

**UNIVERSIDAD DEL CEMA  
Buenos Aires  
Argentina**

Serie  
**DOCUMENTOS DE TRABAJO**

**Área: Economía**

**¿QUÉ APRENDIMOS DE LAS  
REFORMAS PREVISIONALES  
ARGENTINAS DE 1994 Y DE 2008?**

**Gustavo Ferro**

**Septiembre 2021  
Nro. 810**

**[https://ucema.edu.ar/publicaciones/doc\\_trabajo.php](https://ucema.edu.ar/publicaciones/doc_trabajo.php)  
UCEMA: Av. Córdoba 374, C1054AAP Buenos Aires, Argentina  
ISSN 1668-4575 (impreso), ISSN 1668-4583 (en línea)  
Editor: Jorge M. Streb; asistente editorial: Valeria Dowding [jae@cema.edu.ar](mailto:jae@cema.edu.ar)**



# ¿Qué aprendimos de las reformas previsionales argentinas de 1994 y de 2008?<sup>1</sup>

Gustavo Ferro<sup>2</sup>

## Resumen

En este documento se discute las reformas previsionales de 1994 y 2008 tratando de poner distancia de circunstancias políticas y de discusiones ideológicas que contaminan el debate, centrando la discusión en el problema diagnosticado en cada ocasión y las medidas que se tomaron para resolverlo. El objeto es contribuir al debate con la perspectiva del tiempo transcurrido y mirando hacia adelante, discutir soluciones para los problemas presentes y futuros (razonablemente predecibles) del sistema. Asimismo, brindar alguna alternativa a la discusión que trate de conciliar las metas del sistema con las posibilidades financieras y el desarrollo institucional del país.

### 1. Introducción

En este documento se discute las reformas previsionales de 1994 y 2008 tratando de poner distancia de circunstancias políticas y de discusiones ideológicas que contaminan el debate, centrando la discusión en el problema diagnosticado en cada ocasión y las medidas que se tomaron para resolverlo. El objeto es contribuir al debate con la perspectiva del tiempo transcurrido y mirando hacia adelante, discutir soluciones para los problemas presentes y futuros (razonablemente predecibles) del sistema. Asimismo, brindar alguna alternativa a la discusión que trate de conciliar las metas del sistema con las posibilidades financieras y el desarrollo institucional del país.

Tras una discusión del problema en abstracto (sección 2), se describen las reformas de 1995 y de 2008 (sección 3) enfatizando sus objetivos e instrumentos. Posteriormente se presentan características del sistema sueco y de las reformas recientes en Chile, país inspirador de las reformas del tipo de la argentina en 1994 (sección 4). Finalmente se concluye con los aprendizajes y algunas medidas a futuro para corregir problemas del sistema, corrientes o futuros (sección 5).

### 2. La discusión en abstracto

Las consecuencias económicas de los siniestros de carácter biológico (vejez, invalidez y muerte), que en la época preindustrial se financiaban con la ayuda de la familia ampliada y la caridad pública, a partir del estado de bienestar Bismarckiano<sup>3</sup> usaron instituciones de un sistema previsional. La alta fecundidad y la relativamente baja esperanza de vida permitieron estructurar sistemas de reparto entre generaciones, donde la generación activa aporta para pagar en el mismo momento a la generación pasiva, y es explícita la promesa de una compensación por parte de la siguiente generación cuando los antiguos pasivos hayan muerto, los corrientes activos sean ancianos y los niños de hoy sean adultos y contribuyan al sistema.

Un segundo hito fue la Crisis de 1930: al elemento estructural anterior (el Estado reemplazando la familia ampliada y la caridad pública) se agregó uno coyuntural: millones de personas perdieron sus ahorros y quedaron sin sustento para la vejez, agravando la depresión con su pro-ciclicidad. Entonces, el limitado ensayo Bismarckiano se extendió en sociedades avanzadas, y el sistema de reparto permitió pagar beneficios instantánea y masivamente. Estados Unidos, por caso, introdujo allí su sistema de pensiones.

---

<sup>1</sup> Se agradecen los comentarios de Jorge Ávila y Juan Carlos De Pablo. Los errores son propios.

<sup>2</sup> Universidad del CEMA (UCEMA) and CONICET. Email: [gaf97@ucema.edu.ar](mailto:gaf97@ucema.edu.ar), [gferro05@yahoo.com.ar](mailto:gferro05@yahoo.com.ar). Los puntos de vista del autor no necesariamente representan la posición de la Universidad.

<sup>3</sup> Por Otto von Bismarck, primer ministro del Imperio Alemán unificado en 1871 y creador de un primer conjunto de políticas sociales identificadas con el primer estado de bienestar.

El tercer hito fue el consenso de Postguerra en Europa, por el cual el Estado de Bienestar se extendió de la cuna a la tumba, con un carácter universalista y una impronta macroeconómica de mantener niveles de gasto agregados altos. Una característica general de los sistemas anteriores es que no representaron inicialmente una distorsión importante en el mercado de trabajo: con niveles de contribuciones razonables se podían financiar satisfactorios niveles de reemplazo de ingresos en actividad y los sistemas arrojaban resultados financieros favorables, acumulando reservas.

Los esquemas Beveridgeanos<sup>4</sup> tenían en común que eran de reparto y definían beneficios a partir de una fórmula sobre el ingreso en actividad, otorgando derechos cuando se detonaban ciertos gatillos (edad de retiro, invalidez o muerte). También redistribuían el ingreso, dado que los beneficios no siempre estaban actuarialmente balanceados con las contribuciones a nivel de los individuos. Lo anterior en un contexto de crecimiento económico, con ausencia de inflación, sin grandes crisis macroeconómicas y con economías con plena ocupación. El empleo registró durante casi tres décadas (1945-73) otro cambio secular, que fue el crecimiento de la tasa de actividad por la entrada masiva de la mujer al mercado laboral formal.

El cuarto hito es más difícil de ubicar en el tiempo y tiene que ver con una conjunción de fenómenos: demográficos (caída de la fecundidad y aumento de la esperanza de vida promedio), macroeconómicos (las crisis petroleras de los 1970s que trajeron simultáneamente estancamiento, inflación y desempleo), la crítica al Estado de Bienestar de postguerra (desfinanciado por la demografía y la estanflación, y el cuestionamiento a sus desincentivos al esfuerzo laboral, la acumulación de capital y las crecientes distorsiones en los mercados de trabajo), el cambio tecnológico ligado a la revolución en la informática y las comunicaciones (por ahorro de trabajo y depreciación de saberes, experiencias y oficios) y por último la ola globalizadora que se inició aproximadamente en 1990, ampliando los movimientos de bienes y de los factores capital y trabajo (World Bank, 2019).

Los consensos políticos labrados en la postguerra se erosionaron con la crisis del Estado del Bienestar de los 1970s, los cambios tecnológicos que comenzaron aproximadamente en los 1980s y la ola globalizadora de los 1990s. Las respuestas de política implicaban compromisos y conflictos: sostener esquemas de reparto que definían beneficios mediante fórmulas desfasadas por la demografía y la economía (de porcentaje legal de reemplazo de ingreso, edad de retiro y años de contribución), pero reformar los sistemas implicaba enfrentar severas resistencias.

En los países menos desarrollados se adiciona a los aspectos económicos y demográficos anteriores, la presencia de segmentos importantes de la economía en la informalidad, que implica menos base de aportantes y más demanda potencial de beneficios, de carácter no contributivo. En algunos de esos países, la presencia de la inflación crónica agravaba el problema con la inclusión de mecanismos de indexación de difícil mantenimiento en el tiempo.

Eran posibles dos tipos de reformas. Los cambios “paramétricos” implicaban gradualidad, mejorando el equilibrio actuarial de los sistemas al elevar la edad de retiro, reducir beneficios (muchas veces recurriendo a la forma políticamente más potable, es decir sub-indexando y dejando que la inflación hiciera parte del trabajo) y/o aumentando las contribuciones. Todos los aspectos anteriores tienen límites. Cuando la presión financiera no se pudo contener con cambios paramétricos, surgieron en algunos países reformas “sistémicas”, que alteraban el carácter del esquema prevalente. La reforma chilena de 1980 constituye un paradigma, como la reforma sueca de una década después, y también hay cambios profundos destacables en países como Singapur o Suiza. Los cambios de sistema económico en Europa del Este fueron otro detonante de las reformas.

Organismos multilaterales de crédito promovieron el estudio de esquemas que llamaron de múltiples pilares, donde cada componente atiende a un problema: una pensión mínima redistributiva

---

<sup>4</sup> Por William Beveridge, autor de los informes elevados al gobierno de coalición durante la Segunda Guerra Mundial que serían implementados por el gobierno laborista de la Postguerra y que darían lugar al conjunto de políticas sociales identificadas con el moderno estado de bienestar.

de suma fija para resguardar ciertos niveles de equidad vertical (trato desigual a los desiguales) se suele combinar con algún esquema de ahorro individual registrado en cuentas con nombre y apellido (para incentivar al aporte y promover la equidad horizontal, es decir, el trato igual a los iguales) y se suman esquemas de seguro. Los viejos sistemas, al tener un componente distributivo con subsidios cruzados y muchas veces poco visibles (entre tipo de trabajadores, entre géneros, entre generaciones, etcétera), generan incentivos al fraude y la búsqueda de rentas, que pueden alterar la equidad horizontal. El origen de dicho esquema multi-pilar tiene que ver con el reconocimiento de los distintos problemas que se quieren resolver, a la vez que implícitamente atiende a las dificultades políticas de implementar cambios “sistémicos” (World Bank, 1994, Mitchell, 1998, Gill et al., 2005).

En cuanto a alternativas de organización, se pueden tener sistemas 1) voluntarios u obligatorios; 2) públicos o privados; 3) que definen contribuciones o que definen beneficios; 4) de reparto o de capitalización

1) Voluntario u obligatorio. En general los sistemas son obligatorios porque se los considera un bien meritorio –desde una perspectiva social-, respecto de alternativas como caridad o familia ampliada para proteger a una población anciana cada vez mayor, y hay un fuerte argumento técnico para evitar la “selección adversa”: en un esquema voluntario, se afiliarían sólo las personas mayores y no los jóvenes, o los de bajos ingresos y no los de altos ingresos, tornando insostenible el sistema.

2) Público o privado. Nada indica que deba ser un sistema público o privado a priori. Si es privado, por su carácter meritorio y las asimetrías de información comunes en los contratos financieros, debe ser una industria regulada (por ejemplo, de la obligatoriedad del aporte, de la información acerca del destino de los fondos, de la documentación de los derechos y obligaciones hacia y desde el sistema). El mercado per se no garantiza que un sistema previsional privado funcione eficientemente por las fallas informativas antes mencionadas. Desde el lado público, también encontramos desventajas, porque en entornos institucionales pobres puede dar lugar a transferencias intra generacionales -que se negocian en un ámbito político-, fuera del diseño técnico del sistema, al uso de las reservas del sistema para fines que no son previsionales, a la concesión de beneficios sin contraprestación actuarial para ganar el favor de ciertos colectivos afines, etcétera.

3) Contribuciones o beneficios definidos. En el primer caso, no hay un compromiso del ente que recauda a pagar una corriente de pago determinada. Con beneficios definidos, de antemano se establece el criterio de definición: hay una fórmula que determina cómo se va a formar la jubilación. En un mundo en rápido cambio es más difícil sostener las promesas y a la vez, una vez legisladas, son muy difíciles de ajustar. Los esquemas de postguerra eran de beneficios definidos; los que surgieron de reformas como la chilena son de contribuciones definidas: los beneficios son una resultante de los recursos acumulados y se definen fácticamente ex post y no legalmente ex ante.

4) Reparto versus capitalización. Reparto se basa en un sentido de solidaridad entre generaciones. Cada generación activa va a sostener a la generación pasiva con la cual convive. La demografía es el problema más grande que tiene un esquema de reparto, porque secularmente la gente vive más tiempo y tiene menos hijos. En ese contexto, con rigideces en las normas, cada tanto se requiere disminuir los beneficios nominales, o sub indexarlos, o elevar la edad de retiro o aumentar la tasa de aporte, o cualquier combinación de los anteriores. Otro punto son las redistribuciones intra-generacionales. El sistema es intergeneracional, pero permite redistribuciones intra-generacionales. En capitalización, no hay una lógica de solidaridad entre generaciones, sino una de ahorro individual. En general, la idea es que cada generación ahorra en actividad para el período inactivo, y su fragilidad viene por las crisis financieras. Ello porque el dinero se acumula en activos financieros, y estos activos son sensibles a vaivenes de sus cotizaciones financieras. El análisis anterior es compatible con cualquier entorno institucional.

Los nuevos esquemas, como el chileno o sueco, atacan los problemas que se fueron gestando desde la instauración de los sistemas de reparto y definición de beneficios. Una respuesta, para hacer frente a los problemas financieros, fue dejar de prometer beneficios y otra ligada a la anterior fue

empezar a acumular recursos. De ese modo, se migró parcialmente a esquemas de capitalización sin definición de beneficios. La capitalización trae un nuevo problema: la gestión de las reservas durante el período de acumulación y el pago de beneficios durante la etapa de desacumulación.

Se confió en que entidades privadas gestionaran dichas reservas, impulsando a su vez los mercados de capitales de los países que implementaron las reformas, y que un mercado de anualidades fundado en los principios del seguro administrara la etapa de desacumulación. Ese es el espíritu del modelo chileno.

La indefinición de beneficios tuvo otra respuesta en el sistema sueco: ante el establecimiento de parámetros rígidos de contribuciones/edad de retiro/tasa de reemplazo, se explicitaron los dilemas (trade-offs) entre las variables anteriores y se permiten periódicas revisiones paramétricas.

Otro punto importante en las reformas anteriores fue la introducción de competencia en la gestión de activos. En el sistema chileno, los contribuyentes pueden migrar con sus fondos entre administradores, idealmente en busca de mejores relaciones riesgo/retorno; en la práctica dichos traspasos responden también a otras consideraciones que incrementan los gastos comerciales y de marketing de las gestoras de fondos (Ferro, 2003). En Suecia, los contribuyentes pueden escoger entre cientos de fondos alternativos donde destinar la parte de sus aportes que capitalizan. La diversidad de opciones hace muy costosa en tiempo y esfuerzo una elección racional (Brooks y Weaver, 2003, Thaler y Sunstein, 2008).

Las reformas sistemáticas enfrentan otro problema: frente a “Esquemas Tabula Rasa” (como el que enfrentó Bismarck en Alemania, o Estados Unidos en los 1930s), las reformas tanto “paramétricas” como “sistémicas” son “Esquemas con Migración”. Hay necesarias transiciones entre sistemas ya existentes y los nuevos. Aquellas son muy complejas desde el punto de vista jurídico (por los derechos adquiridos), financiero y redistributivo entre generaciones y grupos sociales, dando lugar a negociaciones políticas que implican compromisos en el diseño.

En América Latina y en general en el mundo emergente y en desarrollo, la transición demográfica se está dando a una velocidad mayor que la que tuvo lugar décadas pasadas en el mundo desarrollado. La población envejece mucho más rápidamente. En América Latina el 11% de la población ya es mayor de 60 años, cercano al promedio mundial de 12%. En Europa y América del Norte es 24 y 21% respectivamente. En 2050 se espera que un cuarto de la población de América Latina tenga más de 60 años, una proporción similar a la actual de Alemania o Suiza (Aranco, 2019). A los problemas del mercado de trabajo relacionados con la tecnología y la globalización, se suman características propias de América Latina, como la informalidad de buena parte de la fuerza de trabajo. La distribución del ingreso es también diferente, con mayores niveles de desigualdad y pobreza que en el mundo desarrollado. Informalidad, desigualdad y pobreza son características propias de estos países que demandan soluciones específicas (Gasparini et al., 2012).

Cuestiones de diseño, adicionales a la estructura (reparto/capitalización, beneficios definidos/contribuciones definidas) incluyen decisiones sobre cobertura, contribuciones (nivel, evasión, tributación, registro y portabilidad), tasa de reemplazo deseada, indexación (cuánto y cómo), techos y pisos a las contribuciones, edades de retiro (normal, anticipada y diferida), redistribuciones (cuánto, cómo y por qué), supervivientes, seguros, beneficios, gestión de reservas, y gastos de administración, entre otros (James, 1992).

Barr y Diamond (2009), argumentan que el análisis de pensiones debe descansar sobre cuatro principios: 1) considerar el sistema previsional como un todo, 2) pensar el arreglo como un segundo mejor, 3) analizar las necesidades de fondos para considerar cómo se generan los mismos y 4) contemplar los problemas de implementación, porque ellos importan.

### 3. Las reformas de 1994 y 2008

Muy sintéticamente se pueden reconocer cuatro etapas del sistema previsional argentino:

- 1) 1877-1946 Esfuerzos aislados, sindicales o mutuales, privados y de capitalización.
- 2) 1946-67 Estatización, progresiva generalización, obligatoriedad y apropiación estatal gradual de los fondos capitalizados en las Cajas (las reservas se colocaron en títulos públicos con tasas de interés reales muy negativas).
- 3) 1967-94 Sistema de reparto estatal (SNPS), definición de beneficios relativamente generosos seguidos por sucesivos shocks macroeconómicos, demográficos, inflación y redistribuciones varias. Se lo declaró en emergencia en 1985, se produjo el reconocimiento de deudas a que esa decisión dio lugar en 1992, y finalmente se produjo la reforma en 1994.
- 4) 1994-2008 Sistema mixto (SIJP).
- 5) 2008-... Sistema estatizado de reparto (SIPA).

El sistema previsional argentino estaba organizado al implementarse la reforma de 1994 como uno puro de reparto, con edades de retiro relativamente bajas (55 años las mujeres y 60 los hombres, 62 y 65 si los trabajadores eran independientes) y años de aporte requeridos también bajos (20 años). Los beneficios se establecían al momento de jubilarse sobre el promedio de los 3 mejores años de remuneración de entre los últimos 10, y eran iguales al 70% de ese valor. Luego, atrasando la jubilación se podía llegar al 82% del mismo. Inicialmente la suma de aportes personales y contribuciones patronales era del 20%, habiendo llegado en los primeros 1990s al 27% (Lo Vuolo y Goldberg, 2002).

El país era uno de los más envejecidos de América Latina junto con Uruguay y Chile y ya tenía un stock de jubilados importante. A los problemas previsibles en cualquier economía de progresivo envejecimiento de la población y gradual desfinanciamiento del sistema, se agregaban aspectos idiosincrásicos:

- 1) La Inflación que había erosionado las reservas inicialmente acumuladas en un sistema inmaduro (pocos pasivos, muchos activos) a alta velocidad, sumada a la forma en que se combatía: hubo intentos de reducirla controlando el precio de la divisa, que operaba como el gran indexador de la economía, que repercutían en un tipo de cambio real apreciado y mercados laborales con salarios convertidos en dólares altos en perspectiva internacional. Para reducir el costo laboral en ese contexto, se redujeron aportes y contribuciones a la seguridad social. Este fenómeno ocurrió en dos episodios, a fines de los 1970s y a principios de los 1990s y afectó la base de financiamiento del sistema. Como se dio en sendos contextos de apertura de al comercio y a las finanzas internacionales, el sector de sustitutos de importaciones lo pasó mal en ambas experiencias y se destruyó empleo formal en sectores protegidos. A la vez, la política indexatoria del país fue errática, comparada con la seguida en Brasil y principalmente en Chile, donde los ahorros en moneda doméstica fueron aislados parcial o totalmente del fenómeno inflacionario y no se alentó la sustitución de monedas que sí ocurrió informalmente en Argentina. Ambas experiencias de bajas de aportes y contribuciones se revirtieron cuando se abandonaron las respectivas experiencias estabilizadoras y aperturistas al comercio y las finanzas internacionales.
- 2) El crecimiento en el tiempo de un sector informal en la economía fruto de la combinación de altos impuestos al trabajo y una economía con escaso crecimiento. La existencia de un mercado laboral informal en expansión implicó que la financiación del sector formal, relativamente más pequeño al sistema previsional también decayera.

- 3) El otorgamiento de prestaciones a personas con aportes insuficientes o inexistentes, muchas veces alentados con moratorias y reconocidos mediante meras declaraciones juradas, desbalanceó aún más el sistema.
- 4) La existencia de sistemas paralelos de colectivos que no aportaban al sistema general y tenían reglas diferentes a las del mismo: fuerzas armadas y de seguridad federales, provincias (que progresivamente absorbieron a todos los maestros de educación primaria y secundaria, más el personal propio de salud pública y policías provinciales), grupos profesionales, y jubilaciones de cargos políticos conocidas popularmente como “de privilegio”, más pensiones “graciables” (cupó discrecional cuyo otorgamiento es asignado a parlamentarios) y “no contributivas” (para personas que por diversas razones no reúnen las condiciones legales para acceder a la pensión del sistema general).

El sistema introducido en 1967 en Argentina se tornó inviable en los 1990s. ¿Es algo inherente al reparto? No necesariamente en abstracto, aunque contribuyó en concreto una fórmula rígida e irrealista de definición de beneficios, en un entorno de 1) cambio demográfico, 2) inflación, 3) informalidad tendencialmente creciente de la economía, 4) desfinanciamiento del sistema por concesión generosa de beneficios y baja de aportes patronales en los setenta y en los noventa. Los elementos 2, 3 y 4 los generan en gran medida las políticas económicas y los pueden corregir parcialmente éstas. El problema demográfico 1) es universal. Si se hubieran evitado las causas 2, 3 y 4), el sistema de reparto habría sido igualmente vulnerable al problema demográfico. Tal vez hubiera podido evitarse una reforma sistémica, pero no una paramétrica.

Llegado el sistema al rojo, se le puede extender la vida por tres vías: 1) subir los aportes (tiene un límite superior dado por la informalidad que se generará en el mercado de trabajo, 2) elevar la edad de jubilación, 3) reducir los beneficios; hacerlo sobre las jubilaciones nominales es políticamente suicida, entonces se suele buscar en la práctica una vía indirecta que es sub- indexar los beneficios).

El diagnóstico de principios de los 1990s partía de la base de la insostenibilidad en el tiempo del esquema vigente (que era real), del atractivo de la reforma chilena (que ya mostraba una acumulación de capital previsional importante en esa época) y de la promesa de generar financiamiento para la economía en un país que carecía de crédito por la inflación, la fuga de capitales y las sucesivas crisis. Este último aspecto era relativo, básicamente porque si se cortaba con el régimen de reparto de cuajo y todos los aportes se derivaban a capitalización, había una brecha de financiamiento del sistema residual que implicaba una explicitación de una deuda pública hasta el momento implícita.

En Chile, tal situación se había salvado con un bono de reconocimiento a los trabajadores que pasaron masivamente al nuevo sistema (con una edad de corte), el sostenimiento de un sistema residual que moriría con el último jubilado y un esquema puro de capitalización. Había ganadores y perdedores muy pronunciados: los trabajadores más jóvenes entre los primeros y los mayores entre los segundos. El sistema inmunizaba contra la inflación a sus participantes, porque estaba completamente expresado en la moneda indexada de Chile, la unidad de fomento, e inicialmente ponía límites muy altos a la deuda pública que podía integrar las carteras y muy bajos a la inversión en el exterior. Ofrecía una modesta pensión mínima que le daba un piso distributivo (bajo) al sistema. En paralelo, se efectuaron cambios paramétricos en edades de retiro y años de aporte y se unificaron legalmente los aportes de empresas y empleados en los últimos (algo que no afecta la incidencia económica de aquellos, pero que tiene un sentido psicológico en la arena política). El contexto de la reforma no podía ser peor: un sistema bancario quebrado que impidió que los bancos fueran los receptores naturales de los ahorros previsionales y se tuvieron que inventar intermediarios totalmente novedosos y una economía en recesión con un desempleo en los dos dígitos porcentuales. La inflación todavía era alta en Chile en 1980, pero muy por debajo de los niveles alcanzados en ese país en 1973. Sin embargo, durante los años posteriores la economía se recuperó, con ella el mercado laboral, la inflación fue reducida gradualmente y el sistema previsional chileno entró en un círculo virtuoso.

La reforma chilena no pasó por el debate parlamentario, mientras que en Argentina tuvo lugar una profunda discusión por las instituciones democráticas, donde las intenciones iniciales de los reformadores se alejaron bastante del modelo que finalmente se implementó. La reforma primeramente no estableció una migración compulsiva con una edad de corte, sino que mantuvo un sistema residual voluntario y permitió a los trabajadores elegir. En muy buena medida, la división fue la racional, los más jóvenes migrando al nuevo sistema de capitalización (donde tenían más para ganar) y los mayores quedando en el sistema público (donde tenían menos para perder). En segundo lugar, se estableció una pensión básica universal diferente a la pensión mínima chilena, que se sumaba a los haberes conseguidos mediante capitalización, en vez de complementarlos hasta llegar a la mínima. En tercer lugar, en vez de la solución del bono de reconocimiento chileno se estableció una prestación compensatoria en forma de un segundo pilar a los trabajadores que alguna vez habían contribuido al viejo sistema y proporcional a esos años aportados. En cuarto lugar, se reformaron los parámetros del sistema: las edades de jubilación se elevaron, pero fracasó el intento al momento de votar de elevar a ambos sexos de la edad de retiro a los 65 años, quedando para las mujeres (que viven 7 años más que los hombres en promedio) solamente en 60, y aumentando los años exigidos de contribución a 30. En quinto lugar, el sistema local no proveía protección indexatoria a los ahorros previsionales al estilo de Chile. En ese momento el tipo de cambio de la moneda local estaba fijado por ley al dólar y se prohibía la indexación en moneda local. La reforma empezó a discutirse cuando el programa estabilizador de 1991 estaba en su mejor momento y se votaría en un contexto donde aún había confianza en que sería exitoso en el largo plazo. En 1995 la economía local sufrió los coletazos de la crisis mexicana, que le costaron una caída de 6% en el PBI, pero el electorado reeligió al partido gobernante dándole un voto de confianza por su manejo de la crisis, que se veía mayoritariamente como un evento importado. Desde la oposición se criticaba el modelo vigente, pero nadie proponía abiertamente una devaluación. Por otra parte, en 1995 el desempleo alcanzó dimensiones alarmantes y no habría de bajar por varios años a tasas menores del 12%, muy por encima de los peores registros históricos del país (interinato de Guido en los 1960s e hiperinflación de 1989-90 en que había llegado a algo más de un 8%).

El sistema reformado tenía una debilidad intrínseca: había que financiar una larga transición. Las carteras preveían la posibilidad de ser integradas con hasta un 50% de deuda pública y estuvieron cerca del tope todo el tiempo en los trece años de existencia del régimen (Ferro y Castagnolo, 2010).

Todos los cambios al proyecto original debilitaron financieramente al nuevo sistema (edad de retiro de las mujeres, prestación complementaria, voluntariedad de la migración al nuevo régimen) además de medidas que se implementaron en esos años para mitigar la apreciación cambiaria y su efecto sobre los salarios (reducción de aportes patronales, que financiaban al sistema de reparto residual). Además, se absorbieron 11 cajas provinciales deficitarias.

El nuevo sistema, conceptualmente, tenía otro problema genético: la teoría financiera enseña que una cartera no puede dar una relación rendimiento a riesgo mejor que el mercado en su conjunto en forma sistemática por una simple razón, las otras carteras podrían replicar las estrategias de inversión más exitosas copiándolas o bien ofrecerles trabajo a los gestores de fondos de las administradoras con mejores resultados. Por ende, fundar la competencia entre administradoras de fondos en el rendimiento financiero corregido por riesgo es improbable.

¿Cómo generar una competencia razonable entre administradoras? Si la variable no era rentabilidad, una alternativa eran las comisiones. Pero aquí hay ciertos resultados de la teoría microeconómica que son lapidarios: bajo ciertas condiciones de costos, la competencia por precios es ruinosa para los oferentes de servicios (Vives, 1999). Por ende, la disputa por los “traspasos” (movimientos de los afiliados entre administradoras) debía fundarse en otros criterios, notoriamente por marketing y publicidad destinados a convencer a los aportantes que cada administradora era diferente y mejor que las demás. Eso colocaba un piso de costos periódico a las administradoras para que el saldo de traspasos netos fuera lo más neutro posible entre afiliados ganados y perdidos. Para reducir ese piso de costos, se acotó la periodicidad de los traspasos. Toda otra posibilidad de retribuir a los nuevos afiliados con dinero o servicios para alentar el traspaso estaba vedada legalmente, más

allá que evidencia anecdótica da cuenta que en algunos casos, ciertos promotores ofrecían compensaciones económicas informales a los afiliados. El esquema de competencia posible era espurio y ruinoso y terminaba en jubilaciones menores para los afiliados (Ferro, 2003). Aún más, dado que el lanzamiento del sistema fue muy costoso (conseguir el stock inicial de afiliados requirió una inversión extraordinaria y por única vez de recursos publicitarios), se permitió tratarlo como costos diferidos, activándolo en los balances de las administradoras y permitiendo su amortización en diez años.

El negocio consistía en administrar fondos de un colectivo de personas que estaban obligadas a contribuir a dichos fondos. Como el servicio no era ofrecido en forma monopolística, pero a la vez la clientela era cautiva del sector (no necesariamente de un oferente de servicios en particular), la regulación favoreció una mímica de competencia entre las administradoras por los flujos de nuevos afiliados y por el stock existente al interior del sistema.

La actividad de las administradoras consistía entonces en captar, retener y ganar traspasos netos de afiliados de otras administradoras. Con cada afiliado trasladado, se movían sus fondos. Las administradoras incurrían básicamente en costos comerciales y administrativos, debían pagar salarios, software, servicios de custodia, en algunos casos una comisión al organismo recaudador por la captación de los fondos, publicidad y promoción. El capital fijo necesario era relativamente poco importante (oficinas y computadoras) y en algunos casos particulares se compartía parcialmente con otras instituciones financieras (como bancos y compañías de seguro, aunque legal y hasta ediliciamente tenían que ser instituciones segregadas), y el capital mínimo exigido para entrar el negocio solía ser bajo, respecto al volumen de fondos manejados. La gestión de cartera global de cada fondo era muy centralizada y representaba proporcionalmente poco de los costos totales. El fondo era un patrimonio separado del capital de las administradoras.

Los beneficios previsionales se pagarían en forma de contratos de renta vitalicia (había otras modalidades de retiro de los fondos), con el capital acumulado se contrataría una anualidad en una compañía de seguros colectiva separada de la administradora. Los siniestros de invalidez y fallecimiento se subcontrataban mediante pólizas colectivas en instituciones aseguradoras. Siempre el componente del seguro colectivo de invalidez y fallecimiento representó una cifra cercana a los dos tercios de las comisiones (en 2007 al ser reguladas las comisiones eran de 2,54% del salario las comisiones brutas promedio, siendo el seguro 1,39% y la comisión neta del 1,15%. Lo anterior sobre un aporte del 11% que transitoriamente y luego de la crisis de 2001 había bajado a 7%).

El tema de las comisiones fue siempre una arena de discusión entre críticos y partidarios de la reforma. Los críticos argumentaban que se llevaban una proporción desmesurada del aporte, aunque omitían que la mayor parte iba a financiar el seguro (es decir, la cobertura de viudas y huérfanos). En tanto, desde visiones favorables al sector se recomendaba que la comisión se cobrara al stock de fondos acumulados antes que al flujo de aportes. Un porcentaje relativamente bajo de comisión al stock produciría similar recaudación que un porcentaje relativamente alto al flujo, lo cual daría otra percepción pública del sistema, por una parte, y otros incentivos a la gestión de fondos, dado que mejores resultados implicarían mayor recaudación, en tanto cobrándoles a los flujos independizaba a las administradoras de los resultados (máxime si los afiliados no respondían a rentabilidad para traspasarse, sino a otras consideraciones).

Otro punto de diseño tenía que ver con el rol de los fondos en la gestión corporativa de las empresas en que eran accionistas. Las administradoras eran sociedades constituidas para un objeto único. No podrían tomar posiciones activas en las firmas donde eran accionistas, incluyendo aquellas donde su participación las habilitaba designar miembros del directorio. Eso era muy cómodo para los grupos de control de las sociedades: los fondos de pensión tenían acciones que parecían bonos (en el sentido que no daban acceso al control real de las decisiones de las firmas), sin sus ventajas (flujo regular de pagos).

Un año antes de la reestatización del sistema argentino, se produjo una olvidada reforma. Se envió al congreso un proyecto que buscaba entre sus objetivos explícitos profundizar el rol del Estado en el sistema, mejorar los resultados del sistema vigente (mejorar la jubilación mínima, reducir los costos de administración, incrementar la cobertura, etcétera) y permitir la libertad de elección de los beneficiarios, permitiendo la vuelta a reparto de aquellos que habían optado por capitalización.

Al momento de la reforma se permitió elegir entre los dos regímenes por un período limitado, elección que luego era irreversible. En 2007 se habilitó a quienes así lo quisieran la vuelta de capitalización a reparto. Nuevos trabajadores, tendrían opción de escoger por 90 días y si no hacían uso de la opción, por defecto iban a reparto (en la reforma de 1994 iban por defecto a capitalización). Además, una vez cada cinco años los trabajadores tendrían la posibilidad de cambiar de régimen. Afiliados de mayor edad del régimen de capitalización con bajos salarios y bajo capital acumulado serían trasladados al régimen de reparto público. Se fijaba un tope a la comisión de las administradoras de fondos y se les ponía piso y techo en las carteras a diversos instrumentos financieros que implicaban subsidios sectoriales (es decir, pérdidas para los aportantes, respecto de otras opciones de inversión). La reforma estableció una comisión (pura) máxima del 1% sobre los salarios y cambió el financiamiento de las Prestaciones por Invalidez y Fallecimiento en el Régimen de Capitalización, creando un fondo de aportes mutuales e igualitarios para todas las administradoras. También estableció para el segmento de reparto (conocido como Prestación Adicional por Permanencia) un piso de beneficio 45% del salario promedio de los diez últimos años.

La reforma, sin embargo, consiguió muy pocos traspasos voluntarios al régimen estatal. Pero, un año más tarde, la estatización de las reservas, el paso masivo de los afiliados al régimen de reparto y la eliminación de las administradoras de fondos no cosechó más rechazos que los testimoniales. Fue notoria la escasa defensa que se hizo del sistema entre los particulares. El esquema no era popular en casi ningún sector político, y aparentemente tampoco lo era entre el grueso de la población en general.

Como resultado de la estatización de los fondos en 2008, se creó un Fondo de Garantía de Sustentabilidad donde fueron a parar todos los activos acumulados por las administradoras de fondos. Ya no se tratarían como un capital con propietarios individuales, sino que sería un activo colectivo del sistema previsional oficial. El Estado se encontró con directores en numerosas empresas privadas de primera línea local, al sumar las participaciones accionarias de las administradoras individuales. La tenencia unificada de deuda pública ahora intra- sector público favoreció posteriores acuerdos de canje voluntario de deuda con otros plazos y condiciones. Posteriormente, se habría de permitir la jubilación de un importante contingente de personas que no reunían las condiciones legales para acceder a la jubilación y la cobertura de los grupos en edad de jubilarse llegaría a ser casi universal. También, en la medida en que la inflación volvió a naturalizarse en el país, especialmente luego de 2007, se generaron fórmulas de indexación automáticas de los haberes que han tenido variaciones en función de las necesidades fiscales y el clima político que se fue viviendo. Ya han existido tres fórmulas distintas.

#### **4. Sistema sueco y cambios posteriores al sistema chileno**

¿Era la única opción en 1995 replicar un esquema como el chileno? A la fecha de la reforma no existía aún la reforma sueca, que merece unos párrafos. El sistema sueco (sacando un segmento de capitalización que se discute brevemente abajo) es uno de reparto, es decir, no acumula fondos, sino que los afiliados “acumulan” asientos contables de sus aportes. Funciona como las cuentas de las desaparecidas AFJP en el sentido que el trabajador puede ver el saldo y su crecimiento acumulado entre período y período. Pero a diferencia de la AFJP, el dinero de la cuenta nocional (virtual) sueca, no se acumula, sino que se reparte.

En el sistema sueco sobre lo acumulado se fija una tasa de interés virtual, a la cual crece lo adeudado al aportante. Cuando un trabajador llega a la edad jubilatoria, tiene un listado que dice cuánto aportó a lo largo de la vida, más los intereses que devengaron. Supongamos que esa cifra diera \$ 100. A la edad de retiro, se transforman los \$ 100 en una anualidad equivalente, que pagará el Estado. Es de reparto porque no acumula recursos, solo asienta contablemente la deuda contraída con el aportante, al que se le genera un derecho. Se ha dicho que "acumula derechos" en vez de "acumular recursos" como los sistemas de capitalización.

El sistema sueco también se distingue porque es de contribución definida, cuando habitualmente los esquemas de reparto son de beneficio definido. Convive con una cuenta de capitalización donde los aportantes tienen discreción para decidir sobre el destino de sus inversiones. Aquí nos concentraremos en el segmento de reparto sueco. Entre las características del sistema de "cuentas virtuales o nocionales":

- 1) Cada uno se lleva lo que aportó. Si evadió o eludió aportes, tendrá menor jubilación.
- 2) Recoge en forma automática los cambios en la demografía. Es un hecho que la gente vive cada vez más años y tiene menos hijos. De ese modo, edades de jubilación como 60 o 65 años son hoy en día muy tempranas. Cuanto más joven se retire una persona, menos acumulará y menor será la jubilación posible. Pero elevar la edad de jubilación es un tema políticamente sensible y el sistema sueco deja en libertad de acción, a partir de una edad mínima, para escoger la deseada.
- 3) La jubilación se basa en toda la historia laboral del sujeto y no en un conjunto particular de años (por ejemplo, los 10 finales), que puede no ser representativa del perfil de ingresos del sujeto.
- 4) Si el Estado quiere introducir redistribuciones, debe financiarlo de rentas generales.
- 5) Lo aportado al viejo sistema conforma un "capital nocional inicial".
- 6) La tasa de interés nocional es arbitraria. Hay que acordar cuál es la base. Puede ser demasiado alta o demasiado baja respecto de la situación macroeconómica, la nómina salarial o la tasa de crecimiento de los salarios, que son las opciones para fijarla. Es hasta ahora el único elemento que puede desequilibrar el sistema (hacerlo superavitario o deficitario).
- 7) El sistema no acumula reservas. Eso evita la probabilidad de un desfalco privado o una apropiación estatal de fondos, como ocurrió con las Cajas de Jubilaciones en Argentina en el pasado más lejano o con los fondos capitalizados de las AFJP más recientemente.
- 8) El sistema puede ser todo lo eficiente (administrativamente barato) y transparente (registros fidedignos) como lo permita la calidad del ambiente institucional.

Los puntos 1, 2, 3 y 4 están presentes en el sistema de capitalización a la chilena. No existe tanta flexibilidad en materia de edad, pero los incentivos son los mismos. El punto 5) fue igualmente tratado en Chile y Perú con el "Bono de Reconocimiento", que se sumó a las cuentas individuales. En Argentina se introdujo la Prestación Compensatoria. El punto 6) difiere en que, bajo capitalización, el interés ganado depende del rendimiento de la cartera de inversiones. El ítem 7) es distintivo del sistema sueco respecto del chilena. El punto 8) es idiosincrásico: la prudencia recomienda que, si las instituciones son de baja calidad, no se puede ser muy sofisticado ni ambiguo en la reforma: cuanto más simples y visibles sean las reglas, más difícil que un ambiente relativamente corrupto o de escasa calidad técnica vulnere el espíritu del sistema. La discrecionalidad implica un trade-off entre flexibilidad de gestión del sistema y vulnerabilidad a la captura por grupos de interés. Por su parte, las reglas tampoco garantizan nada sustantivo cuando la sociedad no coincide en ciertos consensos básicos de ceñirse a ellas.

El régimen chileno ha tenido cambios con respecto al esquema inicial, originados en sus insuficiencias (cobertura, nivel de beneficios, dificultad de acceso a la pensión mínima) y en el cambio gradual en los equilibrios políticos del país. La reforma de 1980 se implementó con el objetivo de resolver tres problemas fundamentales del sistema antiguo: el bajo valor de las pensiones, la reducida

cobertura de los trabajadores independientes y el desfinanciamiento del sistema. Los primeros dos objetivos no se cumplieron.

Los aportes al viejo sistema se capitalizaron en forma de bonos de reconocimiento, adosados a los saldos de los afiliados. Los compromisos fiscales por bonos de reconocimiento y garantía estatal a las pensiones mínimas han sido muy superiores a los originalmente estimados, pero el Estado chileno no tiene los problemas de dominancia fiscal del Estado argentino.

La cobertura del sistema previsional, por otro lado, no ha aumentado en forma sustantiva en el vecino país. La explicación debe buscarse en el funcionamiento del mercado laboral, donde buena parte de sus componentes no siguen el patrón tradicional de empleo formal durante toda la edad adulta. Una alta proporción de los trabajadores registró importantes lagunas en sus cotizaciones. En parte se debe a una estructura del mercado laboral que contiene múltiples formas de trabajo, más allá del tradicional trabajo asalariado de jornada completa. Muchos afiliados, por el carácter irregular de sus aportes (trabajadores temporarios, informales, jóvenes con alta rotación en el mercado laboral o mujeres que salen del mercado por maternidad, vuelven a entrar y salen de nuevo) sólo podrían obtener una pensión mínima o inferior a ella por no haber reunido los requisitos de aportes. La contribución de los autónomos en Chile era voluntaria, no obligatoria como en Argentina, aunque en realidad en este último país su participación generalizada era quimérica y se ha resuelto posteriormente con el componente previsional del monotributo.

En Chile regía una garantía estatal para pensión mínima, que aplicaba a quienes no llegaban a comprar una renta vitalicia con sus ahorros previsionales de la dimensión de la pensión mínima legal. Ese esquema se cambió en años recientes, garantizando un componente básico y solidario (asistencial y automático) que al sistema le faltaba. La impronta de las reformas recientes fue mantener y perfeccionar el sistema y combinar protección con incentivos. Otras partes de las reformas recientes tienen que ver con ofrecer a los afiliados más alternativas de cartera.

## **5. ¿Qué aprendimos y qué se podría hacer a futuro?**

La reforma argentina no fue en el vacío: se produjo en un contexto de crisis fiscal motivada por la doble pinza del problema demográfico tendencial sumado a las desventuras macroeconómicas del país (inflación, desempleo, informalidad y bajo crecimiento), y no menos importante, a su volatilidad política. La rigidez de los parámetros legales del sistema de 1967 (edad de retiro -con el tratamiento diferencial por género-, fórmula de definición de beneficios como proporción de determinados años del perfil de ingresos del trabajador y relativamente pocos años de aporte para acceder al beneficio), fue uno de los elementos que motivó la reforma de 1994. Pero esta no fue solamente paramétrica sino estructural.

El esquema de 1994 subió los años de aporte y la edad de jubilación necesarios para acceder al beneficio. Eliminó la definición de beneficios en base al salario de los últimos años. No contemplaba ningún tipo de indexación. Eso en los aspectos más destacables de los cambios paramétricos.

Las novedades eran el desplazamiento (primero se pensó obligatorio a partir de cierta edad de corte y terminó siendo voluntario, aunque en la práctica las elecciones de los individuos fueron bastante consistentes con el valor esperado de los beneficios) de un sector de aportantes jóvenes a capitalización y el sector remanente de trabajadores más viejos al segmento estatal.

El sector de las empresas no financieras veía el atractivo de fuentes de financiamiento a partir de la capitalización de aportes. Otro sector promisorio era el mercado de hipotecas que quedaría calzado con ahorros a largo plazo. Sin embargo, las posibilidades reales de financiar al sector privado eran muy limitadas, dado el bache de financiamiento en que quedaba el sector preexistente de reparto (jubilados presentes), sumado a los jubilados residuales del nuevo sistema (transitorio hasta 2007,

porque estaba cerrado el ingreso) de reparto. Más aún, para cerrar la reforma se votaron una serie de asignaciones específicas de impuestos que solo muchos años después de 2008, ya extinguido el régimen de capitalización, volverían a ser coparticipadas entre la Nación y las provincias.

Supongamos por un momento que se quisiera resolver el problema previsional a futuro. ¿Qué lecciones se podrían extraer? Volver a pensar en un sistema de capitalización es utópico, pero se pueden pensar aspectos que mejorarían aspectos fiscales, de eficiencia y de equidad (horizontal y vertical) del actual sistema, a partir de retomar elementos conceptuales de las reformas chilena y sueca:

1) No fijar una tasa de reemplazo (jubilación/salario en actividad) sobre la base de un porcentaje del salario de un conjunto de años en actividad. Esa promesa es difícil de cumplir, fácil de manipular (por ejemplo, sub-indexando) y motiva demandas al Estado, lo cual es ruinoso para ambas partes. En su lugar, una solución inspirada en los incentivos que generan los casos sueco y chileno consiste en establecer cuentas personales, en nuestro caso en el sistema público, donde se registren los aportes mediante un asiento contable inicial con los “derechos” adquiridos hasta el momento de una nueva reforma (stock capitalizado de aportes). Una parte de dichos “derechos” se podrían destinar para el beneficio de vejez y otra para financiar las pensiones de invalidez y supervivencia.

2) Los “derechos” adquiridos en el pasado más los que se acumulen a futuro, documentarlos en un “bono” indexado. Establecer un sistema de indexación conocido y transparente sobre dicho “bono” demanda la elección de un índice, problema nada trivial. Han existido malas experiencias con los índices de precios. Tampoco es neutral usar índices de salarios o de precios, o combinaciones entre ambos. Una posibilidad es usar el aporte medio mensual al sistema formal.

3) Luego establecer una tasa de interés nominal virtual sobre dichos “bonos” indexados. Esa tasa de interés no debería superar una tasa de crecimiento tendencial de largo plazo del PBI real, por ejemplo, un 3% anual. Se enfatiza que la tasa de interés virtual es nominal, atada a una tasa de crecimiento esperado real del PBI, dado que por otro lado el “bono” ya está inmunizado por el indexador.

4) A nivel macroeconómico, la documentación de la deuda previsional, de otro modo implícita, permitiría conocer con precisión el stock acumulado de “derechos” de cada aportante (su stock inicial del “bono”) y formular razonables hipótesis sobre su evolución para el conjunto de los trabajadores. Cada año esa deuda pública previsional documentada se incrementaría con los nuevos aportes realizados al sistema, su indexación y la tasa de interés nominal reconocida por el Estado. Por su parte, la deuda acumulada se iría reduciendo con el pago de las jubilaciones y pensiones en cada momento del tiempo. El pago de cada jubilación o pensión implicaría la redención con recaudación corriente de una parte de la tenencia del “bono” por parte de cada jubilado o pensionado.

5) Los trabajadores tendrían una cantidad mínima de años de aportes obligatorios al sistema, según su edad al momento de la reforma (por ejemplo, 40 años si la edad fuera de 18 años y descontando un año de aporte por año adicional de edad que excediera 18). La legislación podría establecer un descuento de un año de aporte por cada hijo nacido vivo o adoptivo a las mujeres.

6) Los trabajadores nuevos entrarían con “derechos” (stock inicial del “bono”) acumulados iguales a cero; los trabajadores preexistentes al momento de la reforma recibirían por única vez un stock del “bono” equivalente en valor presente a sus “derechos” adquiridos hasta ese momento con la legislación vigente. El ajuste de edades efectivas de retiro, por tanto, sería gradual y su diferimiento voluntario para los trabajadores que ya pertenecían a esquemas previos (ver el punto siguiente). De facto, para los trabajadores nuevos la edad

mínima de retiro sería por ejemplo de 70 años para ambos sexos, y gradualmente acrecentada para los viejos trabajadores que aportaron bajo regímenes anteriores.

7) Al momento del retiro de cada trabajador, el valor de su stock de “bonos” sería dividido por los años de esperanza de vida, y ello determinaría el beneficio que quedaría fijado en unidades de “bonos” indexados, no en dinero nominal. Luego, cada mes el Estado pagaría el valor equivalente como jubilación, redimiendo su obligación mediante recompra de los “bonos”. En caso de invalidez o muerte prematura, las pensiones se pagarían a los derechohabientes en proporción de los ingresos que les hubieran correspondido por vejez, simulando la continuación de su historia de aportes sin cambios a futuro.

8) Con fines redistributivos, todos los trabajadores en condiciones de acceder al beneficio por edad (70 años cumplidos y/o 40 años de aportes, lo que ocurriera primero) tendrían una garantía de pensión mínima. Si para un trabajador en edad de jubilarse sus “bonos” indexados divididos por la esperanza de vida no igualaran la pensión mínima (que también sería expresado en las mismas unidades indexadas), el Estado completaría los “bonos” necesarios para llegar a dicho valor. La jubilación mínima se establecería en unidades de “bonos previsionales indexados” y los fondos necesarios para completar la garantía de jubilación mínima provendrían inicialmente del Fondo de Garantía de Sustentabilidad. El componente actual que le da un piso de redistribución al sistema es la PBU (Prestación Básica Universal). Sin embargo, el hecho de no ser focalizada ocasiona por un lado una estrechez presupuestaria para pagar a los más pobres (porque es universal) y por otro lado le otorga un grado de redundancia al subsidio cuando se paga a también a no pobres.

9) Habría un aporte mínimo legal, compatible en valor presente con la jubilación mínima, que regiría para todos los trabajadores dependientes y autónomos, y un aporte máximo como proporción del ingreso, lo cual implícitamente pondría un tope a la jubilación máxima. El componente de remuneración sujeta a aporte no pagaría impuesto a las ganancias, como tampoco los haberes jubilatorios. El mínimo no imponible de ganancias igualaría el salario que devenga el aporte mínimo legal, para trabajadores en actividad y la jubilación máxima para retirados. Tendrían el mismo indexador que el sistema jubilatorio.

10) El sistema tendría flexibilidad suficiente como para permitir un retiro temprano y otro tardío. La persona podría acogerse al retiro temprano al llegar a los “bonos” acumulados equivalentes para acceder a la jubilación mínima sin aportes adicionales del Estado (siempre dividiendo por su esperanza de vida remanente). Si en cambio un trabajador alargara su vida laboral, tendría más “bonos” acumulados por los años acumulados de aportes y por lo tanto accedería a una jubilación mayor.

11) El pago de los beneficios implica la “recompra” del Estado de los “Bonos Previsionales Indexados” en manos de los jubilados. Su indexación y la tasa de interés protegerían los haberes previsionales durante el retiro y les darían automaticidad a los ajustes. La documentación del stock de “derechos” inicial permitiría presupuestar exactamente el gasto previsional en cada momento del tiempo y detectar con tiempo problemas que motiven retoques a los parámetros del sistema. También se despolitizaría el ajuste de los haberes que serían automáticos con una fórmula ligada al aporte medio.

12) El esquema anterior debería tener un costo administrativo mínimo, en el sentido que cada persona tendría solamente un historial previsional que computaría sus aportes y los “bonos” acumulados. El indexador es externo, la tasa de interés es exógena, el aporte mínimo, el máximo y la jubilación mínima se determinarían por única vez y se indexarían automáticamente, el mínimo no imponible del impuesto a las ganancias está ligado a lo anterior.

13) Los parámetros del sistema se revisarían obligatoriamente cada cinco años, ajustando los años obligatorios de aporte a los cambios en la esperanza de vida.

## Referencias

- Aranco, Natalia (2019). Panorama de envejecimiento y atención a la dependencia: América Latina y el Caribe envejece. Banco Interamericano de Desarrollo.
- Barr, Nicholas (2000). Reforming Pensions: Myths, Truths, and Policy Choices. International Monetary Fund Working Paper 00/139
- Barr, Nicholas (2012). The Higher Education White Paper - The Good, the Bad, the Unspeakable – and the Next Whit. Social Policy & Administration Volume 46 issue 5.
- Barr, Nicholas y Peter Diamond (2006). The Economics of Pensions. Oxford Review of Economic Policy, Vol. 22. No. 1, pp. 15-39.
- Barr, Nicholas y Peter Diamond (2009). Reforming pensions: Principles, Analytical Errors and Policy Directions. International Social Security Review Volume 62 issue 2.
- Brooks, Sarah y Kent Weaver (2003). "Lashed to the Mast? The Politics of Notional Defined Contribution Pension Reform. Conference on NDC Pensions. Sandhamn, Sweden. September (World Bank-Riksförsäkring Verket).
- Ferro, Gustavo (2003). Regulación y costos variables endógenos en el mercado de fondos de jubilaciones y pensiones argentino. Documento de Trabajo CEMA, N° 231. Buenos Aires.
- Ferro, Gustavo (2010). Annuities: An Overview of the Main Issues The IUP Journal of Risk y Insurance VII(4), 18-37.
- Ferro, Gustavo y Fernando Castagnolo (2010). On the Closure of the Argentine Fully Funded System. Pensions, An International Journal 15(1).
- Gasparini, Leonardo, Martín Cicowiez y Walter Sosa Escudero (2012). Pobreza y desigualdad en América Latina. Primera Edición. Temas Grupo Editorial.
- Gill, I, I. Packard y J. Yermo (2005). Keeping the Promise of Old Age Income Security in Latin America. The World Bank.
- James, Estelle (1992). "Income Security for Old Age. Conceptual Background and Major Issues". Policy Research Working Paper 977. Washington, September: World Bank.
- López Bóo, Florencia y Nicolás Ajzenman (2018). 10 lecciones de las ciencias del comportamiento para las políticas públicas en el Sector Social. Banco Interamericano de Desarrollo.
- Lo Vuolo, Rubén y Laura Golberg (2002). Un diagnóstico preliminar de la evolución y situación actual del sistema previsional. Documento de Trabajo N° 35, CIEPP.
- Mitchell, Olivia (1998). Building an Environment for Pension Reform in Developing Countries. Human Development Network Social Protection Group. January: World Bank.
- Orszag, P. y J. Stiglitz (2001). Rethinking Pension Reform: Ten Myths About Social Security Systems. In R. Holzmann y J. Stiglitz (Editors), New Ideas about Old Age Security. Towards Sustainable Pension Systems in the 21st Century. The World Bank.
- Thaler, Richard y Cass R. Sunstein (2008). Nudge. Improving Decisions About Health, Wealth, and Happiness. Yale University Press.
- Vittas, Dimitri (1993b). The Simple(r) Algebra of Pension Funds. Policy Research Working Paper 1145. Washington, June: World Bank.
- Vives, Xavier (1999). Oligopoly Pricing. Old Ideas and New Tools. MIT Press.

World Bank (1994). *Averting the Old Age Crisis: Policies to Protect the Old and Promote Growth*. Oxford University Press.

World Bank (2019). *World Development Report 2019: The Changing Nature of Work*. Washington DC: The World Bank.