanzados. Segundo que, bajo tales condiciones, las funciones de monitoreo, evaluación y reglamentación de los mercados de valores pueden cumplirse mejor y más eficientemente a través de los intermediarios financieros bancarios.

### 5.3.2 *Importancia de la volatilidad en los mercados financieros*

Llegados a este punto vemos que aún está sujeta a debate la afirmación de que existe una relación positiva entre el desarrollo del mercado de capitales y el crecimiento económico. Este debate sigue vigente desde que la volatilidad del mercado de valores está fuertemente vinculada al bienestar económico.

Como sabemos los precios de las acciones tienden a fluctuar más que otras variables económicas, aun en los mercados de valores más desarrollados. Un alto grado de volatilidad representa una característica negativa, por tres motivos. En primer lugar, al desestabilizar a todo el sistema financiero puede desestabilizar al sector real de la economía; en segundo lugar, impide que el precio de las acciones funcione

---

<sup>123</sup> Sin embargo, los defensores del mercado de valores consideran que esto constituye una ventaja: "proporciona al cliente la posibilidad de tener al instante la liquidez que quiera en cualquier momento del día o de la noche".

como guía para la asignación de los recursos; por último, las fluctuaciones del mercado de valores pueden elevar el costo del capital para las empresas, en la medida en que desalienten a los ahorristas e inversores que tienen aversión al riesgo.

En los hechos, resulta fácil observar que los mercados de capitales de los países en desarrollo exhiben una volatilidad mucho mayor que los de las economías avanzadas.

Desde el punto de vista teórico, el problema de la volatilidad del mercado de valores es importante por los distintos efectos que puede tener la adopción de un mercado bursátil o un sistema financiero basado en entidades bancarias sobre la protección social. Según cuál sea el sistema elegido distinto será el riesgo corrido por los montos de las pensiones que los jubilados esperan recibir.

Respecto a la discusión concerniente al reparto de los riesgos a lo largo del tiempo y el espacio, existe evidencia empírica, basada en los modelos económicos formales, que sugieren que los sistemas financieros fundados en entidades bancarias son superiores a los asentados en los mercados de valores<sup>124</sup>.

Se argumenta que, a causa de sus obligaciones de largo plazo, los fondos de pensión tienden a comportarse de modo más conservador, similar a los bancos, y no como especuladores 'corto-placistas' cegados por la liquidez, actitudes adoptadas con más frecuencia en las bolsas de valores.

Si bien es cierto que la propiedad institucional compartida debiera conducir a una maximización a largo plazo del valor de las acciones y a un 'capital paciente', a causa de las particulares características estructurales de incentivos en la administración institucional de las AFJP, puede prevalecer la situación opuesta.

Lo anterior ocurre debido a que siendo la administración de las AFJP una actividad altamente competitiva, el desempeño de sus directores se evalúa cada vez más sobre la base de resultados obtenidos a corto o a lo sumo mediano plazo. Esto conduce a gran número de compraventa de acciones y a la aceptación de ofertas de tomas de con-

---

<sup>124</sup> ALLEN, Franklin, GALE, Douglas. "Comparing Financial Systems". The MIT Press, Cambridge, Massachusetts. 1999. En la misma línea de pensamiento pueden leerse: ALLEN, F., and GALE, D. "Diversity of opinion and financing of new technologies" en *Journal of Financial Intermediation* 8, 68-89. (1999). Otras referencias al tema en: ALLEN, Franklin. "The Design of Financial Systems and Markets" en *Journal of Financial Intermediation* 8, 5-7 (1999).

trol basadas en ganancias financieras obtenidas a corto plazo, en lugar de una lógica empresarial con horizontes de largo plazo.

El patrón de comportamiento arriba citado se vincula con el fenómeno conocido como '*resultado final asimétrico*'. Al respecto se dice que existen fuertes motivos para que los administradores de los fondos se conduzcan igual que el 'rebaño': quien decida no seguir al 'rebaño' y se equivoque en sus políticas de inversión cuando las del rebaño han sido las correctas, sufre graves sanciones (por ejemplo perder su puesto) Alternativamente, si el rebaño es quien se ha equivocado en sus decisiones y el gestor de los fondos es quien acertó, el premio que recibe no tiene la misma repercusión, podrá cobrar una prima sobre los resultados, un ascenso o quizás un aumento de sueldo. Por lo tanto, si se le presenta la oportunidad de una ganancia inmediata en el mercado de valores, a causa de una "situación de toma de control", los administradores de los fondos serán proclives a aprovecharla antes que rechazarla.

A las aparentes ventajas que, en teoría, tienen los sistemas de pensiones basados en entidades bancarias en comparación a los sistemas asentados en el mercado de valores, puede alegarse una objeción: los sistemas bancarios tampoco están libres de 'fallos', en especial en los países subdesarrollados. Hacemos referencia a la corrupción de los gobiernos y al *capitalismo amiguista*, que desvía recursos financieros hacia empresas y familias con vinculaciones políticas en lugar de usarlos para promover el desarrollo industrial de largo plazo. Pertencen también a este tipo de 'fallos': 1) alianzas entre la industria y las entidades financieras, que pueden conducir y a veces lo hacen en la práctica a posiciones monopolizadoras en los mercados de productos, que impiden la entrada de nuevas empresas, obstaculizando así un sano desarrollo industrial; 2) Deficientes o imprudentes políticas monetaria y regulación del sistema bancario, por parte del gobierno, que haga peligrar la solvencia y continuidad de todo el sistema financiero.

Más allá de la discusión precedente, lo cierto es que el auge de los mercados bursátiles en los años 80 y 90 ha sido una verdadera fuente de nuevo financiamiento para la expansión empresarial en muchos países en desarrollo. Sin embargo, es importante conocer si en estas economías el rápido crecimiento de los mercados de valores condujo a un aumento del ahorro agregado, o simplemente ocurrió una sustitución de una forma de ahorro (en el banco o mediante la adquisición de bonos del Estado) por otra (compra de acciones de sociedades anónimas en el mercado bursátil) Incluso pudo ocurrir algo peor: que los ma-

yores ahorros generados por el sistema de pensiones, basado en la capitalización, hallan servido sólo para financiar el déficit (desahorro) de los gobiernos.

Lo cierto es que hay escasas pruebas de que, en los países en desarrollo, se haya producido un aumento del ahorro agregado como resultado de la expansión de los mercados de valores o de una mayor actividad en los mismos en materia de nuevas emisiones. Lo que sí ocurrió a lo largo de los años 90 fue que creció la posibilidad de atraer ahorros del exterior. En los países emergentes, especialmente de América Latina, existió un vasto campo para que los fondos de pensiones de las naciones avanzadas diversificasen su cartera de inversiones.

En teoría cabría esperar que, en la medida en que se produzca una mayor integración de los mercados de capitales mundiales (entre los mercados bursátiles de países emergentes y los de países desarrollados), los movimientos de los precios de las acciones alcancen una correlación más grande y su efecto sea una menor volatilidad de las acciones.

Sin embargo, es de temer que la eliminación de los controles sobre los flujos de capital, sobre todo en las economías más pequeñas, haga las economías nacionales mucho más vulnerables tanto a las fluctuaciones macroeconómicas internacionales como a la huida de capitales. Por otro lado, las realimentaciones desestabilizadoras entre los mercados financiero y monetario, hacen muy complicada la tarea de controlar el tipo de cambio y la inflación. '*Ceteris paribus*', la volatilidad del mercado bursátil puede acarrear efectos adversos sobre el total de inversiones en la economía. En los últimos años la huida de capitales se produjo básicamente como consecuencia de la inestabilidad financiera y macroeconómica; a la vez que exacerbó esa inestabilidad. La experiencia Argentina durante los años 2001 y 2002 tiene mucho que decirnos al respecto.

Como respuesta a estos inconvenientes puede afirmarse que en un mercado bursátil donde abunden inversores institucionales de peso, éstos podrían prestar una buena ayuda puesto que su presencia reduciría la volatilidad, reduciendo la inestabilidad financiera y la fuga de capitales.

#### 5.4 - EFECTOS DEL DÉFICIT PÚBLICO EN LA EVOLUCIÓN DEL



## MERCADO DE CAPITALES ARGENTINO

En el período que ha transcurrido desde la aparición de las AFJP, hay evidencias de que el nuevo sistema ha coadyuvado a la profundización del mercado de capitales doméstico, aunque no todo lo que se pudo esperar. Como ya expresáramos no existe en este campo una única relación causa efecto, pues existen otras influencias que han colaborado en este proceso, entre las que podemos destacar los importantes cambios regulatorios del propio mercado, a partir de 1992 (autorización para la negociación de acciones en dólares, carácter obligatorio de la calificación de riesgo respecto de los valores de deuda, Ley de los Fondos Comunes de Inversión, Ley de Concurso de Quiebras, etc.

Otros factores que con seguridad tuvieron gran influencia en la evolución del mercado de capitales argentino fueron el contexto internacional, especialmente las crisis financieras de México (1995), sudeste asiático (1997), Rusia (1998), la crisis y devaluación en Brasil (1999), y la salida del plan de convertibilidad con repudio de la deuda en los años 2001-02.

Tomando en cuenta todas estas influencias, lo concreto es que el nivel de capitalización del mercado de capitales, es decir el valor de mercado de la totalidad de las acciones autorizadas a cotizar, ha ido creciendo desde 1992 tanto en valores absolutos como en porcentaje del PBI.

CUADRO 5.2

Año (al 31 de dic)	Acciones (millones de \$)	Capitalización (% del PBI)
1992	18.613	8,10
1993	44.011	18,61
1994	36.867	14,32
1995	37.780	14,64
1996	44.670	16,41
1997	59.239	20,23
1998	45.292	15,19

1999	83.879	29,65
2000	165.802	58,15
2001	192.499	61,71
2002	348.055	111,35
2003(nov)	463.052	140,32

Fuente: Elaboración Propia en base a datos de la Comisión Nacional de Valores y el Ministerio de Economía.

Los efectos favorables para el financiamiento del sector privado fueron en gran parte neutralizados por la voracidad del gobierno para absorber la capacidad de financiación del sistema. El déficit estatal durante los años 90 se financió en primer término con los ingresos provenientes de las privatizaciones, luego con crecientes deudas nacionales y provinciales. Luego se recurrió al endeudamiento externo, el cual fue creciendo hasta que el servicio de la deuda se hizo tan alto (5,3% del PBI en el 2001) que provocó una crisis de confianza de tal magnitud que, durante el 2001, en tan solo nueve meses se perdieron el 45% de las reservas, obligando al gobierno a limitar extracciones en efectivo y las transferencias de divisas al exterior, terminando en la suspensión de pagos de la deuda y la devaluación de la moneda.

El gobierno, mucho antes de la eclosión de la crisis, utilizó al sistema de pensiones como una herramienta para cubrir sus desequilibrios financieros. Casi desde el inicio del sistema el 50% de los activos de las AFJP habían sido invertidos en bonos del estado, en parte por falta de alternativas, pero sobre todo por el alto rendimiento que ofrecían. Este comportamiento imposibilitó un mayor fortalecimiento del mercado de capitales y convirtió los ahorros de los futuros jubilados en ahorros cautivos para ser captados por el sector público.

Otro incentivo para captar fondos de las AFJP fue permitirles asignar a los bonos del gobierno (que las Administradoras preveían conservar hasta su vencimiento) un valor técnico que reflejara el devengamiento de intereses y amortizaciones de los mismos, de modo que estos valores no reflejaban el riesgo a largo plazo. Fue así como los 'precios técnicos' de los bonos llegaron a superar hasta en un 100% los 'precios de mercado'.

Cerca ya de la crisis, en noviembre del 2001, el Estado ofreció a

los inversores internos un canje de los bonos del gobierno por otros títulos a tasa más baja pero con mayores garantías de pago, en este canje se incluyó a los fondos de pensión. Luego el mismo mes se dispuso que los depósitos a plazo fijo que tuvieran las AFJP, debían ser convertidas en Letras del Tesoro. Las carteras de las AFJP pasaron a tener así el 70% de sus fondos en títulos públicos.

En el 2002, abandonada ya la convertibilidad, el gobierno canjeó los préstamos en dólares por préstamos en pesos a un tipo de cambio de \$1,4 por dólar (cuando en el mercado el dólar cotizaba a \$3) y a tasas entre 3,5% y 5% anual, pero indexados por los precios minoristas. A fines del 2002, casi el 78% de los fondos eran títulos públicos. Como sabemos en el 2003 el gobierno repudió su deuda haciendo una quita del 75%.

Estas medidas significaron el colapso del sistema financiero y la desaparición del crédito en el país. No obstante sigue siendo importante la presencia de los inversores institucionales tales como las AFJP y las Compañías de Seguros. Este fenómeno favorece la estabilidad y liquidez del mercado, ante la volatilidad de las inversiones de cartera de residentes extranjeros durante las crisis financieras. Entendemos, a este respecto que, a consecuencia de los límites máximos y a la reducida cantidad de fondos que pueden tener en forma líquida, las AFJP fueron obligadas a adquirir permanentemente títulos valores. Además se ha observado que estas instituciones tuvieron preferencia por volcar sus operaciones al MAE y hacia los depósitos a plazo fijo, y en menor medida en el Merval.

Sin embargo la característica preocupante fue el hecho de que la mayor parte de las colocaciones de cartera de las AFJP estaban en instrumentos que no representan inversiones directas en capital real, eran títulos públicos que luego fueron en gran parte repudiados y la pequeña parte constituida por acciones (10%) no representaban necesariamente ampliaciones de capital.

La estrategia inversora de las AFJP como dijimos no se debió a una natural política conservadora, en medio de reiteradas crisis financieras internacionales, sino a que en gran medida fue inducida por el propio gobierno, con la clara intención de financiar su creciente déficit en el Sistema Nacional de Seguridad Social. Para lograr este efecto se establecieron dos incentivos: A) Los Títulos Públicos Nacionales tenían una gran versatilidad a la hora de armar posiciones en cualquier bono disponible en el mercado, ya que carecían de restricciones en cuanto a los

porcentajes que se podían tener de cada uno de ellos. B) Las AFJP podían declarar sus tenencias en Títulos Públicos como “valores negociables” o “a vencimiento”.

En el primer caso los bonos se valuaban a precio de mercado y podían negociarse en cualquier momento. En el segundo caso, la valuación resultaba de distribuir linealmente la diferencia entre el precio del bono, al momento de su adquisición, más los intereses que devenguen diariamente y su valor técnico a lo largo de su vida remanente. En este último caso, al no valuarse a los precios de mercado, su variabilidad se reduce y por lo tanto en períodos de crisis financieras (como las de México, sudeste asiático, Rusia y Brasil), su demanda era muy alta. Tal como se adelantó en párrafos anteriores, el resultado fue que el valor técnico de estos títulos llegó a superar en un 100% su cotización de mercado.

En los hechos se forzó un nuevo pacto intergeneracional pues, quienes aportaron a sus planes privados de pensión, para poder cobrar sus beneficios deberán esperar que los futuros contribuyentes paguen rigurosamente más impuestos, solo de este modo será posible que el Estado cumpla los compromisos que asumió (y repudió en su mayor parte) con las AFJP. Esto es así ya que todos los recursos que el Estado detrae se destinan al consumo público y no a inversiones productivas que permitan pagar en el futuro la cuantiosa deuda.

Vemos así que la precaria posibilidad de cobrar cuando los actuales trabajadores sean ancianos dependerá del fiel cumplimiento de los futuros contribuyentes.

## BIBLIOGRAFÍA

- ATJE, Raymond and JOVANOVIĆ, Boyan. “Stock Markets and Development” en *European Economic Review*, 37(2/3), Amsterdam, Netherlands. April 1993.
- ALLEN, Franklin and GALE, Douglas. *Comparing Financial Systems*. The MIT Press, Cambridge, Massachusetts, 1999.
- ALLEN, F. and GALE, D. “Diversity of opinion and financing of new technologies” en *Journal of Financial Intermediation* 8, 68–89 (1999).

- ALLEN, Franklin. "The Design of Financial Systems and Markets" en *Journal of Financial Intermediation* 8, 5-7 (1999).
- ALLEN, Franklin and GALE, Douglas. "Stock-Price Manipulation" en *The Review of Financial Studies*. Vol: 5: Issue:3, pp. 503-29. 1992. Oxford University Press on behalf of the Society for Financial Studies. <http://www.jstor.org>.
- CALVO, Roberto y otros. *El régimen de capitalización a 6 años de la reforma Previsional*. SAFJP, Buenos Aires, Diciembre del 2000.
- FELDSTEIN, Martín. "Social Security, Induced Retirement, and Aggregate Capital Accumulation" en *Journal of Political Economy*, 82 n° 5, (set-Oct 1974).
- KEYNES, J. M. *Teoría General de la Ocupación, el Interés y el Dinero*. Fondo de Cultura Económica, Buenos Aires, 1992.
- MUÑOZ DE BUSTILLO LLORENTE, Rafael. "La Viabilidad del Estado de Bienestar en un Contexto Hostil" en *Cuadernos Europeos de Deusto*. N° 28/2003. Instituto de Estudios Europeos, Bilbao, 2003.
- LEVINE, Ross "Stock Markets, Economic Development, and Capital Control Liberalization" en *Perspective*. Vol. 3 / No. 5. Investment Company Institute, Washington, DC., December 1997.
- VALDÉS, Salvador. "El tamaño de las comisiones de las AFJP: comparación internacional" en *Administración y economía UC*, N° 36, Pontificia Universidad Católica de Chile, 1999.

## CAPÍTULO VI

### IDEAS PARA MEJORAR EL DESEMPEÑO DE LOS FONDOS DE PENSIÓN EN CUANTO AL RIESGO Y LA RENTABILIDAD

#### INTRODUCCIÓN

En este capítulo<sup>125</sup>, se explica cómo el sistema jubilatorio de reparto vigente en Argentina, hasta 1993, fracasó en sus objetivos y obligó a la adopción de un sistema de capitalización individual, el cual debió haber tenido un menor '**riesgo político**', en cuanto a las mayores dificultades que tendría el gobierno para ir reformando el sistema a su antojo; a pesar de esto, el nuevo sistema de capitalización además de su propio riesgo, el del mercado, continúa teniendo un alto riesgo político: la voluntad del gobierno de cumplir o no sus compromisos financieros con los fondos de pensión.

Existe también un '**riesgo de mercado**', este consiste en que la rentabilidad de los fondos de pensiones sea insuficiente para ofrecer a los futuros beneficiarios ingresos de retiro adecuados. En este capítulo partimos del supuesto de que el Gobierno es responsable, cumple con sus compromisos, y por lo tanto es posible que ayude a mitigar tales riesgos (el político y el de mercado) cambiando diversas normas vigentes sobre diversificación de carteras, fomento de la competencia, etc. Pero sobre todo asegurando directamente la rentabilidad de los fondos, sin costo alguno por parte del Estado, a través de una estrategia de cobertura con contratos de opciones.

#### 6.1 LA NECESIDAD DE LA REFORMA DEL SISTEMA DE PENSIONES EN LOS AÑOS '90

Para comprender la situación en la que se encontraba Argentina,

---

<sup>125</sup> En este capítulo se contó con la colaboración matemática y estadística del Lic. Germán Müller.

antes de la reforma de 1994<sup>126</sup>, es necesario conocer lo que ocurría en el ámbito mundial: Se incubaba una severa crisis de los sistemas de pensiones de reparto; la que a su vez formaba parte de una situación cada vez más dificultosa, que era la crisis del Estado de Bienestar, el que actualmente continúa derrumbándose por su propio peso.

En Argentina, como ocurre hoy en la mayoría de los países europeos, los jubilados dependían de las pensiones estatales bajo el régimen de reparto. La característica principal de estos sistemas es que los gobiernos imponen impuestos a los trabajadores activos para pagar las pensiones de los trabajadores jubilados, rompiendo así el vínculo entre el esfuerzo y la recompensa.

Por otro lado, lo que sucedía en Argentina y ahora ocurre en Europa es que: a medida que la proporción de ancianos en la población total aumentaba, la relación de trabajadores activos a trabajadores jubilados disminuía, esto significaba que los trabajadores activos debían pagar cotizaciones cada vez mayores para continuar financiando el sistema jubilatorio. Esto era una complicación ya que los aportes para las pensiones al actuar como un impuesto sobre el factor trabajo reducía el nivel de empleo.

En Argentina, antes de la reforma, ya se percibía que las tasas de reemplazo<sup>127</sup> eran artificialmente elevadas o, lo que es lo mismo, las tasas de contribución eran muy bajas para poder equilibrar el presupuesto del sistema público de pensiones.

La reforma del '94 representó para Argentina un esfuerzo que intentaba eludir la situación en la que actualmente se encuentran los países europeos e incluso Brasil. Hoy en Europa las pensiones pagadas a un retirado representan entre el 50-80% de los ingresos medios<sup>128</sup> y, por haber sido tan generosas las pensiones estatales, el envejecimiento de la población amenaza con hacer colapsar el sistema.

En el caso de Brasil el déficit de las cajas previsionales pasó de U\$S 5.400 millones en 1995 a casi U\$S 19.500 millones el año 2002, el 9% del PBI. Según se calcula, el déficit acumulado del sistema en la últi-

---

<sup>126</sup> Fue en octubre de 1993 que el Congreso argentino sancionó la ley 24.241 que instituía el denominado "Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones (SIJP)" el cual entró en vigencia recién en julio de 1994.

<sup>127</sup> Definiendo como tasas de reemplazo el ratio entre la pensión estatal y los ingresos medios.

<sup>128</sup> MILES, David y TIMMERMANN, Allan. "Reparto del riesgo y costes de transición en la reforma del sistema de pensiones en Europa", en *Cuadernos Económicos de ICE* N° 64, Madrid, año 2000. Pág. 42.

ma década superó los U\$S 97.000 millones, todo financiado sobre la base de endeudamiento a tasas cada vez más insostenibles.

El valor actual del déficit neto del sistema de pensiones europeo (suponiendo que no cambie la generosidad de las pensiones, ni las tasas de contribuciones ni las edades de jubilación) es para ellos un grave problema, de continuar con los mismos esquemas puede pronosticarse que estos acabarán en bancarrota. En efecto, en 1996 la OCDE estimó que el valor presente neto de los beneficios futuros de las pensiones, ascendía como mínimo al 250 % del PIB en 9 de 13 países de la Unión (sin incluir Grecia y Luxemburgo); y el valor presente neto de la deuda implícita de los sistemas de reparto excedía el 100 % del PBI en 6 de esos 13 países<sup>129</sup>.

La conclusión de esta situación es previsible, a largo plazo los gobiernos europeos deberán optar por sistemas de capitalización y en el mediano plazo tendrán que incrementar considerablemente las contribuciones, alargar la edad de jubilación, reducir la generosidad de los sistemas de pensiones o alguna combinación de las tres medidas.

El camino de tener grandes déficit por mucho tiempo, tal como ocurrió en Argentina y ahora en Brasil, no es una opción atractiva por dos razones: a) en muchos países europeos esto llevaría la razón deuda sobre PBI por encima de los límites del Pacto de Estabilidad y Crecimiento; b) dado que el incremento de la esperanza de vida parece ser una tendencia persistente, contraer tales déficit para pagar las pensiones no parece ser consistente con una solvencia a largo plazo.

Como dijimos la situación que se presentaba en Argentina a comienzos de los años '90 era similar, aunque mucho más complicada por la tendencia local a eludir las disposiciones legales en perjuicio del Estado y de terceros. Existían alicientes y condiciones para que aconteciese lo que en teoría económica se conoce como '*la tragedia de los bienes comunes*'<sup>130</sup>.

<sup>129</sup> RODRÍGUEZ, L. Jacobo. *El otro problema europeo y una idea latinoamericana*. Cato Institute - Washington D.C - Mayo de 1998. En el mismo sentido MILES, D. y TIMMERMANN, A. usando proyecciones de la OCDE sobre el valor presente de la diferencia entre los pagos agregados de pensiones estatales y contribuciones de los trabajadores hasta el año 2070, asumiendo que la tasa anual de crecimiento de la productividad es del 2% y usando una tasa de descuento del 3%. Encuentran que el valor del déficit (en libras del año 1990) dividido por el total de la población, para así obtener un valor del déficit por persona, arrojó los siguientes resultados: en Alemania, Francia e Italia, el valor se encuentra entre 20.000 y 30.000 libras per cápita, y en Suecia, Bélgica y Dinamarca el déficit es todavía mayor.

<sup>130</sup> Bienes comunes son aquellos donde no están bien definidos los derechos de propiedad (el medio ambiente; las pesquerías) y si nadie se encarga de cuidarlos se extinguen.



La reacción natural donde no hay propiedad definida, donde no hay quién defienda los recursos que son de todos, es que haya depredación. En el sistema estatal de pensiones, había esa enorme tentación de depredar los ahorros de los futuros jubilados, y se terminó recompensando de manera muy diferente esfuerzos similares, mediante el fraude, el privilegio, o bien simplemente por las asimetrías propias del régimen que no vinculaba los beneficios y los aportes.

La notoria ausencia de valores éticos en los burócratas estatales y en otros actores sociales clave hacía que el sistema estatal de reparto fuera un esquema que naturalmente inducía al fraude.

Había fraude en los años que se declaraba haber aportado; en los ingresos que se declaraba haber percibido; en las características de los empleos. Había regímenes de privilegio, que divorciaban sustancialmente los aportes de las recompensas. Había fraude en las causales de invalidez<sup>131</sup>; los años de aporte eran escasos y las tasas de reemplazo elevadas; las edades para jubilarse eran bajas y no se acumulaban los excedentes. Los ahorros previsionales en manos del sector público fueron un botín que se fue repartiendo a través de sucesivos gobiernos hasta desaparecer.

A consecuencia de todo lo señalado, la tasa demográfica de dependencia al momento de la reforma era del 26% y la tasa en el sistema previsional era del 66 %<sup>132</sup>. Es decir, la característica del sistema previsional argentino era la de un país profundamente viejo, porque quienes tenían que aportar se evadían y quienes se tenían que jubilar estaban todos presentes para exigir sus beneficios.

Esta situación, además de generar problemas financieros en su momento y causar un tremendo daño económico hacia el futuro, arraigó vicios morales, tales como desprecio por las reglas y afición por la informalidad. Estas conductas eran incentivadas por la organización estatal vigente.

A comienzos de los '90 era evidente la profunda crisis que se había heredado del pasado. En Argentina era imperativo lanzar una reforma previsional; el sistema estatal estallaba en miles de litigios, puesto que no pagaba lo que legalmente estaba establecido y la justicia preten-

<sup>131</sup> "Hacia fines de los '80 el 20 % de los jubilados tenían problemas de invalidez, algo que no ocurría ni en los países en guerra, y en algunas cajas provinciales las tasas de invalidez llegaban al 50 %". LÓPEZ MURPHY, Ricardo *37º Coloquio Anual IDEA*, Mar del Plata, nov. 2001.

<sup>132</sup> Ricardo López Murphy. *37º Coloquio Anual IDEA*, Mar del Plata, nov. 2001.

día que se cumpliera la ley. Como el Estado no tenía los recursos acumulaba enormes deudas, cuya real magnitud sólo se pudo advertir al momento de reconocer y consolidar las mismas.

Ese sistema era absolutamente inviable. Había que hacer una reforma que explicitase la deuda, sincerase la contabilidad con los verdaderos números y así saber efectivamente cuáles eran las responsabilidades que se estaban comprometiendo; era preciso eliminar la ilusión de riqueza que tenía la gente, ya que computaban como ingresos futuros las jubilaciones que iban a percibir pero no computaban en ninguna parte la fuente de ingresos con los cuales se iban a financiar.

## 6.2 LOS PROBLEMAS DE LA TRANSICIÓN Y LA DIMENSIÓN DE LA DEUDA PREVISIONAL ANTES DE LA REFORMA

Todo proceso de transición desde un sistema de reparto a uno de capitalización trae múltiples problemas, uno de ellos es el siguiente: Si las contribuciones de los trabajadores son invertidas en fondos que se capitalicen ya no pueden utilizarse para pagar las pensiones de los jubilados actuales.

Un segundo problema que se pone en evidencia es el de aquellos trabajadores que se encuentran en la segunda mitad de su vida laboral, estos esperaban obtener generosas pensiones financiadas con dinero de los trabajadores futuros y se enfrentan con el problema de que ya no tienen tiempo para acumular lo suficiente para asegurarse una pensión digna. De esto se deriva otro problema, que es el reconocimiento de los aportes o los derechos adquiridos en el sistema público por los trabajadores que desean, o deben trasladarse, al sistema de cuentas individuales.

De las diversas soluciones posibles, en Argentina, en lugar de expedir bonos de reconocimiento de deuda, se optó por garantizar una pensión mensual compensatoria a pagar a partir del momento de jubilación. La pensión compensatoria se estableció en base a los años de contribución y a los ingresos de los últimos diez años.

Es discutible si pudo haberse hecho una reforma de este calibre sin perdedores. Hay quienes afirman que, si las rentabilidades que los fondos de pensión pueden reportar son lo suficientemente grandes (en comparación al incremento en la masa salarial agregada), la transición sería fácil de abordar y no habría perdedores. Sin embargo, más allá de

cuáles sean las rentabilidades, en los hechos es imposible hacer una transición sin perdedores<sup>133</sup>: la acumulación de fondos exige que alguna generación tenga un consumo menor, como este costo es repartido entre las diferentes generaciones es un tema claramente político.

En Argentina la reforma fue bastante equilibrada, se basó en tres pilares: Un sistema de reparto de base generalizada; un sistema de ahorro forzoso con límites sobre los ingresos y un sistema de ahorro voluntario que se podía canalizar en el sistema, es decir, cada trabajador tenía tres mecanismos de ahorro complementarios para la vejez. Con esta reforma si bien se dio un cambio fundamental, que consistió en reducir la cuantiosa deuda implícita existente<sup>134</sup>, la cual era impagable, esto significó transformar una deuda no voluntaria y no registrada, en una deuda voluntaria y registrada, cuyo resultado fue un complicado problema financiero.

Efectivamente, en Argentina la deuda publicada y reconocida, en el año 1991, era de U\$S 92.000 millones (ver cuadro 6.1), pero la deuda previsional implícita que debía haber estado registrada, y que no lo estaba, ascendía a 276.000 U\$S millones<sup>135</sup>.

CUADRO 6.1

AÑO	PBI	Deuda no registrada	Deuda publicada	Deuda total
1991	172.136.031	276.000.000	92.000.000	368.000.000
2001	268.697.000	197.000.000	151.000.000	348.000.000

<sup>133</sup> Para que no fuera así harían falta la existencia de algunos beneficios durante la transición, tales como una fuerte reducción en los impuestos que desalientan la contratación de trabajo o un incremento del acceso de los más pobres a los mercados financieros. Al respecto véase Friedrich Breyer, "On the Intergenerational Efficiency of Pay-as-you-go Financed Pensions Systems" en *Journal of Institutional and Theoretical Economics*, 145 (4): 643-658 (1989). Para una discusión más extensa ver Geanakoplos et al. (1998) "Social Security Money's Worth", en *National Bureau of Economics Research*, Working Paper n° 6722. Citados en Miles, David. *Risk Sharing and Transition Costs* ... Op. Cit.

<sup>134</sup> En este tema de la deuda pública debemos distinguir claramente entre la deuda publicada por las autoridades y la deuda no publicada (implícita), esta última, que es la que nos interesa, no es otra cosa que el valor actual de los beneficios jubilatorios que el estado se ha comprometido a brindar a los actuales trabajadores cuando estos se jubilen.

<sup>135</sup> Esta deuda es la que dio origen a los bonos emitidos en virtud del Plan Brady (Par, Discount, F.R.B.) así como a los bonos que específicamente consolidaron las deudas previsionales (BOCON).

Varia- ción		-79.000.000	59.000.000	-20.000.000
----------------	--	-------------	------------	-------------

Fuente: Elaboración propia basada en datos de Estudio Ricardo Arriazu - IDEA e INDEC.

En el año 2001 la deuda reconocida había crecido a 151.000 U \$S millones y la no registrada bajó a 197.000 U\$S millones, “por lo tanto, la verdadera deuda, contando la deuda no registrada, en realidad, bajó de 368.000 a 348.000 U\$S millones y como porcentaje del producto, bajó de 213 % a 123,6 %”<sup>136</sup>.

Sin embargo, como se sabe, este acto de sincerar la contabilidad tuvo otra lectura: la deuda reconocida había pasado, entre el año 1991 y el 2001, de 92 a 151 mil millones de dólares, un aumento del 64%. Esto puso en evidencia nuestra excesiva dependencia del ahorro externo y del mercado de capitales mundial para financiar nuestro déficit público, y esa excesiva dependencia se tradujo en desconfianza y fuga de capitales que terminaron con el plan de convertibilidad. Lo ocurrido después es conocido por todos.

### 6.3 LA TRANSICIÓN HACIA UN SISTEMA DE CAPITALIZACIÓN Y SUS RIESGOS A LARGO PLAZO

Otro de los grandes temas que surgen en el cambio hacia un sistema de capitalización se encuentra asociado al riesgo. Aún en un sistema de pensiones de capitalización puro, que toma la forma de contribuciones definidas y cuentas individuales, es difícil pensar que el Estado pueda desentenderse totalmente de la suerte de aquellos grupos de individuos que obtuvieran unas pensiones muy bajas, a causa de que las tasas de retorno en sus carteras de activos fueran menores que las esperadas.

Debemos pues considerar tanto la importancia de los riesgos a largo plazo como la manera en que puede intervenir el Estado en estas situaciones, más aún cuando es el mismo Estado quien al generar situaciones inesperadas, debido a sus errores de política económica, se convierte en el gran responsable de los quebrantos<sup>137</sup>.

<sup>136</sup> Ricardo Arriazu. *37º Coloquio Anual IDEA*, Mar del Plata, nov. 2001.

<sup>137</sup> En el caso argentino, en el año 2001, los que optaron por confiar su dinero a una cuenta de ahorro manejada por una Administradora de Fondos de Jubilaciones y Pensiones (AFJP) vieron

Con respecto a la medición del riesgo de los mercados a largo plazo, el tema es claramente una cuestión empírica y su respuesta dependerá de la estructura que tenga la cartera de activos.

Un punto clave de estos cálculos es que, si bien pueden ilustrar sobre el riesgo asociado a la inversión en valores de renta variable, aun en períodos de 30 años o más, no nos dicen nada del riesgo de un sistema de reparto en relación con el de capitalización.

En el sistema de reparto, “la rentabilidad implícita del sistema es el resultado del crecimiento de la base de cotización o masa salarial, que a su vez depende del crecimiento económico, de la productividad y de la población económicamente activa (aportantes)”.

El riesgo asociado al PBI sería una medida bastante completa de la incertidumbre si los gobiernos se comprometieran y pudieran suavizar los impactos asociados a otras perturbaciones tales como los cambios demográficos no anticipados, guerras, depresiones, etc. que pueden afectar de forma muy diferente a distintas generaciones. Sin embargo no cabe esperar que tales compromisos puedan ser cumplidos en sistemas políticos, como el argentino, en los que el Gobierno puede cambiar a su antojo el modo en el que el sistema de pensiones funciona. Según esto, la volatilidad del PBI sería una medida muy imperfecta del riesgo asociado a las rentabilidades en un sistema de reparto.

De todas formas, si bien la volatilidad del PBI puede ser un indicador de cierta importancia, ya que refleja tanto los cambios en la productividad como en la fuerza de trabajo, y por lo tanto cambios en los impuestos que el gobierno puede imponer para financiar las pensiones, es mejor calcular directamente la tasa de crecimiento de la masa salarial.

En el capítulo IV habíamos calculado la tasa de crecimiento de la masa salarial en Argentina y la rentabilidad de los fondos de pensión, así como sus desvíos. Los resultados obtenidos fueron los que figuran en el cuadro 6.2.

Como se observará, la dispersión del crecimiento de la masa salarial (2,31%) así como su media (2,56 %) son menores que las referidas a la rentabilidad anual de los fondos de pensión (7,95% y 14,61% respectivamente). Esto sugiere que un sistema de capitalización tenderá

---

que gran parte de sus recursos fue a parar a manos de un Estado que terminó por declararse en cesación de pagos.

a tener mayor rentabilidad media, pero también mayor riesgo.

Este resultado plantea la siguiente cuestión: Si los fondos de pensión no logran brindar rentabilidades suficientes para mantener a los jubilados con una vida decorosa, ¿Puede el Estado ofrecer protección contra este tipo de malos resultados? Y si no lo hace, ¿No es realista suponer que los individuos anticipen confiadamente que una vez llegado el momento el Estado los ayudará? En este trabajo suponemos que el Estado estará dispuesto a ayudarlos ofreciéndoles un seguro.

CUADRO 6.2

Período 1994-2000	Tasa de Crecimiento de la Masa Salarial	Rentabilidad Anual de los Fondos de Pensión
Promedio	2,56 %	14,61 %
Desvío estándar	2,31 %	7,95 %

Fuente: Elaboración propia en base a Boletín Informativo Techint n° 307, INDEC y Superintendencia de AFJP.

Para calcular el costo de tal seguro es preciso antes hacer algunas consideraciones respecto a las inversiones a largo plazo, típicas de los fondos de pensión, pues hay muchos aspectos a considerar y discutir. Para empezar ponemos en tela de juicio dos ideas que son comúnmente aceptadas, la primera es que el riesgo puede ser muy bajo si los individuos acumulan activos indexados<sup>138</sup>. La segunda es que los inversores se benefician de la diversificación temporal ya que los meses de baja rentabilidad serían compensados con otros de rentabilidad más alta. Respecto a esto último se puede sostener que no es así, apelando a que los inversores se encuentran interesados en la riqueza final y no en los intereses devengados.

Otro tema es que el riesgo a largo plazo de las inversiones en el mercado de acciones depende de la correlación de las tasas de rentabilidad a través del tiempo, es decir, las oportunidades de inversión al variar a través del tiempo causa que individuos nacidos en diferentes perío-

<sup>138</sup> Esto es discutible en Argentina, donde la pesificación a 1,40 pesos por dólar (cuando en el mercado el precio era 3,5 pesos) y la actualización por el Coeficiente de Estabilización de Referencia (CER), impactó sobre casi toda la deuda pública en poder de las AFJP. Esta deuda que está bajo la modalidad de los préstamos garantizados que otorgó el Estado en canje por otros títulos, provocó una gran depreciación de los fondos "en dólares", durante el 2001. Para estos perdedores "en dólares" no es ningún consuelo saber que la actualización que tuvieron los fondos de las cuentas previsionales durante 2002 logró ganarle a la inflación y que, por tanto, estarían manteniendo el poder adquisitivo.

odos tengan a su alcance muy diferentes oportunidades de inversión. El corolario de esto es que aquellos individuos que observan grandes ratio precio/beneficio pueden obtener menores rendimientos.

Actualmente hay una gran discusión sobre las estimaciones de los rendimientos a largo plazo debido a los efectos del ciclo económico. Si pensamos en un período de 30 años de aportes de un trabajador, éste estará expuesto al menos a tres '*ciclos de negocios*'<sup>139</sup>. Así un factor determinante en la tasa de retorno acumulada por una cohorte, durante 30 años, es el número de recesiones que esa generación experimente durante su período de acumulación de activos.

Cuánto tiempo pasa una cohorte en una situación de baja rentabilidad media (probablemente negativa) y alta volatilidad está fuera de las posibilidades de predicción del inversor y es una fuente de riesgo importante contra la que querrá asegurarse.

Cualquiera que sea el camino, lo relevante es calcular el costo del seguro. Si el Estado expresa clara y firmemente su determinación de asegurar una rentabilidad mínima a todas las generaciones, implícitamente está emitiendo una 'opción de venta' con el fondo de pensiones como 'activo subyacente'; el Estado estará asegurando una pensión mínima pero esto tendrá un costo, a continuación se intenta medir el mismo.

#### 6.4 EL COSTO DE ASEGURAR UNA RENTABILIDAD MÍNIMA

El gobierno podría proponerse asegurar a los futuros jubilados contra la volatilidad de los precios de las acciones, lo que implicaría compartir el riesgo entre generaciones. Este tipo de sistema podría llevarse a cabo aun en el caso de que el gobierno no fuera el poseedor de los fondos de pensiones. Nuestro propósito ahora es calcular el costo de un seguro que garantice una rentabilidad mínima para un portafolio de acciones, que en nuestro caso sería la cartera de un fondo de pensiones.

Para tal fin usaremos la teoría de las opciones<sup>140</sup>, ya que un seguro de rentabilidad mínima para un fondo de pensión puede ser cons-

---

<sup>139</sup> Un ciclo es la secuencia regular de expansiones y recesiones, en teoría se reconocen al menos tres tipos de ciclos. El de Kondratieff, de larga duración (unos 70 años) ligado a cambios tecnológicos fundamentales; el de Juglar o "ciclo de los negocios" (entre 6 y 9 años) y el Kitchin (de aproximadamente 40 meses) ligado al ciclo de las existencias.

truido por medio de opciones de venta y de compra sobre los activos subyacentes en los que las pensiones se basan.

En el contexto de capitalización derivamos las combinaciones de límites superiores e inferiores en las rentabilidades de la riqueza acumulada en las pensiones, de modo que el gobierno pueda asegurarlas sin costo alguno. Si bien tales opciones no pueden comprarse y venderse en el mercado, ya que actualmente no existen, en ausencia de tales mercados **el gobierno puede crearlos utilizando impuestos y subsidios sobre las rentabilidades de los fondos.**

El mecanismo sería el siguiente. El Estado, para asegurar una rentabilidad mínima promedio  $r_{\min}$  a  $T$  años, debe entregar al afiliado una opción de venta sobre el portafolio de acciones con un tiempo de maduración  $T$  y un precio de ejercicio igual a  $X = S_0 e^{r_{\min} T}$ , donde  $S_0$  es el precio actual del portafolio de inversión. De esta manera si la rentabilidad  $r$  resulta ser menor a  $r_{\min}$ , el afiliado ejerce la opción y vende sus activos (que valen  $S_0 e^{rT}$ ) al precio de ejercicio  $S_0 e^{r_{\min} T}$ , obteniendo la rentabilidad mínima garantizada  $r_{\min}$ .

El costo de esta opción para el Estado podemos calcularlo con la fórmula de valuación de opciones de Black-Scholes<sup>141</sup>:

Opción de compra:  $c = S_0 N(d_1) - VP(X) N(d_2)$

Opción de venta:  $p = VP(X) N(-d_2) - S_0 N(-d_1)$

Donde:  $VP(X) = X e^{-r_f T}$

<sup>140</sup> Una opción es un contrato a través del cual su comprador adquiere el derecho, pero no la obligación, de comprar o vender un producto implícito, bajo ciertas condiciones a cambio del pago de una prima. Queda enteramente a criterio del comprador ejercer o no ese derecho. Sólo el vendedor de la opción está obligado a responder. Existen dos tipos de opciones: Call y Put. Un *call* (opción de compra) concede el derecho a *comprar* el producto implícito, y un *put* (opción de venta) le da al comprador de la opción el derecho a *vender*.

<sup>141</sup> Fischer Black y Myron Scholes, son dos teóricos en finanzas, de la Universidad de Chicago que en 1973 mostraron por primera vez cómo determinar el precio de una opción. La fórmula de Black-Scholes ha sido considerada como una de las teorías más exitosas en economía ya que el modelo puede usarse para examinar cualquier contrato que dependa de la incertidumbre sobre el valor futuro de un activo.



$$d_{1,2} = \frac{1\sigma}{\sigma\sqrt{T}} \log\left(\frac{S_0}{VP(X)}\right) \pm \frac{\sqrt{}}{2}$$

$r_f$  es la tasa libre de riesgo,  $T$  la fecha de maduración,  $\sigma$  la volatilidad del activo subyacente,  $X$  el precio de ejercicio y  $N(x)$  es la distribución de probabilidad acumulada de una variable aleatoria normal standard.

$$N(x) = \int_{-\infty}^x \frac{1}{\sqrt{2\pi}} e^{-y^2/2} dy$$

Para nuestra opción de venta donde  $X=S_0e^{r_{\min}T}$ ,

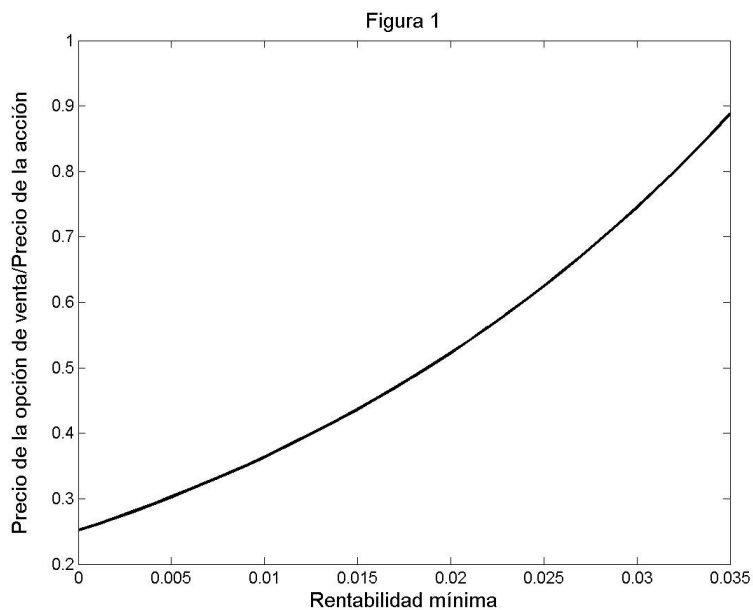
$$p = S_0 \left[ e^{(r_{\min}-r_f)T} N\left(\frac{r_{\min}-r_f}{\sigma}\sqrt{T} + \frac{\sigma\sqrt{T}}{2}\right) - N\left(\frac{r_{\min}-r_f}{\sigma}\sqrt{T} - \frac{\sigma\sqrt{T}}{2}\right) \right]$$

Los cálculos los hicimos con los siguientes parámetros:  $r=3\%$ ,  $T = 30$  años,  $\sigma = 41\%$ .

El valor de  $\sigma$  corresponde a la volatilidad anualizada del índice Merval, que calculamos usando datos históricos de las operaciones diarias del período 12/96-06/02.

La Figura N° 1 muestra el costo de la opción de venta como fracción del precio de la acción  $\frac{p}{S_0}$  en función de la rentabilidad anualizada mínima  $r_{\min}$ .

La Figura N° 1 muestra que en Argentina el costo de garantizar una rentabilidad de 0% para una cartera con la estructura del Merval, para un período de treinta años, sería del 24,7% del valor de acción (ver Tabla 2). Si se desea subir la rentabilidad mínima garantizada al 2,5% el costo de tal seguro subiría al 61,8% del valor de la acción.



Es claro que a este elevado nivel de costos el Estado simplemente no tendría interés en ofrecer estas opciones de venta, es decir garantizar una rentabilidad mínima para las pensiones de todas las generaciones. Además, si los inversores tuviesen en su poder una opción de venta otorgada por el Estado, tendrían incentivos a adquirir activos de mayor riesgo. Es por este motivo que si el Gobierno subvenciona aquellas generaciones con rentabilidades bajas debe cobrarle más impuestos a aquellas generaciones que hubiesen obtenido altas rentabilidades, de este modo el incentivo a adoptar posiciones más arriesgadas desaparecería. En otras palabras, si poseer un *put* incentiva asumir mayores riesgos, tener posiciones cortas en opciones *call* los desalienta.

Dentro de este esquema, un recurso que tiene el Estado para financiar el costo de ofrecer esta opción de venta es cobrar un impuesto del 100% por arriba de cierta rentabilidad máxima  $r_{\max}$ . Es decir este costo puede ser compensado, en parte, cobrando impuestos sobre incrementos de capital a aquellos individuos o generaciones que tuvieron mayor fortuna en sus inversiones.

Esto significa que el afiliado entrega al Estado una opción de

compra del portafolio al precio de ejercicio  $X = S_0 e^{r_{\max}T}$ . Si la rentabilidad *a posteriori*  $r$  supera  $r_{\max}$ , el Estado ejerce la opción y compra el portafolio a un precio igual a  $S_0 e^{r_{\max}T}$ .

El Estado en este caso estaría obligando a cada generación a emitir una opción de compra al mismo tiempo que posee una opción de venta. Esto en la literatura de opciones se conoce como adoptar una estrategia “*bull spread*”.

El valor de la opción de compra es:

$$c = S_0 \left[ N \left( \frac{r_f - r_{\max}}{\sigma} \sqrt{T} + \frac{\sigma \sqrt{T}}{2} \right) - e^{(r_{\max} - r_f)T} N \left( \frac{r_f - r_{\max}}{\sigma} \sqrt{T} - \frac{\sigma \sqrt{T}}{2} \right) \right]$$

La Figura 2 muestra el costo de la opción de compra como fracción del precio de la acción  $\frac{c}{S_0}$  en función de la rentabilidad anualizada máxima  $r_{\max}$ .

Para que esta opción de compra, que el afiliado otorga al Estado, financie exactamente la opción de venta, que el Estado entrega al afiliado, debe darse,

$$c(r_{\max}) = p(r_{\min})$$

Para cada valor de  $r_{\min}$  se puede calcular el valor de  $r_{\max}$  que hace que se satisfaga. Este cálculo debe hacerse numéricamente ya que no es posible una fórmula exacta para  $r_{\max}$  en función de  $r_{\min}$ .

La Figura 3 muestra la curva de  $p$  y  $c$  en función de  $r_{\max}$  y  $r_{\min}$ , es decir las combinaciones de rentabilidades mínimas garantizadas bajo el sistema de opción de venta y las rentabilidades bajo las que la opción de compra limita los pagos, de modo que el esquema de “opción de venta - opción de compra” no tiene costo para el Estado. Es decir, para cada valor de  $r_{\min} < r_f$  existe un valor  $r_{\max} > r_f$  tal que el precio de la

opción de compra y el precio de la opción de venta se igualan, el Gobierno no incurriría en ningún costo siempre que venda y compre cualquier número de *puts* y *call* cuyos precios se calculen con la fórmulas (0.1) y (0.2) <sup>142</sup>.

En la Figura 4 graficamos y contraponemos  $r_{\max}$  y  $r_{\min}$ . En el eje horizontal figuran las rentabilidades mínimas aseguradas que el Estado garantiza a los fondos de pensión. En el eje vertical figuran las rentabilidades máximas que pueden obtener los fondos de pensión, a partir de las cuales el Estado se apropia del 100% de los excedentes a través de impuestos. De este modo, si el Gobierno asegura una rentabilidad mínima del 1%, la rentabilidad máxima será del 11,1% y a partir de allí todo exceso lo tomará el Gobierno como un impuesto (ver Tabla 1).

Como vemos, para garantizar una rentabilidad mínima de  $r_{\min} = r_f$ , el Estado debe tomar todas las ganancias por encima de  $r_{\max} = r_f$ . En este caso la cartera de acciones más la opción equivale a invertir todo en el activo libre de riesgo. A medida que decrece la rentabilidad mínima asegurada, el costo del seguro es menor, y la rentabilidad máxima a partir de la cual el estado cobra impuestos para lograr el autofinanciamiento crece.

Hasta este punto todos los cálculos fueron realizados sobre una cartera cuya estructura es la del Merval, podemos preguntarnos entonces ¿Cuán diferentes serían los resultados si hubiese libertad para invertir en activos extranjeros? La respuesta la obtendremos tomando como referencia la Bolsa de Nueva York, en particular el índice S&P500<sup>143</sup>, las diferencias nos indicaran las desventajas de obligar a invertir en activos nacionales.

Adoptar este nuevo enfoque no es caprichoso ya que el valor de las pensiones capitalizadas depende mucho de los límites que se impongan a la cartera. Este tipo de regulaciones se da cuando los gobiernos intentan proteger los ahorros de la gente, especialmente cuando las contribuciones son obligatorias. En el caso argentino existen límites para invertir en activos extranjeros (a la fecha tal límite es el 10% del to-

---

<sup>142</sup> Esto será cierto en la medida que asumamos un mundo cuyas circunstancias son tales que la fórmula de Black-Scholes es válida: que los rendimientos se distribuyen normalmente, que la opción es de tipo europeo, etc. Pueden verse con más detalle estas condiciones en GALITZ, Lawrence "Ingeniería Financiera" Ediciones Folio. Barcelona 1994. Pág. 340 y siguientes.

<sup>143</sup> Nos referiremos al Índice Standard & Poor's 500, compuesto por las 500 empresas más representativas de EE.UU.

tal de la cartera).

La Figura 5 muestra el costo de la opción de venta (seguro) para el índice Merval y el S&P500. La curva del S&P500 se encuentra por debajo de la del Merval, lo cual es consecuencia del hecho de que el índice S&P500 es menos volátil que el argentino, lo que implica que la probabilidad de que la rentabilidad sea menor a  $r_{\min}$  es menor. Para las opciones, la prima es mayor cuanto mayor es la volatilidad del activo subyacente.

La Figura 6 muestra  $r_{\max}$  versus  $r_{\min}$ , tanto para el índice Merval y como para el S&P500. La curva del S&P500 se encuentra en este caso por debajo de la del Merval, lo cual es también consecuencia del hecho de que el índice S&P500 es menos volátil que el argentino.

En la Tabla 1 puede leerse que para asegurar una rentabilidad mínima de 2% invirtiendo sólo en Argentina la rentabilidad máxima, a partir de la cual el gobierno se quedaría con la diferencia en concepto de impuestos, es del 7,8%, pero si se permitiese invertir enteramente en Estados Unidos la rentabilidad máxima sería del 5,1 %. Pero como señalamos antes, si bien la tasa  $r_{\max}$  a partir de la cual se cobra el impuesto es más alta para el caso del Merval, la probabilidad de que la rentabilidad sea menor a  $r_{\min}$  es también mayor.

Finalmente, en los siguientes cuadros mostramos, para algunos valores, la rentabilidad sobre la cual se debe cobrar un impuesto del 100% para financiar el seguro, y el costo de la opción de venta (seguro) como porcentaje del precio de la cartera, tanto para el Merval como para el S&P500. En este último caso se aprecia que el costo de asegurar una rentabilidad mínima de un fondo de pensiones, valor del *put*, sería dos o tres veces mayor invirtiendo en activos argentinos que invirtiendo en acciones de empresas norteamericanas.

Figura 2

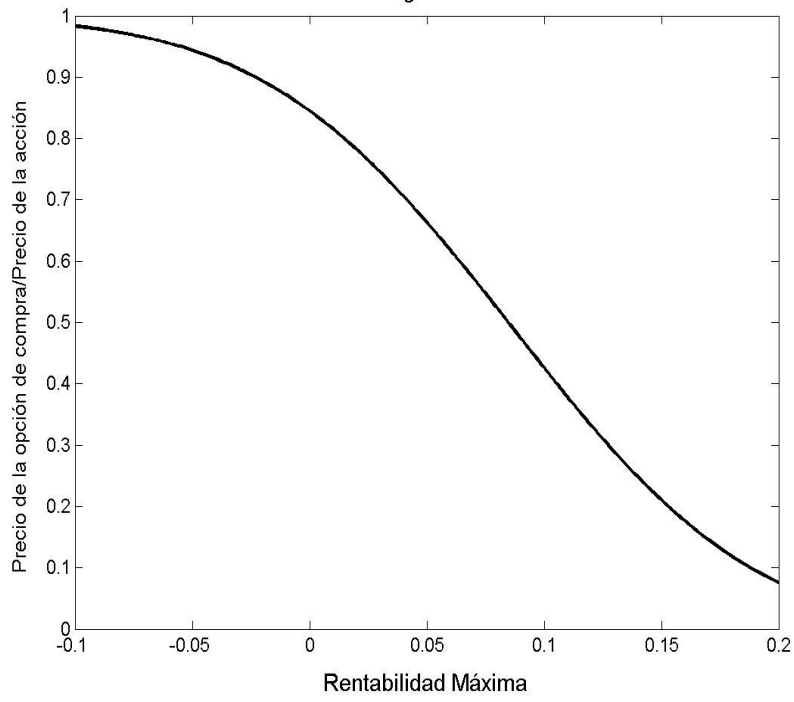


Figura 3

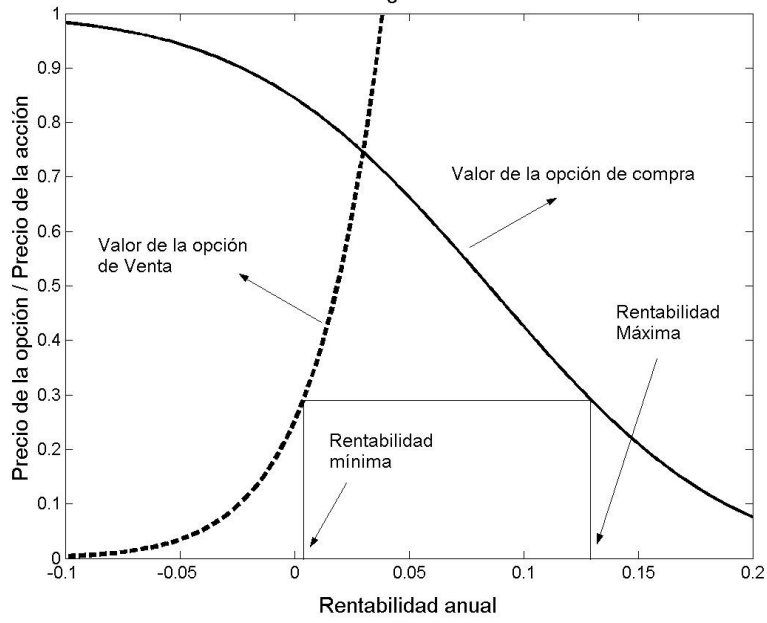


Figura 4

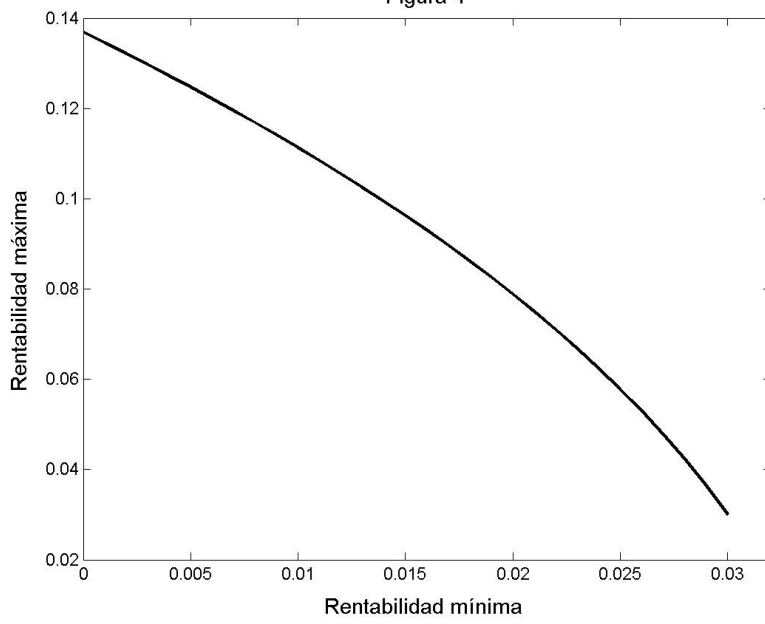


Figura 5

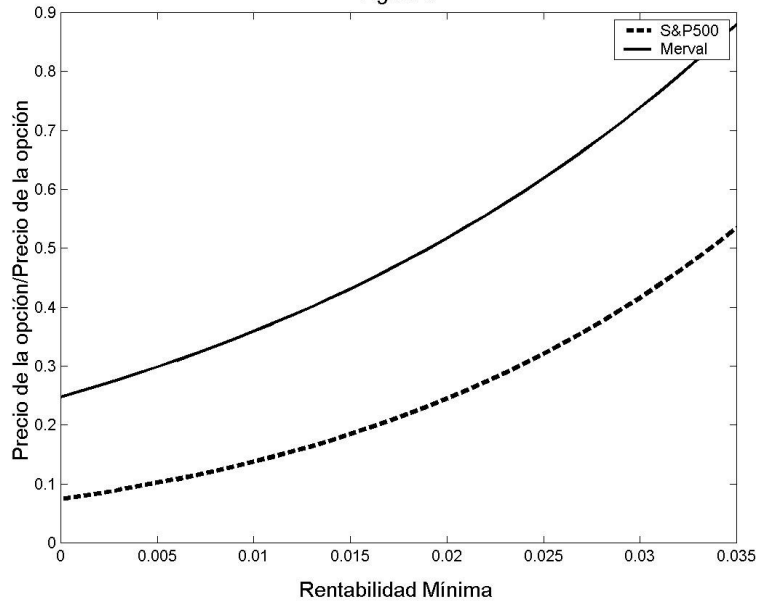
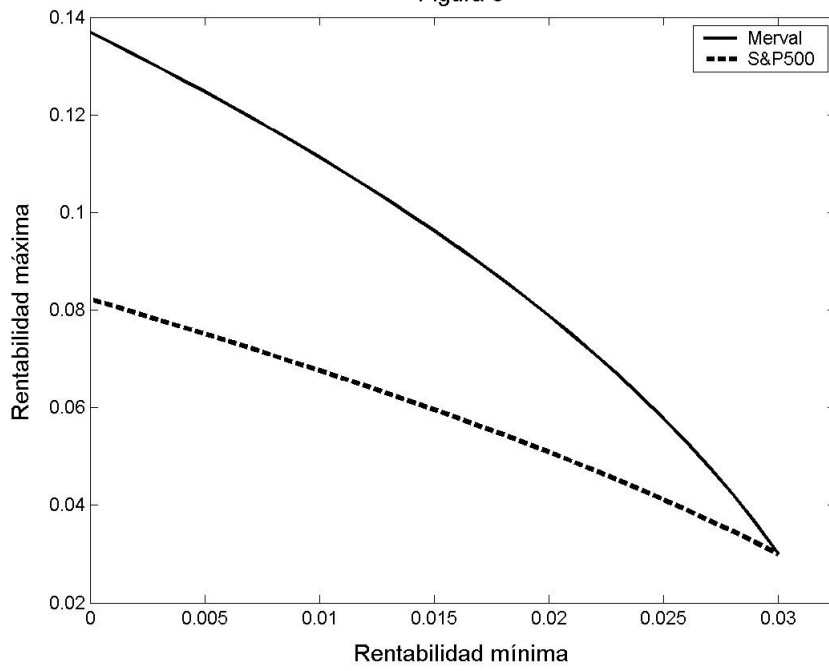


Figura 6





**TABLA 1**

**Rentabilidad sobre la cual se debe cobrar un impuesto del 100% para financiar el seguro.**

$r_{\min}$	$r_{\max}$ (Merval)	$r_{\max}$ (S&P 500)
0%	13,7%	8,2%
0,5%	12,5%	7,5%
1%	11,1%	6,8%
1,5%	9,6%	5,9%
2%	7,8%	5,1%
2,5%	5,8%	4,1%
3%	3%	3%

**TABLA 2**

**Costo de la opción de venta como porcentaje del precio de la acción.**

$r_{\min}$	Costo opción / Costo acción	Costo opción / Costo acción
0%	24,7%	7,4%
0,5%	29,8%	10,2%
1%	35,9%	13,8%
1,5%	43,1%	18,5%
2%	51,7%	24,5%
2,5%	61,8%	32,1%
3%	73,9%	41,6%

## 6.5 ASEGURANDO LA RENTABILIDAD MEDIANTE REGULACIONES

La idea de asegurar que los planes de capitalización brinden ingresos de retiro adecuados se ha ensayado en muchos países, a través de distintas vías. Estas garantías pueden consistir en:

- a) Una tasa de rentabilidad absoluta (con la que el fondo proporciona un beneficio especificado previamente);
- b) Un nivel de beneficio absoluto (el fondo debe generar una tasa de rentabilidad fija);
- c) Una tasa de rentabilidad relativa al sector (con la que el fondo proporciona un beneficio cercano al promedio de los restantes fondos);
- d) Una tasa de rentabilidad relativa de referencia, con la que el fondo proporciona un beneficio próximo al de una cartera sintética elegida<sup>144</sup>.

Una vez que se ha decidido asegurar cierta rentabilidad, aparecen diversas complicaciones. En primer lugar está el problema de especificar si la rentabilidad mínima es real o nominal, esta última significaría que el valor de la garantía es vulnerable a la inflación.

Establecer de manera anticipada tasas de rentabilidad mínima convierte a estos planes de contribución definida en algo semejante a un plan de pensiones con prestaciones definidas, creando una obligación que depende de la diferencia entre la tasa de rentabilidad mínima y la real. Esta obligación requiere un avalista que garantice su cobertura, que en última instancia es el propio Estado.

En Argentina se adoptó una tasa de rentabilidad relativa al sector. Se exige que las AFJP paguen un mínimo relativo a la rentabilidad nominal. La garantía es el 70% de la media del sistema o dos puntos porcentuales por debajo de la media, el que sea menor. Estas dos garantías tienen efectos muy diferentes. Cuando son bajos los niveles de inflación la garantía tiene un tope máximo de dos puntos porcentuales por debajo de la rentabilidad nominal. Pero, a medida que aumenta la inflación, el beneficio mínimo garantizado disminuye<sup>145</sup>.

<sup>144</sup> WORLD BANK "Guarantees: costs and consequences of guaranteeing funded pension benefits", informe del "Pension Reform Primer". Washington, 2000.

<sup>145</sup> Suponiendo un 10% de inflación, con una rentabilidad media nominal del sistema del 14 %, dado que el beneficio mínimo es del 70%, se estaría obteniendo un 9,8% nominal (14x0,7). Esto

Existen diversas formas de financiar estas garantías: a) Con recursos provenientes del mismo fondo de pensiones; b) con el capital de la misma AFJP; c) desde un fondo garantizado con recursos del mismo gobierno.

En la práctica, cuando los beneficios se ubican por debajo del mínimo, la diferencia se aporta de forma secuencial desde cada una de tales fuentes potenciales. Así es en el caso argentino donde cualquier beneficio que supere en más del 30% el promedio del sistema debe pasar a formar parte de un “fondo de fluctuación” de rentabilidad<sup>146</sup>. Además, las AFJP deben mantener un “encaje”<sup>147</sup> o cuenta independiente con sus propios recursos. Cuando la cuenta arroja un déficit de beneficios el defecto se cubre, primero, con el “fondo de fluctuación”; luego, con el “encaje” de la AFJP y, por último, con el capital privado de la AFJP. Si esto fuera insuficiente, se liquida la AFJP y el déficit lo cubre el Gobierno.

Como cabe inferir, todas las formas de protección de inversiones generan un problema de ‘riesgo moral’: una vez que se aseguran las pérdidas de un riesgo particular, las personas ponen menos cuidado a la hora de evitar los riesgos. En nuestro caso, las AFJP podrían elegir activos de alto riesgo con gran potencial de ganancias, sabiendo que los beneficios estarán asegurados aún cuando la inversión resulte un completo fiasco. Por esta razón, para evitar el ‘riesgo moral’ el Estado se ve obligado a recurrir a dos regulaciones adicionales:

1) Obliga a que las garantías se financien, al menos en parte, con las reservas constituidas para auto asegurar los recursos del fondo, luego con el capital propio de las AFJP, y en el peor de los casos liquidando la AFJP y ejecutando las garantías del Gobierno. Así el costo de arriesgarse sería demasiado alto para las AFJP.

2) El Estado impone límites a las carteras de las AFJP para evitar que se realicen inversiones demasiado riesgosas. Pero el coste económico de estas restricciones es alto ya que reduce las posibilidades de diversificación y la competencia<sup>148</sup>.

---

equivale a una pérdida real de 0,2 %.

<sup>146</sup> También se puede constituir, en el caso de que esta suma sea mayor, a partir de la rentabilidad promedio (positiva) del sistema más 2 puntos porcentuales. Estos excedentes de rentabilidad se acumulan y forman parte del mismo Fondo de Jubilaciones y Pensiones.

<sup>147</sup> El encaje es equivalente al 2% del fondo y no puede ser inferior a tres millones de pesos. Tanto el encaje como el fondo de fluctuación deben ser invertidos en los mismos instrumentos autorizados para el fondo de jubilaciones y pensiones, ajustándose a las mismas limitaciones.

Como vemos, el resultado de intentar asegurar una rentabilidad mínima es involucrarse en una maraña creciente de regulaciones que dan lugar al denominado ‘efecto rebaño’: las AFJP para evitar rentabilidades inferiores a la media del sector y quedarse fuera en la distribución de beneficios, por tener que erogar las garantías, terminan adoptando carteras iguales.

Con respecto a esto último, es importante señalar que la situación se agrava por el hecho de que el Estado a través de estas regulaciones incentiva y obliga a las AFJP a captar Títulos Públicos, que actualmente constituyen el grueso de sus carteras. Estos títulos lejos de dar seguridad provocan una gran incertidumbre. El sentido común indica que las AFJP no deberían estar autorizadas a invertir en activos cuyo deudor se encuentra en cesación de pagos, aunque ese deudor sea el propio Estado.

El ‘efecto rebaño’ se ve reforzado además por el periodo relativamente corto durante el que se determinan normalmente las tasas de rentabilidad (un año)<sup>149</sup>. Esto disuade, a las AFJP, a realizar inversiones potencialmente beneficiosas, pero volátiles. Esta concentración en activos de mediano o corto plazo no es la apropiada para la naturaleza misma de una cartera de pensiones, que debería concentrarse en el largo plazo.

## 6.6 RECOMENDACIONES

### 6.6.1 *Adoptar una estrategia de opciones del tipo ‘bull spread’*

Si partimos de la idea de que los fondos de pensión se constituyen para garantizar una masa de ahorro a la población que le permita afrontar en forma digna su jubilación, se propone en primer lugar asegurar una rentabilidad mínima a través de una estrategia de opciones del tipo ‘bull spread’; en la que el Estado obliga a cada generación a emitir una opción de compra al mismo tiempo que posee una opción de venta,

---

<sup>148</sup> En Argentina las regulaciones en materia de inversiones son de diversos tipos, e incluyen: a) límites máximos de colocación por instrumento o grupos de instrumentos; b) límites máximos de colocación por emisor; c) prohibiciones; d) requisitos generales en materia de custodia de instrumentos; e) requerimientos de calificación para todos los instrumentos de emisores privados y públicos, excepto bonos del Estado Nacional.

En nuestro país, este último requerimiento lejos de reducir el riesgo lo aumenta ya que es el mismo Estado quien se declara insolvente.

<sup>149</sup> Se denomina rentabilidad a la variación porcentual del valor de la cuota de un fondo entre el fin de cada mes y el del correspondiente al año inmediato anterior.

tal como lo explicáramos antes, a través de un mecanismo de impuestos y subsidios.

Dicho esquema debería ir acompañado además de cambios en las actuales regulaciones que tiendan a preservar el ahorro acumulado, creando incentivos que mejoren su rendimiento y reduzcan el riesgo. Tales cambios propuestos se comentan a continuación

#### 6.6.2 *Debería eliminarse el esquema de banda de rentabilidad mínima*

Se basa en la rentabilidad media del sector (70% de la media del sistema o dos puntos porcentuales por debajo de la media) Este mecanismo castiga a aquellas AFJP que se alejan del promedio de rentabilidad del conjunto, obligándolas a cubrir la diferencia con recursos propios, induciéndolas a adoptar comportamientos oligopólicos y carteras casi idénticas (efecto rebaño), lo cual se contradice con el concepto de gestión de cartera. Esto último significa que actualmente cobran una comisión, que es constante y bastante sustanciosa, sin importar cual es la calidad de la gestión.

Para vincular de manera más estrecha las comisiones cobradas con la gestión del portafolio y los resultados obtenidos, debería eliminarse, paulatinamente, el cobro de comisiones sobre el flujo de ingresos e irse reemplazando por un método de cobro sobre el stock. En segundo lugar, con el fin de eliminar la sub-administración del portafolio (debido a que se cobra una comisión fija) se debería permitir que las comisiones por transacciones con activos financieros sean deducidas directamente del fondo.

#### 6.6.3 *Flexibilizar los límites en el menú de inversiones*<sup>150</sup>

Teniendo en cuenta la situación financiera del sector público y la que atraviesa la mayoría de las empresas nacionales, sumado a la escasez de instrumentos financieros con que cuenta nuestra economía, debería reducirse progresivamente el límite máximo de activos públicos, de modo que quede una masa importante de fondos restantes (en poder de las AFJP) que podrían volcarse paulatinamente a financiar al sector privado.

Como se sabe, durante la transición hacia el sistema de capitalización, el hecho de que los aportes de los trabajadores se hayan

<sup>150</sup> Nos referimos a los límites según Ley N° 24.241 y sus posteriores modificaciones según distintas resoluciones, como la Resol. N° 465 que permitió la adquisición de Títulos Públicos Nacionales, Provinciales y municipales 'a finish'.

desviado a sus propias cuentas de pensiones hizo necesaria la conformación de otra fuente de ingresos para el Estado, destinada a pagar las obligaciones de las pensiones públicas de reparto existentes. Por eso, cuando se hizo la reforma de 1994 el límite a la tenencia de títulos públicos ascendía al 50%. Considerando que los beneficiarios bajo el sistema de reparto tienden a disminuir, cabía esperar que este límite fuese reduciéndose paulatinamente, sin embargo ocurrió lo contrario, hoy las AFJP poseen más del 70% de su cartera en títulos públicos en su mayoría repudiados<sup>151</sup>.

La profundización de esta política, ha reducido o neutralizado los efectos beneficiosos del cambio al sistema de capitalización, impidió el aumento de la tasa de ahorro agregada, el crecimiento económico y desarrollo de los mercados de capital. Aún así la magnitud de esta fuente de financiamiento es relevante, la cartera de las AFJP a noviembre del 2003 ascendía a \$ 45 mil millones, cifra similar a la Inversión Bruta Interna del país que actualmente no supera el 15% del PBI (no alcanza a cubrir la depreciación del capital).

Las restricciones cuantitativas en la proporción de determinados activos que pueden poseer las AFJP limitan la dispersión de resultados, obligan a las AFJP a poseer básicamente la misma cartera, fortaleciendo el comportamiento de 'rebaño'.

Es deseable promover una mayor responsabilidad de los individuos en la planificación de sus ingresos durante la edad de retiro, la elección individual de la AFJP es un elemento esencial de selección y debiera ser un importante estímulo para la competencia entre las AFJP, tanto en servicios como en desempeño. Esto no va a ocurrir mientras persistan límites a la estructura de las carteras y a la rentabilidad de los fondos puesto que los mismos cercenan la elección individual.

#### *6.6.4 Aumento en la posibilidad de invertir en el extranjero*

Es una restricción importante que debiera eliminarse con rapidez. Por ahora el límite se encuentra en un 10% de la cartera. Una razón para la defensa de este límite es el siguiente: el pasivo de los fon-

<sup>151</sup> Recuérdese que primero hubo una suscripción obligatoria de Letras del Tesoro por los plazos fijos que las AFJP tenían en dólares (el 5/12/2001), estas letras que estaban en dólares, luego de la devaluación se pesificaron (a 1,40 mas el CER) como ellas prefirieron mantenerlos en dólares y hacerle juicio al Estado (la única que accedió al canje fue la AFJP Banco Nación), durante el 2003 se ejerció presión sobre las 11 AFJP que rechazaron la pesificación, intimándolas a aceptar la nueva quita del 75%. Los fondos de los afiliados invertidos por las AFJP en títulos de la deuda llegan a U\$S 14.500 millones. De aplicarse la quita del 75%, ese monto se vería reducido a U\$S 3.625 millones.

dos de pensiones es nacional y, por tanto, invirtiendo dentro del país, el activo y el pasivo se denominan en la misma moneda. Por el contrario, al invertir en el extranjero, se incurre en un riesgo cambiario. Otro motivo, más atendible, es limitar los flujos o fugas de capital al exterior para reducir su volatilidad, evitar crisis cambiarias y problemas en el balance de pagos. La reducción de las fugas de capital, limitando las inversiones en el extranjero, podría ayudar a desarrollar el mercado de capitales nacional.

Suponiendo que estas regulaciones pudiesen cumplir con sus objetivos, estamos olvidándonos de que la razón de ser de los fondos de pensión es asegurar una masa de ahorros que permita pasar una vejez digna, este objetivo no debiera ponerse en juego en aras a estabilizar el tipo de cambio o fortalecer el mercado de capitales local.

La principal razón de la existencia de las AFJP es ofrecer alta rentabilidad y bajo riesgo a los beneficiarios, pero como vimos esto era más fácil de lograr invirtiendo en la Bolsa de Nueva York que en la Bolsa de Buenos Aires. Queremos decir que la dispersión de los activos en distintos países puede reducir la volatilidad de la rentabilidad de las inversiones<sup>152</sup>.

Por tanto, son necesarias unas normas de inversión más libres para que los fondos de pensiones se lleven los beneficios de un menor riesgo y una mayor rentabilidad por la diversificación internacional de sus activos.

#### 6.6.5 *Deben flexibilizarse las participaciones en valores de renta variable*

Las acciones han ofrecido históricamente una mayor tasa de rentabilidad que los bonos. Si bien, la rentabilidad de los valores de renta variable es más volátil que la de los bonos, por ser las pensiones inversiones a largo plazo, gran parte de esta volatilidad se suaviza en un largo periodo de inversión (30 años o más).

Debe tenerse en cuenta que en plazos largos de 30 o 40 años de aportes, un aumento del 1% en la rentabilidad anual aumenta el valor

---

<sup>152</sup> Existe amplia evidencia empírica al respecto: "La correlación entre la rentabilidad de los valores de renta variable en los Estados Unidos con la de los mercados emergentes es sólo del 40%, a la vez los mercados de valores en las grandes economías industrializadas tienen una mayor vinculación (la correlación es aproximadamente del 60%)". Leer: "*Portfolio limits: pension investment restrictions compromise fund performance*". Informe que forma parte del "*Pension Reform Primer*". Banco Mundial (2000), Washington.

de la pensión de una vida completa en un 20% o un 30%. De hecho “se ha demostrado que la rentabilidad en los países donde los fondos de pensiones tienen importantes inversiones en valores de renta variable ha sido mayor que en los países donde los bonos dominan las carteras, con sólo un pequeño incremento del riesgo”<sup>153</sup>. Se infiere entonces que los límites de la cartera tienen un alto costo en términos de menores prestaciones para los futuros jubilados.

De lo anterior se concluye que las actuales regulaciones interactúan y se refuerzan para lograr unas carteras y un desempeño de los fondos de pensiones casi idénticos, con alto riesgo. No ayudan a garantizar a los futuros jubilados una masa de ahorro que les permita afrontar en forma digna su retiro.

## BIBLIOGRAFÍA

ARRIAZU, Ricardo. *37º Coloquio Anual IDEA*. Mar del Plata, nov. 2001

BLACK, F. and SCHOLES, M. “The Pricing of Options and Corporate Liabilities” en *Journal of Political Economy* 81 (1973). <http://www.jstor.org>

BREYER, F. “On the Intergenerational Efficiency of Pay-as-you-go Financed Pensions Systems” en *Journal of Institutional and Theoretical Economics*, 1989, N° 145 (4), pp. 643-658.

GALITZ, Lawrence. *Ingeniería Financiera*. Ediciones Folio S. A., Barcelona, 1994.

MERTON, R. C. “Theory of Rational Option Pricing” en *Bell Journal of Economics and Management Science*, 1973, N° 4). <http://www.jstor.org>

MILES, David y TIMMERMANN, Allan. *Reparto del riesgo y costes de transición en la reforma del sistema de pensiones en Europa*. Cuadernos Económicos de ICE N° 64, Madrid, año 2000.

MURPHY, Ricardo L. *37º Coloquio Anual IDEA*. Mar del Plata, nov.

---

<sup>153</sup> *Portfolio limits: pension investment....* Op. Cit.



2001.

RODRÍGUEZ, L. Jacobo. *El otro problema europeo y una idea latinoamericana*. Cato Institute. Washington D.C., Mayo de 1998.

WORLD BANK. "Guarantees: costs and consequences of guaranteeing funded pension benefits" y "Portfolio limits: pension investment restrictions compromise fund performance". Ambos informes incluidos en *Pension Reform Primer*. World Bank, Washington, 2000.

## Jorge E. Bellina Yrigoyen

Incursiona en el área de la seguridad social, particularmente en los fondos de pensión. Lo hace desde varias perspectivas, histórica, ética, política y económica. Utiliza los enfoques micro y macroeconómicos, para contrastar los sistemas de capitalización y de reparto, estudia los efectos de cada sistema y a la luz del caso argentino propone reformas al actual sistema de pensiones.

La primera parte del libro es de fácil lectura para un público no profesional; no así la segunda parte, la cual constituye una lectura más especializada.

Jorge E. Bellina Yrigoyen nació en Callao - Lima (Perú), en 1955. Se graduó como Licenciado en Economía en la Universidad Nacional de Rosario, donde hizo su carrera docente y se desempeña actualmente como profesor.

Dicta la materia de Microeconomía y dirige la carrera de Licenciatura en Economía de la Universidad del Centro Educativo Latinoamericano (UCEL). En ella ha colaborado y escrito numerosos artículos de la especialidad en la revista académica Invenio.



UNIVERSIDAD DEL CENTRO EDUCATIVO LATINOAMERICANO