

Reestructuración de la deuda pública e impacto en las AFJP

El Sistema integrado de Jubilaciones y Pensiones (SIJP) cuenta actualmente con 11,7 millones de afiliados, de los cuales, 9,3 millones, es decir el 79%, se encuentran adheridos al régimen privado de capitalización.

Luego de la crisis económica desencadenada en 2001, el gobierno dispuso una reestructuración de la deuda pública que provocó que el valor nominal de las AFJP cayera de 41 mil a 28,4 mil millones de pesos.

Más allá del problema puntual de las AFJP, el sistema previsional en su conjunto está en crisis: se estima que en 20104 de cada 10 personas mayores de 65 años no tendrán jubilación y el 80% de ellas vivirá en hogares pobres.

El propósito de esta nota es presentar un panorama del cuadro de situación que se plantea a las Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones, como consecuencia del plan de reestructuración de deuda anunciado recientemente por el gobierno. En primera instancia se ofrece una recapitulación sintética de las sucesivas etapas del proceso de quita sufrido por las AFJP a partir de la crisis económica de 2001. En segundo lugar se exponen los resultados de algunos estudios, tendientes a obtener proyecciones acerca del impacto de la reestructuración en el valor de los activos de las aseguradoras sobre las prestaciones para los afiliados al sistema. Luego se presenta una comparación entre los beneficios estimados del sistema de reparto y el régimen de capitalización individual para distintos escenarios de edad de los afiliados y porcentajes de pérdida supuestos en el valor del fondo. Finalmente se puntualizan los aspectos que definen el cuadro de crisis del sistema previsional en su conjunto, más allá del problema puntual de las AFJP, y algunas posibles alternativas de reforma para lograr la viabilidad y mayor transparencia del sistema.

El sistema previsional en cifras

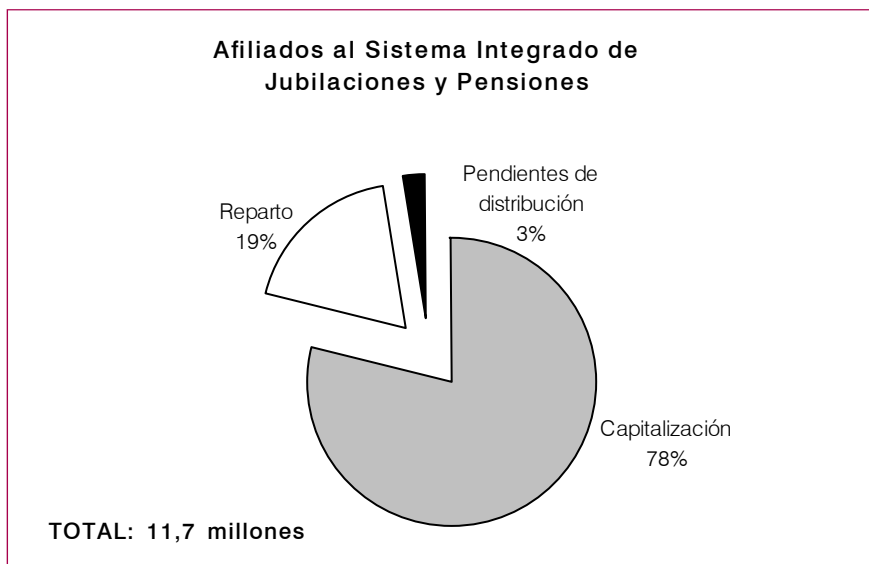
Antes de analizar el impacto de la reestructuración de la deuda pública sobre las administradoras de fondos de jubilación, resulta de interés repasar algunas cifras generales sobre el sistema, a fin de conocer su importancia y principales variables de referencia.

De acuerdo a la información disponible al mes de junio de 2003 y suministrada por la superintendencia de AFJP¹, el Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones (SIJP) cuenta con 11,7 millones de afiliados (Gráfico 1), de los cuales 2,2 millones (19%) se encuentran adheridos al régimen de reparto, 9,3 millones (79%) a capitalización y los restantes 0,3 millones (2%) se califican como pendientes de distribución (trabajadores que no ejercieron la opción del art. 30 de la Ley 24.241). Con respecto a 2002, el número de aportantes del SIJP aumentó 9%.

Durante junio, último dato disponible, hicieron efectivo su aporte 3,9 millones de afiliados: 0,6 millones en el régimen de reparto, 3,1 millones en el de capitalización y 0,2 millones se mantenían como pendientes de distribución. Además, 0,3 millones de afiliados cumplieron sus aportes como monotributistas, contribución que se destina al régimen público.

¹ Fuente: SAFJP - Memoria trimestral N° 36 - agosto 2003.

Gráfico 1



Fuente: SAFJP

La edad media de los aportantes adheridos al SIJP es de 40 años, siendo mayor en reparto (52 años) que en capitalización (38 años). El 94% de los aportantes trabaja en relación de dependencia.

Respecto a la distribución geográfica de los afiliados al SIJP, el 68% se concentra en cuatro jurisdicciones: Buenos Aires, Capital Federal, Córdoba y Santa Fe. Estas jurisdicciones reúnen aproximadamente el 63% de la población del país.

En junio último, el ingreso imponible promedio del SIJP fue \$873, similar al de marzo de 2003. El ingreso medio del régimen de capitalización era levemente inferior al ingreso medio del régimen de reparto. El ingreso mediano fue \$558, indicando que el 50% de los aportantes basó sus aportes en ingresos inferiores a dicha suma.

Régimen de capitalización. El número de afiliados al régimen de capitalización a junio de 2003 asciende a 9,3 millones, con un crecimiento del 1% en el trimestre y del 3% en el año. En el último año se registraron 6 mil cambios de régimen, una disminución del 59% respecto al año previo.

Entre enero y junio de 2003 se produjeron 320 mil traspasos, cifra que representa 3% del total de afiliados y que resulta 19% inferior a la registrada un año antes.

En cuanto a la distribución geográfica, el 71% de los afiliados se concentra en cuatro jurisdicciones: Buenos Aires (35%), seguida por Capital Federal (22%), Córdoba (7%) y Santa Fe (7%).

La edad promedio de los afiliados al régimen de capitalización es 39 años y la edad mediana (superada por el 50% de los afiliados), 37 años. Los valores extremos por jurisdicción corresponden a Santiago del Estero (40 años) y Catamarca (34 años).

El 96% de los aportantes al régimen de capitalización trabaja en relación de dependencia. Los trabajadores en relación de dependencia tienen un ingreso imponible promedio de \$876, que resulta un 53% superior al de los trabajadores autónomos (\$573). La jurisdicción con mayor ingreso imponible promedio es Santa Cruz (\$1.242), mientras que Catamarca y Jujuy son las

El 68% de los afiliados al SIJP se concentra en cuatro jurisdicciones: Buenos Aires, Capital Federal, Córdoba y Santa Fe.

Indicadores seleccionados del sistema de capitalización

Cantidad de afiliados	9,3 millones
Edad promedio de los afiliados	39 años
Aportantes en relación de dependencia	96%
Cantidad de beneficiarios	135 mil
Recaudación último año	\$ 2.198 millones
Comisión promedio del sistema	2,26% del salario
Fondos administrados	\$ 42.918 millones
Fondo promedio por afiliado	\$ 4.627
Cantidad sucursales AFJP	904,0

Fuente: SAFJP

que presentan los menores valores (cerca de \$575). El grupo de edad de 40 a 59 años tiene el mayor ingreso imponible promedio y los menores de 25 años, el menor.

La relación aportantes/afiliados es del 34%, similar para mujeres y hombres, pero con significativas diferencias por AFJP.

El número de beneficiarios del régimen de capitalización a junio de 2003 asciende a 135 mil, 9% más que en el mes de marzo. La mayor parte de los beneficios corresponde a pensionados por fallecimiento (53%), seguidos por jubilados (34%) y retirados por invalidez (12%). Además, las mujeres representan el 50% del total de beneficiarios del régimen de capitalización.

La recaudación en los últimos doce meses fue de \$2.198 millones, un 20% menos que en el año previo. Este descenso en valores nominales, que sería aún mayor de considerarse valores reales, se explica principalmente por las diferentes tasas de aportes personales vigentes (11% hasta octubre de 2001, 5% desde noviembre de 2001 a febrero de 2003 y 7% desde marzo de 2003) parcialmente compensado por la mejora en la cantidad de aportantes.

En julio de 2003, el Poder Ejecutivo suspendió el restablecimiento del aporte al 9%, previsto para ese mes, por lo que el aporte personal permanecerá al nivel del 7% durante el próximo año (Decreto 390/03).

La comisión promedio del sistema se mantuvo en 2,26% del salario.

Los fondos administrados totalizan los \$42.918 millones, con un aumento en el trimestre de \$2.186 millones. Las cuatro AFJP con los mayores fondos concentran 74% del total del sistema, mientras que las seis AFJP con los menores fondos acumulan sólo 11% del total. El fondo promedio por afiliado es de \$4.627.

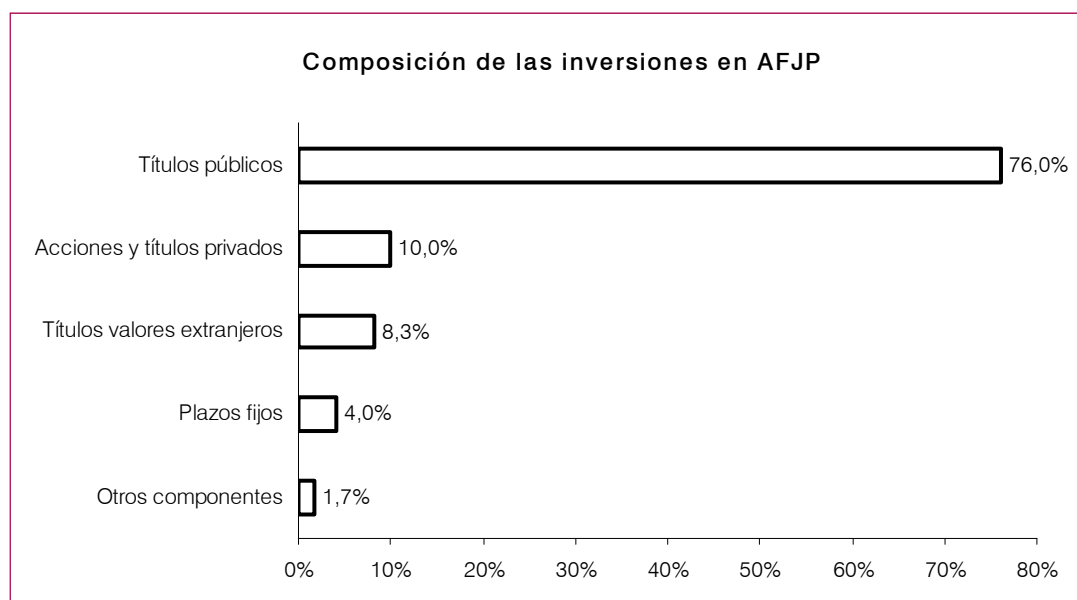
En el segundo trimestre de 2003 los rendimientos promediaron ganancias nominales del 1% mensual. La rentabilidad histórica anualizada a 2003 se mantuvo en 15%, mientras que la real (ajustada por el Índice de Precios al Consumidor) fue 11%.

El total de sucursales de las AFJP es de 904, con 9 mil promotores registrados.

La recaudación de las AFJP en los últimos doce meses fue de \$2.198 millones, un 20% menos que en el año pasado.

La composición de cartera de indica que el 76% de los fondos se encuentra invertido en títulos públicos (nacionales, emitidos por entes estatales y economías regionales). En este rubro se destacan los *Préstamos garantizados bonos externos globales de argentina en dólares 12% (2001-2031)* con una participación del 22% sobre el total. En segundo término se ubican acciones y títulos privados (acciones, obligaciones negociables y fondos de inversión directa) que conforman el 10%, y en tercer lugar, los títulos valores extranjeros, que tienen un peso del 8,3%. En menor medida participan los plazos fijos, con el 4% sobre el total de los fondos (ver Gráfico 2).

Gráfico 2



Fuente: SAFJP

Cronología del proceso de quita

El tema que ocupa en la actualidad a las aseguradoras, esencialmente la cuantía real de sus activos, y también a los aportantes, en lo que respecta al valor de las prestaciones en la etapa de retiro, se origina en la crisis económica desencadenada en 2001, que entre otras cosas motivó una reprogramación de deuda por parte del estado, que incluyó quitas a acreedores nacionales y del exterior. Los datos más relevantes de las sucesivas etapas se resumen a continuación:

- Hasta octubre de 2001, el límite autorizado por ley a las AFJP para invertir en deuda estatal era del 50% del fondo total y el sistema prácticamente se encontraba invirtiendo en esa proporción.
- A partir de octubre de 2001 se dispuso que las colocaciones en deuda estatal podrían llegar hasta el 100% de los fondos acumulados, siempre que el excedente del 50% fuera en deuda con garantía expresa, como la que tenían los préstamos, constituida por la recaudación del impuesto al cheque.
- Posteriormente, a través de un decreto promovido por el entonces Ministro de Economía, Domingo Cavallo, se ordenó a las AFJP invertir sus fondos a plazo fijo en títulos públicos (Letras del Tesoro), por un valor de u\$s 2.300 millones (90% del total de fondos a plazo).

- Luego, esas Letras fueron convertidas en deuda de largo plazo, la deuda fue pesificada y se cayó en default.
- En febrero de 2002, tras la devaluación, se dispuso pesificar los préstamos a \$ 1,40 por dólar más CER y bajar la tasa de interés. Las AFJP rechazaron esa operación y, si bien tuvieron que reflejar la pesificación en sus informes, recurrieron a la Justicia contra la norma, al igual que lo hicieron miles de ahorristas de los bancos para impedir que sus depósitos a plazo fijo pasaran de dólares a pesos.
- Todas esas medidas llevaron a que la deuda pública contabilizada representara hasta un 75% del valor total del fondo administrado.
- En julio de este año, el ministro Lavagna dispuso, para las AFJP que no aceptaron la pesificación, la devolución de aquellos títulos que existían antes del canje por los préstamos. Esos bonos están en default. Las administradoras respondieron con nuevos juicios.
- La reestructuración de una deuda que, antes de ser canjeada, tenía un valor nominal de unos u\$s 14.000 millones (unos \$ 41.000 millones) y que, en los papeles de las AFJP, está contabilizada en \$ 28.400 (el 64% del fondo total) es el punto que se discute actualmente.
- En las últimas semanas, un fallo declaró la inconstitucionalidad del decreto con el que el Poder Ejecutivo obligó a las administradoras a invertir en títulos públicos sus fondos en efectivo y en plazo fijo. La decisión ratifica lo decidido por un juez de primera instancia un mes atrás.
- Desde el gobierno ya se aclaró que se prevé interponer un recurso extraordinario ante la Corte Suprema de Justicia apelando el fallo de Cámara. En caso de que la Corte convalidara lo votado por los jueces de la Cámara, se abre para las AFJP la posibilidad de pedir un resarcimiento económico para sus afiliados, lo cual podría significar un nuevo incremento de la deuda que todos los contribuyentes terminarán pagando.
- Entre los últimos anuncios provenientes del Ministerio de Economía, y en medio de las negociaciones entre el gobierno y las AFJP, se adelantó que las administradoras podrían recibir bonos par en dólares sin quita de capital y que prevén plazos más largos.

La obligación impuesta a las AFJP de invertir sus fondos en plazos fijos en títulos públicos, el default de la deuda del estado, la devaluación y pesificación fueron los causantes de la pérdida en el valor de los activos de las aseguradoras.

Algunas proyecciones

A partir del anuncio del programa de reestructuración de deuda pública y antes de manejarse la posibilidad de otorgar a las AFJP bonos par en dólares, comenzaron a realizarse diversas proyecciones preliminares para estimar el impacto sobre las prestaciones previsionales. Las proyecciones son provisorias, debido a la incertidumbre acerca del valor real de los fondos que las AFJP administran, pero permiten contar con alguna idea aproximada de los efectos sobre las futuras jubilaciones.

En general, los estudios señalan que, como consecuencia de la reestructuración de deuda estatal y según diferentes supuestos, se espera una baja en las jubilaciones futuras respecto de las originalmente previstas de entre el 5% y el 15%². Si se opta por títulos que prolonguen

² Fuente: La Nación, 26-09-2003.

las fechas de vencimiento y reduzcan tasas de interés, pero sin producir quitas de capital, podría irse recuperando el valor perdido cuando concluya la reestructuración. Esto beneficiaría especialmente a quienes les falte mayor cantidad de años para jubilarse.

Como ejemplo ilustrativo, se presentan los resultados de un estudio que, sobre la base de métodos actuariales, estima las mermas en los beneficios jubilatorios, considerando diferentes niveles de caída del fondo en 2004³.

³ Fuente: Towers Perrin, Marcú & Asociados.

Para una persona que hoy tiene 40 años, con un salario de \$ 1.000 y 15 años ya aportados, la reducción de su ingreso jubilatorio mensual en comparación con lo que podría esperar si no se afectaran los fondos, sería del 9,3% en el caso de una caída del valor total del fondo acumulado de un 25% en 2004. La merma sería de un 10,9% si el ahorro se reduce un 30% y de un 14% si la baja fuera del 40%. Esas proyecciones de disminución consideran el haber total, que es la suma la prestación que paga la AFJP y de los aportes que están a cargo del Estado: la Prestación Básica Universal y la prestación compensatoria (en este caso de \$ 133), por los años que aportados al Estado antes de la existencia del régimen de AFJP.

Si se considera que el salario de esta persona tiene un crecimiento nominal de un 2% anual, entonces tendrá aportado, a fines de este año, \$ 11.774 desde que está en la AFJP (1994). Pero en su cuenta tendría \$ 18.325. La diferencia, positiva en un 55%, surge de restarle a los aportes mensuales salariales la comisión cobrada por la administradora y de sumarle luego la rentabilidad obtenida por el fondo. El saldo de esta ecuación era hasta 2001 negativo (las comisiones cobradas les ganaban a los resultados del fondo), pero la situación cambió en 2002, año que cerró con una rentabilidad promedio del 84,5%, fruto de la pesificación a 1,40 más CER de la deuda del Estado que estaba en dólares. Si el año próximo se produce una caída del fondo del 30%, la diferencia entre el monto aportado y lo que acumule en su cuenta individual seguiría siendo a su favor, pero del 5,6%.

Para el caso de un aportante que tenga 30 años, cinco de trabajo y un salario actual de \$ 2.000, una eventual caída del valor del fondo del 25% en 2004 le reportaría una pérdida de su haber jubilatorio futuro de un 7% respecto del esperado si el año próximo el fondo tuviera un rendimiento del 5%. En valores absolutos, la jubilación esperada bajaría de \$ 2.086 a \$ 1.939. Si la caída del fondo fuera del 40%, el ingreso mensual para el futuro se reduciría un 10,6%, hasta \$ 1.865.

Los ejemplos toman supuestos conservadores, ya que a lo largo de la vida laboral una persona puede mejorar o empeorar sus ingresos y, por tanto, sus aportes futuros. Los cálculos prevén, además, una rentabilidad del 5% anual, cuando el sistema podría arrojar mejores resultados. En tal sentido, los efectos podrían ser menores. Todos los supuestos empleados surgen de datos promedios del sistema de AFJP.

Jubilación privada vs. Sistema de reparto

Ante la perspectiva de deterioro en los beneficios jubilatorios que se plantea actualmente para el régimen de capitalización, surge inmediatamente la pregunta de si el sistema privado promete aún asegurar mejores beneficios que la opción de reparto. Nuevamente, proyecciones realizadas en el marco de estudios privados sobre posibles escenarios proponen alguna pauta de confrontación entre ambos sistemas. Aquí se resumen algunos ejemplos ilustrativos⁴.

⁴ Fuente: Towers Perrin, Marcú & Asociados.

Se estima que aunque las AFJP debieran soportar quitas en el valor de la deuda estatal en manos de las mismas, el sistema de capitalización seguiría otorgando jubilaciones superiores,

hasta en un 30%, a las que promete hoy el régimen de reparto para la mayor parte de los actuales aportantes. Por otro lado, las prestaciones se equipararían a partir del segmento de afiliados mayores de 50 años.

Los supuestos empleados para el cálculo son los siguientes: rendimiento anual promedio del 5%, comisión del 2,6% de los salarios (levemente más alta que la actual), aportante de 30 años.

Con una pérdida del 25% del fondo como consecuencia de la quita, el beneficio previsional que se cobraría a partir de los 65 años superaría en un 29,8% al del sistema de reparto. Con una pérdida del 40% del fondo como consecuencia de la quita, la prestación sería un 25,4% superior.

Las diferencias se reducen a mayor edad actual del aportante. Si se supone un trabajador de 40 años, las prestaciones, con un 25% y 40% de pérdida como consecuencia de la quita, superarían a las de reparto en 18% y 12% respectivamente. A partir de los 50 años, los beneficios previsionales se equiparan y a partir de los 60 las prestaciones son superiores en el sistema de reparto.

La real dimensión de la crisis del sistema previsional

Más allá de la cuestión puntual de las AFJP y la reestructuración de la deuda, el sistema previsional en su conjunto está en crisis y por problemas de naturaleza estructural.

Estudios⁵ revelan que en el año 2010, cuatro de cada diez personas de 65 años o más no tendrán acceso a una jubilación o pensión. De ellas, el 80% vivirá en hogares pobres. Actualmente la exclusión laboral afecta al 34,5% de la población que ya cumplió la edad de retiro laboral.

⁵ Fuente:
consultora Equis.

De acuerdo a las mencionadas proporciones, hoy son 1.237.000 los mayores desprotegidos y en siete años serán 1.600.000, en tanto se mantenga el ritmo de la informalidad. Mientras que la población total de 65 años o más crecería un 11,5%, la cantidad de personas sin cobertura aumentaría un 29,3%.

En la actualidad son 1.237.000 los mayores desprotegidos y se estima que en siete años serán 1.600.000, en tanto se mantenga el ritmo de la informalidad.

La evasión previsional es un problema central en esta cuestión: un puesto declarado implica un 70% más de costo que uno informal, con lo que hay un gran incentivo a propiciar el trabajo "en negro".

Todos estos aspectos generan, en definitiva, una gran presión sobre el estado, debido al importante desequilibrio que existe entre aportes y prestaciones. Es por ello que se impone la necesidad de reforma en el sistema no sólo en Argentina, sino nivel mundial y en especial en aquellos países con población vieja en donde el problema se torna más grave todavía.

Algunas propuestas de reforma

A partir de los últimos conflictos planteados en torno a las jubilaciones privadas, se han propuesto ciertos cambios dentro del sistema previsional. Algunos se perfilan como aspectos más superficiales, destinados a implementarse con rapidez y a atenuar la crisis del sistema.

Otros apuntan a cuestiones más de fondo que se dirigen a mejorar la viabilidad y cobertura del sistema, conferir mayores garantías a los aportantes y a asegurar beneficios mínimos a las personas en la etapa de retiro. Entre las propuestas presentadas figuran:

- Permitir el paso de aportantes de AFJP a reparto, con intervalos de al menos dos años.
- Implementar beneficios asistenciales para quienes no reúnan una cantidad mínima de aportes.
- Desdoblar el aporte jubilatorio en dos componentes: contribuciones obligatorias al sector público y aportes a cuentas de capitalización, cuya obligatoriedad está en discusión.
- Otorgar beneficios proporcionales para personas con menos de 10 años de aporte.
- Modificar el sistema de comisiones. Una de las opciones es que éstas se apliquen sobre la rentabilidad.

Las comisiones representan aproximadamente el 30% del aporte total (2,3% del salario), de manera que se impone un requisito de rentabilidad muy elevado para que el beneficiario pueda compensar los costos y percibir una ganancia sobre las inversiones realizadas

La propuesta que se refiere a las comisiones cobradas por las AFJP es un punto importante. En la actualidad, las comisiones representan aproximadamente el 30% del aporte total (2,3% del salario), de manera que se impone un requisito de rentabilidad muy elevado para que el beneficiario pueda compensar los costos y percibir una ganancia sobre las inversiones realizadas. Al aplicarse el costo de administración de los fondos sobre el aporte, la aseguradora queda eximida del riesgo, ya que ve asegurado su ingreso, independientemente de la performance de sus inversiones. Vale decir que el aportante es quien carga con la totalidad del riesgo. Si en cambio el cobro de la comisión se aplicara sobre el resultado de las inversiones, el riesgo estaría compartido entre compañía y afiliado, a la vez que el beneficiario podría llevar a cabo un mejor proceso de capitalización, sin requisitos de rentabilidad de las inversiones tan exigentes.

Pero por sobre este aspecto puntual que interesa al funcionamiento del sistema, es claro que las acciones tienen que estar dirigidas a reducir el desequilibrio entre aportes y requerimiento de fondos para el pago de beneficios. En tal sentido, resulta indispensable generar las condiciones adecuadas para que los incentivos favorezcan una disminución del trabajo informal y de la evasión previsional. Y, por supuesto, las metas de crecimiento y mejora en los indicadores de pobreza y desempleo son fundamentales para que, en el contexto de una mayor actividad, se incremente significativamente el nivel de aportes y puedan reducirse las prestaciones estatales de emergencia. ■