



Universidad de Buenos Aires
Facultad de Ciencias Económicas
Escuela de Estudios de Posgrado



Universidad de Buenos Aires Facultad de Ciencias Económicas Escuela de Estudios de Posgrado

MAESTRÍA EN FINANZAS

TRABAJO FINAL DE MAESTRÍA

Sostenibilidad del sistema previsional argentino a partir de
la creación del FGS

Sustainability of the Argentine Pension System Since the
Creation of the FGS

AUTOR: GONZALEZ NORBERTO LEONEL

DIRECTOR: CRISCI ÁNGEL ALBERTO

NOVIEMBRE 2023



Universidad de Buenos Aires
Facultad de Ciencias Económicas
Escuela de Estudios de Posgrado



Al concluir esta tesis, deseo expresar mi profundo agradecimiento a las personas e influencias que han sido pilares fundamentales en mi recorrido académico y personal.

En primer lugar, a mi familia, amigos y seres queridos, quiero agradecerles por su amor incondicional y apoyo constante. Mis abuelos, a pesar de ya no estar físicamente con nosotros, dejan una huella indeleble en mi corazón, y su legado perdurará por siempre. A Jimena, mi compañera y fuente inagotable de motivación. A mi tutor, Alberto, le agradezco por su orientación experta y dedicación incansable a lo largo de esta investigación. A mis profesores, compañeros de clase y amigos, quienes han dejado su marca única en mi crecimiento académico y personal, les estoy profundamente agradecido. Incluso a mis fieles compañeros peludos, Jason y Karin, quienes con su compañía silenciosa han aliviado las largas horas de trabajo en esta tesis.

La influencia y el apoyo de cada uno de ustedes han enriquecido mi vida de manera invaluable y han sido un cimiento sólido en el desarrollo de esta tesis.



Universidad de Buenos Aires
Facultad de Ciencias Económicas
Escuela de Estudios de Posgrado



Resumen

El trabajo se enfoca en realizar un diagnóstico financiero para evaluar la sostenibilidad del sistema previsional argentino. Se examina la evolución histórica del sistema y los desafíos actuales. Los objetivos específicos incluyen el análisis de las fuentes de financiamiento y gastos del Sistema Integrado Previsional Argentino, la evaluación de variables demográficas que afectan la sostenibilidad financiera, la determinación de la salud financiera actual del sistema y la modelación y evaluación de escenarios financieros basados en la composición de la cartera de inversión del Fondo de Garantía de Sustentabilidad (FGS). Estos objetivos se centran en comprender la dinámica financiera y los factores que impactan en el sistema previsional argentino. El resultado final de esta tesis busca contribuir a soluciones que fortalezcan la sostenibilidad y aseguren una jubilación segura para las futuras generaciones.

Palabras Claves

Sistema previsional argentino, Sostenibilidad financiera, Evolución histórica, Fondo de Garantía de Sustentabilidad (FGS), Financiamiento del sistema previsional, Demografía y seguridad social, Informalidad laboral, Modelado financiero, Inversión del FGS, Políticas de seguridad social.



Universidad de Buenos Aires
Facultad de Ciencias Económicas
Escuela de Estudios de Posgrado



Abstract

This work focuses on conducting a financial diagnosis to assess the sustainability of the Argentine pension system. It examines the historical evolution of the system and the current challenges. Specific objectives include the analysis of funding sources and expenses of the Integrated Pension System in Argentina, the evaluation of demographic variables affecting financial sustainability, the determination of the current financial health of the system, and modeling and evaluating financial scenarios based on the composition of the investment portfolio of the Sustainability Guarantee Fund (FGS). These objectives aim to understand the financial dynamics and factors impacting the Argentine pension system. The ultimate outcome of this thesis seeks to contribute to solutions that strengthen sustainability and ensure a secure retirement for future generations.

Keywords

Argentine pension system, financial sustainability, Historical evolution, Sustainability Guarantee Fund (FGS), Pension system funding, Demography and social security, Labor informality, financial modeling, FGS investment, social security policies.



Índice

INTRODUCCIÓN	6
JUSTIFICACIÓN	6
PLANTEAMIENTO DEL TEMA/PROBLEMA	7
OBJETIVOS	8
MARCO TEÓRICO	9
METODOLOGÍA	14
CAPÍTULO 2. EVOLUCIÓN DEL SISTEMA PREVISIONAL ARGENTINO (1904 – 2022)	16
2.1 PRIMEROS REGÍMENES ORGÁNICOS POR ACTIVIDADES (1904-1943)	16
2.2 UNIVERSALIZACIÓN DE LA COBERTURA LEGAL (1944-1967).....	18
2.3 CENTRALIZACIÓN Y CONSOLIDACIÓN DEL SISTEMA (1968-1992).....	19
2.4 REFORMA PREVISIONAL (1993-2002)	21
2.5 RECONVERSIÓN Y AMPLIACIÓN DEL SISTEMA (2003-2015).....	23
2.6 MODIFICACIONES RECIENTES (2016-2022).....	24
CAPÍTULO 3. SISTEMA DE JUBILACIONES: ESTRUCTURA, FINANCIAMIENTO, GASTOS Y EQUILIBRIO FINANCIERO	27
3.1 ESTRUCTURA Y OPERATIVIDAD DEL SISTEMA DE JUBILACIONES	27
3.2 FUENTES Y ESTRATEGIAS DE FINANCIAMIENTO DEL SISTEMA DE JUBILACIONES.....	29
3.3 DISTRIBUCIÓN Y DESGLOSE DE LOS GASTOS DEL SISTEMA DE JUBILACIONES	35
3.4 EVALUACIÓN DEL EQUILIBRIO FINANCIERO EN EL MARCO DEL SISTEMA DE JUBILACIONES	39
CAPÍTULO 4. GESTIÓN FINANCIERA DEL FGS: COMPOSICIÓN Y PERSPECTIVAS	41
4.1 COMPOSICIÓN Y ESTRATEGIA DE INVERSIÓN	41
4.2 - RENDIMIENTOS Y RESULTADOS	44
4.3 - CONTRIBUCIÓN AL DESARROLLO ECONÓMICO.....	46
CAPÍTULO 5. FUNDAMENTOS DEL SISTEMA PREVISIONAL	49
5.1 - EVOLUCIÓN DEMOGRÁFICA Y TASA DE DEPENDENCIA.....	50
5.2 - COBERTURA PREVISIONAL Y DINÁMICA DEL MERCADO LABORAL	52
5.3 - RELACIÓN SALARIO-HABER EN EL SISTEMA PREVISIONAL.....	55
CONCLUSIONES	58
REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS Y BIBLIOGRAFÍA	62
ANEXOS	65
ANEXO I: MARCO REGULATORIO ESPECÍFICO DEL FONDO DE GARANTÍA DE SUSTENTABILIDAD (FGS).....	65
ANEXO II: COMPOSICIÓN COMPLETA DE ACCIONES EN EL FGS.....	68



Universidad de Buenos Aires
Facultad de Ciencias Económicas
Escuela de Estudios de Posgrado



Introducción

El presente trabajo presenta un formato de tesis, donde se analizará la sostenibilidad del sistema previsional de la República Argentina a partir de la creación del fondo de garantía de sustentabilidad (FGS). En el mismo se analizarán los mecanismos de financiación, la participación en el gasto público, factores demográficos y el rendimiento del FGS para luego concluir en cuales son los principales desafíos referidos a la sostenibilidad futura en función de la situación observada en el conjunto de indicadores relevado. Por lo tanto, será una investigación según el método científico.

Justificación

Al referirnos al sistema previsional argentino nos encontramos con dos grandes fuentes de incertidumbre: las que surgen del mismo diseño de la política, y las que se derivan del mercado de trabajo. (ASAP, 2018) La primera hace referencia a cómo impacta en la sostenibilidad futura las distintas políticas y/o estrategias llevadas a cabo por los distintos gobiernos.

La segunda se deriva del mercado de trabajo, el cual se caracteriza por una alta tasa de informalidad, desempleo y bajos salarios. (Giménez, 2010). Dadas las características del mismo es tema de interés general si el sistema previsional, a través del FGS, va a contar con la capacidad para cubrir las necesidades de los trabajadores activos al llegar a la etapa de retiro.

Este estudio sumara a la literatura un diagnóstico del sistema previsional desde una óptica tanto económica en base a diversos indicadores de rentabilidad como financiera.



Planteamiento del tema/problema

Los países están atravesando una profunda transformación financiera y demográfica que se manifiesta en los cambios observados en la tasa de natalidad, la esperanza de vida, patrones de consumo, ahorro, funcionamiento del mercado laboral. (Grushka, 2014). Esta mutación genera diversos problemas en los estados nacionales y ponen en jaque el funcionamiento de los diferentes sistemas previsionales en especial el caso argentino.

El acceso a los sistemas de seguridad social es esencial para garantizar una fuente de ingresos mínima estable que cubra las necesidades básicas de los individuos. Los sistemas previsionales, o de jubilaciones y pensiones son, en términos generales, programas de transferencia instituidos por el Estado – que pueden o no ser administrados por este - con la función primaria de proporcionar ingresos a las personas adultas mayores (Rofman & Oliveri, 2011). En nuestro país, el sistema ha estado sujeto a continua discusión, siendo objeto de marchas y contramarchas.

Según estudios realizados por Bertranou et al (2012) y el Banco Mundial (2013), respecto del desempeño del SIPA, este ha mejorado en los últimos años en cuanto a la cobertura - aunque aún no se ha logrado su consolidación- y en cierta medida, respecto a la adecuación del beneficio; si se compara con los beneficios recibidos en los sistemas de otros países de América Latina y si su fin primordial es la prevención de la pobreza en adultos mayores.

El análisis del estado actual del régimen previsional argentino evidencia que los fondos provenientes del propio sistema previsional no son suficientes, y es por ello que el presupuesto nacional debe soportar la financiación de los beneficios con recursos tributarios. (Solari, 2014).

Más adelante, Grushka (2016) realiza proyecciones para el periodo 2015-2050, y muestra la persistencia de un resultado deficitario puro, lo que da cuenta de la relevancia que tienen los recursos tributarios para sostener el financiamiento del sistema. Es así que surge la necesidad de entender cómo se financia el sistema, en que invierte, que participación tiene en el gasto público y porque se considera deficitario.



El análisis toma como punto de partida la promulgación de la Ley 26.425 en diciembre del 2008, que en su artículo primero dispone la unificación del sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones en un único régimen previsional público denominado Sistema Integrado Previsional Argentino (SIPA). Se enfatiza en describir el funcionamiento, el financiamiento del sistema, la participación en el gasto público, las inversiones realizadas por el FGS y determinar cuáles son las variables demográficas que impactan sobre la sostenibilidad futura con el fin de responder a las siguientes preguntas: ¿Es sostenible actualmente el sistema de la forma en la que se encuentra funcionado? ¿Cómo se financia y que participación tiene sobre el gasto público? ¿Qué variables son relevantes al hablar de sostenibilidad del sistema? ¿En que invierte el FGS? ¿Qué podemos esperar a futuro?

Objetivos

- Objetivo general:

Realizar un diagnóstico financiero para evaluar la sostenibilidad del sistema previsional argentino

- Objetivos específicos:

Examinar las fuentes de financiamiento y gastos del Sistema Integrado Previsional Argentino

Analizar variables demográficas que influyan en la sostenibilidad financiera del sistema previsional argentino

Determinar financieramente la salud del sistema previsional argentino



Marco teórico

La seguridad social la podemos definir como el vehículo para incrementar el bienestar social. En línea con Sabino (1998), podemos también decir que la previsión social es el conjunto de las normativas e instituciones que tienen el propósito de garantizar a los trabajadores la posibilidad de mantener una calidad de vida socialmente aceptable al término de su vida laboral, o si esta se interrumpe por motivos de invalidez. Los sistemas previsionales entonces son mecanismos de seguridad social que presentan mayor complejidad, dado su atributo de implicar consecuencias dinámicas intra e intergeneracionales (Arenas de Mesa y Hernández Sánchez, 2001). El desarrollo de estos sistemas se origina con las reformas en Alemania del canciller Otto Von Bismarck. Es sumamente importante para una sociedad contar con un sistema destinado a la asistencia de la vejez. Dada la disminución en la capacidad de los adultos mayores de llevar a cabo las mismas funciones en el mercado laboral, es preciso que requieran de financiamiento externo para financiar su consumo (Rofman y Lucchetti, 2005).

La teoría del ciclo de vida, la cual supone, que las decisiones de ahorro y consumo de un individuo se orientan en base a la pretensión de una suavización Inter temporal del consumo. (Modigliani, 1986). Modigliani menciona que los individuos tienen en cuenta los potenciales ingresos de un sistema previsional, con lo que esta teoría permite sostener que la expectativa de una pensión o jubilación modifica el comportamiento durante la vida activa y altera el stock de capital. También afirma que “la seguridad social tiende a incentivar el ahorro, pero este efecto puede compensarse, e incluso más que totalmente, por el hecho de que esta también reduce la necesidad de acumular privadamente para financiar el retiro”. En otras palabras, sostiene que los sistemas de reparto tienden a reducir la propensión al ahorro de los individuos. De esta afirmación nacen los argumentos de diversos economistas a favor de esquemas de capitalización individual encabezado por Martin Feldstein.

Los sistemas de reparto aseguran el sustento de los individuos en el futuro, pero lo hacen pagando las jubilaciones de los retirados actuales, con lo que los aportes no constituyen un stock de capital que incremente los beneficios futuros y funcione como una forma de ahorro (Feldstein, 1974, pp. 923).



La idea de que los individuos no necesitan al Estado para proveerse a sí mismos durante la vejez había sido introducida anteriormente por Friedman (1962), quien calificó al sistema previsional de reparto como una invasión a gran escala en la vida personal. Así, al régimen de capitalización individual lo proponen como una idea de “Ahorrar, acumular capital, crecer”. Por su parte, el sistema de reparto contrae al ahorro, y por ende la acumulación de capital y el crecimiento.

Unos de los debates centrales es la disyuntiva de que si los sistemas previsionales deben limitarse a buscar la continuación del flujo financiero para trabajadores luego del retiro o ser un beneficio social que abarque a toda la población a partir de determinada edad. El primer enfoque busca reemplazar los ingresos laborales de aquellos que por edad ya no pueden obtener los mismos ingresos que percibían en un empleo formal. Este enfoque dista de buscar la universalidad del sistema ya que excluye a aquellos que no han participado del mercado laboral. Bajo el segundo enfoque el objetivo es financiar un consumo básico que brinde condiciones de vida adecuada para toda la población de la tercera edad, dicho de otro modo, reemplaza el eje central basado en la situación de ingresos por un derecho ciudadano.

Referido a la sostenibilidad el mismo debate también está presente. Una visión refiere a si los beneficiarios deben ser sólo aquellos que financien el sistema y otra, a si la población en su totalidad debe percibir el beneficio. El primer enfoque se define como “Contributivo” ya que quienes contribuyen al financiamiento serán los únicos que recibirán el beneficio y el segundo se define como “No contributivo”. Se basa en las necesidades actuales de los adultos mayores, independientemente de su historial de ingreso previo.

En la actualidad coexisten ambas formas en que los países estructuran sus sistemas previsionales sin embargo el objetivo central del mismo es asistir a los trabajadores que en determinada edad no están en óptimas condiciones para desempeñarse en el mercado laboral. Si partimos del supuesto de que no existiera un sistema previsional los trabajadores tendrían que dilatar su retiro y continuar en el mercado laboral para garantizar su fuente de ingreso. (Garnier, 2020) En otras palabras, su subsistencia va a estar sujeta a su capacidad biológica de poder seguir ejerciendo sus actividades laborales, exceptuando los casos particulares donde se disponga de otras fuentes de ingresos que permitan continuar con su calidad de vida. Para llevar a cabo dicho objetivo y dar soluciones a la problemática planteada son



diseñados los sistemas previsionales basados en tres ejes principales: La cobertura, la competitividad y la sostenibilidad.

Centrándonos en el primer eje para el sistema argentino, la cobertura previsional hace referencia a los ingresos otorgados a las personas que no pueden generarlos por sus propios medios debido a 3 causas: Vejez (Jubilaciones), Discapacidad permanente (pensiones por invalidez) o el fallecimiento de una de las fuentes de ingresos del hogar (pensiones por fallecimiento). A su vez, existen diversos esquemas de jubilaciones y pensiones. El Sistema Integrado Previsional Argentino (SIPA) brinda cobertura a la mayoría de los trabajadores formales mayores de 18 años. Paralelamente, se identifican otros esquemas previsionales con normativa propia como el del personal militar, seguridad, policía, empleados públicos provinciales o municipales, profesionales universitarios entre otros. Las condiciones para acceder a una jubilación requieren aportes y contribuciones mínimas de 30 años y haber alcanzado la edad de 60 años para el caso de las mujeres y 65 años en el caso de los hombres.

Una pensión es un pago, temporal o de por vida, que recibe una persona cuando se encuentra en una situación, establecida por ley, que la hace acreedora de hecho de una cantidad económica, ya sea de los sistemas públicos de previsión nacionales o de entidades privadas. Se encuentran las pensiones contributivas, prestaciones económicas cuya concesión está generalmente supeditada a una previa relación jurídica con la seguridad social (acreditar un período mínimo de cotización en determinados casos), siempre que se cumplan los demás requisitos exigidos. Podemos ubicar las siguientes pensiones contributivas: por desempleo, jubilación, incapacidad, lesiones permanentes no invalidantes, maternidad o paternidad y fallecimiento. La pensión no contributiva es un sistema de protección para personas que no han cotizado el tiempo suficiente o sufren algún tipo de carencia. En Argentina se encuentran las siguientes pensiones no contributivas: a la vejez (mayores de 70 años); pensión por invalidez o discapacidad (personas con un 76% de invalidez); y para madres de 7 o más hijos; y la pensión por fallecimiento la cual se otorga a los derechohabientes (cónyuge o conviviente e hijos/as solteros menores de 18 años que no perciban otra prestación previsional) del trabajador fallecido.

Adentrándonos en el segundo eje referido a la competitividad financiera, busca abordar una cuestión que es fundamental para el desarrollo del sistema, se quiere evaluar si el valor de



los haberes previsionales logra cumplir el objetivo de la protección del adulto mayor que ya se encuentra cubierto. (Garnier, 2020). En otras palabras este segundo eje se complementa con el primero dado que no solo se busca la cobertura sino también conservar la calidad de vida luego de la etapa de retiro. Los haberes jubilatorios para hacer frente a esta cuestión se determinan en base a los niveles, en porcentaje, de aportes que realizó el beneficiario durante su etapa activa. De esta forma, aquellos que perciban mejores ingresos durante su vida activa podrán realizar mayores aportes al sistema, lo que dará como resultado que perciban una mayor pensión una vez retirados, que quienes tienen menores ingresos. Por este motivo, podemos decir que evaluar este punto es fundamental si se quiere evitar que se repliquen o profundicen las desigualdades de la vida activa entre los beneficiarios luego del retiro (Calabria y Gaiada, 2019).

El tercer eje es el central de este trabajo referido a la sostenibilidad del sistema dado que engloba todo lo que se espera de un sistema de seguridad social.

Argentina tiene uno de los sistemas previsionales más inclusivos del mundo, con prácticamente la totalidad de la población de adultos mayores recibiendo un beneficio que, en promedio, es de aproximadamente un 60% del PIB per cápita. Estos niveles de cobertura y haberes implican que los recursos que el país destina al sistema previsional también son importantes, en torno al 10% del PIB (Rofman, 2011).

En línea con las palabras de Rofman, Argentina al tener un sistema muy inclusivo necesita forzosamente abundantes fuentes de financiamientos, lo cual nos lleva a investigar si efectivamente se pueda lograr la sostenibilidad.

Lograr que la Seguridad Social brinde prestaciones suficientes, y al mismo tiempo sea sustentable en el tiempo, es el gran objetivo a alcanzar por todos aquellos que estamos decididamente involucrados en la gobernanza de lo que es, o quizás debería ser, un verdadero sistema de protección para la sociedad en general y, en especial, para sus sectores más vulnerables. (Paulucci Malvis, 2018).

La fuente principal de los ingresos proviene de la población económicamente activa (PEA). Al inicio existió un modelo cuyo beneficio monetario dependía exclusivamente de las contribuciones aportadas. Posteriormente, junto a los Estados de bienestar, surgió otro



modelo caracterizado por una pensión mínima universal que podía ser complementada con ahorro privado. (Lara, 2018). Dicho esto, podemos esgrimir los tres sistemas: Capitalización, De Reparto y Mixto. El sistema de capitalización consiste un sistema puramente financiado por medio de aportes personales los cuales se concentran en una entidad que los administra y controla con el objetivo de generar rendimientos positivos. Cabe destacar que en este tipo de modelos se da otro proceso más profundo que produce una des colectivización y refuerzo de la individualidad (Benigni et al, 2012), pues cada persona velará por su propio beneficio.

El sistema de reparto se organiza sobre la basa de un aporte obligatorio realizado por los trabajadores en actividad, con el que se forma un fondo para atender a las pensiones y jubilaciones de los trabajadores retirados. En otras palabras, el sistema de reparto plantea que cada persona debe realizar aportes con el fin de sostener el sistema en la actualidad con la expectativa de que las siguientes generaciones van a hacer los aportes necesarios para hacer sostenible el sistema en ese momento. Por último, sistema mixto brinda la posibilidad que cada integrante de la sociedad opte entre capitalización o de reparto.

El caso argentino tuvo vaivenes entre los sistemas, en las últimas décadas se han ensayado políticas de reforma de diversos tipos, muchas veces dominadas por la emergencia y otras por el interés de incorporar cambios de tipo estructural. (Cetrángolo y Grushka, 2020).

Otro aspecto importante estrechamente relacionado con la sostenibilidad del sistema previsional son las variaciones demográficas. Donde, Argentina se encuentra en plena transición, pasando de ser “joven”, es decir, con elevadas tasas de natalidad y una esperanza de vida promedio baja, a ser una pirámide “envejecida”, mostrando bajas tasas de natalidad y a la vez una esperanza de vida promedio alta. (Fondato, 2017). Dicha transición modifica la población económicamente activa reduciendo los ingresos y aumentando los recursos necesarios para continuar con un sistema inclusivo y sostenible.

Por estas cuestiones es de manera creciente, que los temas previsionales han ocupado un lugar central en la comprensión de los problemas fiscales, sociales y políticos. Es sumamente pertinente realizar una revisión de la situación actual y perspectivas futuras del sistema de pensiones en Argentina.



Metodología

Este estudio se lleva a cabo utilizando un enfoque cuantitativo acorde o basado en el modelo hipotético-deductivo, donde se buscara comparar, observar tendencias asociaciones estadísticas. Despojado de valoraciones políticas e ideológicas, el uso de los datos y los análisis estadísticos son el eje para las conclusiones.

En cuanto al tipo de diseño de la investigación se torna en un análisis descriptivo con el objetivo de desarrollar como es y cómo se manifiesta el fenómeno

Las variables analizadas se limitan al periodo temporal comprendido desde la creación del FGS (2007) hasta el 2022. Para la proyección de las variables relevantes del sistema, se utilizarán las bases técnicas definidas por Grushka (2016) y a continuación, se describen los conceptos y supuestos seguidos: Variables demográficas: Se partirá de las proyecciones de población por sexo y grupos quinquenales de edad para Argentina elaborada por el Centro Latinoamericano de Demografía. Variables socioeconómicas: - De las proyecciones elaboradas por el CELADE también se seguirá la estimación de la Población Económicamente Activa. - Las tasas de desempleo que se utilizaran son extraídas de la EPH correspondientes a cada año de interés. Para poder realizar las proyecciones del número de jubilados se considerará cada sexo por separado y se utilizará el límite de edad legal vigente para hombres, 65 años, y se supuso 60 años para las mujeres. Variables Financieras: Para determinar el salario de los aportantes, se tomará la Remuneración Imponible Promedio de los Trabajadores Estables para diciembre de 2021, y suponemos que se mantendrá constante en términos reales para el periodo bajo estudio.

Algunos de los datos mencionados brindados por las instituciones mencionadas son de carácter global e incluyen a todo el sistema de seguridad social. Para los fines de esta investigación, siempre que corresponda, se eliminan los datos de otros programas y se presentará en forma excluyente la información correspondiente al sistema previsional.

En los casos de las variables monetarias a estudiar se elaborarán series deflactadas y se tomará como año base el nivel de precios corrientes en 2022. Para llevar a cabo ajustes por inflación a las variables nominales se usará por un lado el IPC publicado por INDEC y por



Universidad de Buenos Aires
Facultad de Ciencias Económicas
Escuela de Estudios de Posgrado



el otro un promedio ponderado de los índices de 9 provincias (IPC-9): Chubut (Rawson-Trelew), Jujuy, La Pampa (Santa Rosa), Misiones (Posadas), Neuquén, Salta, San Luis, Santa Fe y Tierra del Fuego (Ushuaia).



Capítulo 2. Evolución del sistema previsional argentino (1904 – 2022)

El objetivo de este capítulo es estudiar la evolución del sistema previsional argentino. Con anterioridad al siglo XX, el acceso a prestaciones previsionales estaba reservado a unas pocas actividades, tratándose en su mayoría de esquemas no contributivos o graciabiles (ASAP 2018). El punto de partida de la previsión social en la Argentina lo ubicamos en la sanción de la Ley N° 4394 por la cual crea la Caja Nacional de Jubilaciones y Pensiones Civiles (CNJyPC).

Para el análisis se propone realizar la siguiente caracterización de las etapas históricas:

- Primeros regímenes orgánicos por actividades (1904-1943)
- Universalización de la cobertura legal (1944-1967)
- Centralización y consolidación del sistema (1968-1992)
- Reforma previsional (1993-2002)
- Reconversión y ampliación del sistema (2003-2015)
- Modificaciones recientes (2016-2021)

2.1 Primeros regímenes orgánicos por actividades (1904-1943)

La creación de la Caja Nacional de Jubilaciones y Pensiones Civiles (CNJyPC) en 1904 bajo la Ley N° 4.394 se reconoce como el primer antecedente previsional en Argentina. El alcance de la CNJyPC contemplaba a funcionarios, empleados y agentes civiles que se desempeñaran en un cargo de forma permanente y cuyas remuneraciones figuraran en el Presupuesto Nacional. A su vez, también se incluía al personal del consejo nacional de educación, a los empleados de los bancos Nación e Hipotecario, a los Magistrados Judiciales y Ministros de Estado, al personal de ferrocarriles nacionales, y a los jubilados ya existentes.

Este régimen otorgaba tres tipos de prestaciones: una jubilación ordinaria (JO), una jubilación extraordinaria (JE) y una pensión por fallecimiento (PF).



La jubilación ordinaria abarcaban a los empleados estatales cuya edad supere los 55 años que cumplieran con 30 años de servicio continuos, sin especificar un mínimo de años de aporte para acceder al beneficio

La jubilación extraordinaria contemplaba a los empleados estatales con más de 20 años de servicios que fuesen declarados como imposibilitados tanto física como intelectualmente para continuar ejerciendo su cargo.

Por último, a una pensión por fallecimiento tenían derecho la viuda o hijos si un jubilado o empleado público con derecho a una jubilación fallecía. A diferencia de las anteriores prestaciones la cuales eran vitalicias, la pensión por fallecimiento tenía una duración de 15 años.

En cuanto a la financiación este régimen establecía fuentes de financiamiento tanto de tipo contributivo como no contributivo. Por el lado contributivo, la ley establecía aportes del 5% sobre el salario, 50% del primer salario por única vez y se descontaba por cada ascenso el diferencial de sueldo que se producía al cambiar de cargo. La parte no contributiva obtenía recursos provenientes de multas, donaciones, contribución del estado y el consejo nacionales de educación. Las contribuciones patronales de este régimen no existieron hasta 1934 que se establecieron en un 6% del salario bajo la Ley N° 11.923.

Durante este periodo la Caja Nacional de Jubilaciones y Pensiones Civiles motivó a trabajadores de otras ramas a exigir los mismos derechos que los trabajadores amparados bajo la citada Caja Previsional. Algunos gremios crearon cajas de jubilaciones propias (periodistas, marinos mercantes, gráficos, ferroviarios, etc.). Esta situación continuó hasta mediados de los 40' con serias dificultades financieras y una cobertura solamente del 7% de la fuerza laboral (Isuani y San Martino, 1993). Una cobertura muy acotada ya que solo envolvía a los sectores que logran crear sus cajas de seguridad (las cuales se regían bajo la lógica de capitalización individual).

Con el ingreso de Juan D. Perón en 1943 a la Secretaría de Trabajo y Previsión Social se da lugar a la siguiente etapa histórica.



2.2 Universalización de la cobertura legal (1944-1967)

En este segundo periodo el énfasis se ubica en la ampliación e incorporación de los trabajadores a los regímenes previsionales destacando sectores como comercio, industria, salud, seguros, policías, prefectura, aeronáuticos, rurales, trabajadores independientes y servicios domésticos. En 1944 el sistema poseía una cobertura equivalente al 7% de la población económicamente activa (PEA), y en tan solo en un lustro, para 1949 el sistema ya contaba con 2.328.000 afiliados (representando el 35%).

A pesar del incremento sustancial del sistema previsional, los derechos y condiciones tales como edad jubilatoria, tasas de contribuciones patronales, niveles de beneficios, entre otros, estaban sujetos a los acuerdos que cada sector de actividad lograba en la negociación con el Estado y las entidades patronales. Generando desigualdades al interior del sistema previsional (Arza, 2009).

Hacia 1954 bajo la Ley N°14.370 se modifica el antiguo sistema y se adopta el llamado solidario de reparto dejando atrás la lógica de capitalización individual. La administración es realizada por el estado con la creación el instituto nacional de previsión social. La reforma, a su vez, tenía un elemento de redistribución vertical donde los trabajadores con ingresos bajos obtenían una tasa de sustitución del salario más elevada que los trabajadores con ingresos altos. La lógica del financiamiento pasa a ser estructurada bajo el concepto de solidaridad intergeneracional por el cual los trabajadores activos sostienen a los que se retiraron del mercado laboral.

Para el Estado la incorporación de nuevos sectores fue una gran fuente de recursos ya que se incorporaban numerosos grupos de trabajadores activos, los cuales aportan sus contribuciones sociales y al ser sistemas “jóvenes” contaban con una masa pequeña de beneficiarios. De este modo, el sistema era superavitario.

Por otro lado, el excedente se utilizaba para financiar la inversión, el gasto público y cubrir déficit de otros sectores. Esta situación, a priori superavitaria, no era sostenible en el tiempo dado que los sistemas empezaban a madurar reduciéndose la tasa de sostenimiento (cociente entre trabajadores cotizantes y beneficiarios, jubilados y/o pensionados). A principio de la



década del 50' dicha ratio era de 24 trabajadores activos sobre cada pasivo y en tan solo 8 años, para 1958, se redujo a 9 activos sobre cada pasivo.

En 1958 bajo el gobierno de Arturo Frondizi se promulga la Ley N° 14.499, la cual establecía que el haber de la jubilación ordinaria sería equivalente al 82% móvil de la remuneración mensual del trabajador. Con esta ley el elemento de distribución vertical diseñado por el gobierno de Perón pierde su efectividad al igualarse las tasas de sustitución del salario.

La crisis del sistema no tardó en llegar, las causas más importantes las podemos encontrar en la rápida reducción del ratio de sostenibilidad y la creciente evasión e informalidad respecto al pago de contribuciones. En 1966 luego del golpe de estado liderado por el General Juan Carlos Onganía, las Cajas Nacionales de Previsión no podían hacer frente al pago de las prestaciones. Esto produjo numerosas demandas generando que crezca el déficit.

Este periodo histórico culmina con la disolución en 1967 del Instituto Nacional de Previsión Social (INPS), quien hasta entonces administraba las CNP, y la posterior designación como aparato conductor y de supervisión del sistema de seguridad social a la Secretaría de Estado de la Seguridad Social (SESS).

2.3 Centralización y consolidación del sistema (1968-1992)

Se analiza este periodo histórico partiendo de la reforma estructural del sistema previsional llevada a cabo por el régimen de facto de Onganía (Leyes Nros. 18.037 y 18.038.). La reforma implicó una centralización administrativa, el incremento de las restricciones respecto al acceso a los beneficios y la imposición de un principio de distribución regresivo.

Previa a la reforma la administración se encontraba segmentada en cajas previsionales con cierta autonomía y gestionada por representantes del Estado, las empresas y los sindicatos. Con la reforma la administración es directamente ejercida por el Estado centralizando la previsión social en tres únicos sistemas (trabajadores estatales, privados en relación de dependencia y cuentapropistas). Tanto las cuestiones asociadas a las condiciones de acceso como los mecanismos de financiamiento se trasladaron de cada sector ocupacional y fueron



estandarizados hacia la mayoría de los grupos ocupacionales, al igual que los aportes y contribuciones que se establecieron en 5% a cargo del empleado y 15% del empleador, (Isuani, 2008). El haber previsional se reduce del 82% al 70% con la posibilidad de alcanzar el 82% solo a aquellos que hayan excedido los años de aportes mínimo-requeridos. Si bien se mantuvo la lógica de reparto, la reforma de 1968 implicó un profundo cambio en el patrón distributivo del sistema previsional vigente durante el peronismo, beneficiando a los sectores de más altos ingresos e impactando de forma regresiva sobre los sectores populares. (Basualdo, 2009). El trasfondo de la reforma fue evitar el quiebre de las cajas más antiguas mediante el superávit existente en otras cajas. Con esta medida se logró un mejor resultado en el balance financiero en el corto plazo, pero a los pocos años, volvió a enfrentarse al ya conocido problema del envejecimiento y la creciente informalidad laboral.

Luego del golpe de 1976 la dictadura impulsa en octubre de 1980 mediante el Decreto/Ley N° 22.293 cambios respecto del financiamiento del sistema previsional. Se eliminan las contribuciones patronales y la obtención de recursos recae en toda la sociedad mediante el impuesto al valor agregado (IVA). El efecto de tal medida es doblemente regresivo en términos de distribución del ingreso. por un lado, se eliminaron los aportes patronales, pero no los personales, en otras palabras, las ganancias empresariales se incrementaron, pero no los salarios y por el otro lado, el aumento del IVA genera un costo más para los beneficiarios.

Con la vuelta de la democracia en 1984 se restablecen las contribuciones patronales (Ley N° 23.081) al 7,5%, luego, en 1985 aumentan al 10,5% y 1987, a 12,5% detonando una profunda crisis en las finanzas del sistema. Al problema de los periodos anteriores se suman el envejecimiento población (aumento de la esperanza de vida), el descenso de la tasa de natalidad, la inflación (434% en 1983, 688% en 1984 y 385% en 1985 según datos del INDEC) y creciente déficit público. Debido a los crecientes problemas financieros en 1986 colapsa el sistema y se declara la “emergencia previsional” (decreto N° 2196/86) congelando todos los juicios previsionales originados anteriormente y estableció un nuevo mecanismo para el cálculo de los haberes que redujo las jubilaciones medias y altas. Luego, en 1988, mediante la Ley N° 23.568 se deroga el citado decreto. En 1991, por medio de la Ley N° 23.982 se establece un proceso de consolidación de las deudas previsionales originadas por incumplimiento de las normas de movilidad, que terminó en 1993. La deuda consolidada y



pagada en dicho proceso, que implicó a las cajas de Autónomos, Estado e Industria y Comercio, alcanzó un 2,8% PBI (Schulthess y Demarco, 1993).

2.4 Reforma Previsional (1993-2002)

El gobierno de Carlos Menem induce un cambio de paradigma con la reforma de 1993 e implementada en el siguiente año. Se reemplaza el modelo Bismarckiano de reparto y administración pública por un sistema mixto y paralelo que cuenta por un lado con cuentas de capitalización individual y por el otro con administración pública. Es decir, el sistema se divide en dos subsistemas uno administrados por Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones (AFJP) y las Compañías de Seguro de Retiro (CSR), y el otro por el Estado.

Bajo la administración de las AFJP queda desarticulado el modelo de “beneficio definido” bajo el cual el haber previsional es conocido ex-ante, el cual es determinado por una tasa de sustitución conocida. Esto es reemplazado por un modelo donde cada trabajador, en base a la rentabilidad sus fondos acumulados, conoce solamente al final de su vida laboral el haber que le corresponde. La reforma en línea con la política de privatizaciones de la época favorecía al sistema de capitalización. Si bien cada persona podía optar por qué sistema adoptar, no obstante, contaban con 90 días para hacerlo en cuyo caso automáticamente se asignaba el régimen de capitalización. El objetivo de los 90' fue desarrollar un mercado de capitales para financiar la inversión y el crecimiento. Sin embargo, la inversión de las AFJP se concentró en bonos del Estado y el sistema se convirtió nuevamente en una fuente de financiamiento casi exclusivamente dirigida al sector público, esta vez con un nuevo y muy costoso intermediario (Arza, 2005).

Entre los cambios más profundos se destaca el reemplazo de la solidaridad intergeneracional hacia el individualismo donde cada persona absorbía el riesgo y la responsabilidad de su propia jubilación. A su vez se estableció como requisito un mínimo contributivo de 30 años y mayores dificultades para justificar el periodo de actividad, dejando prácticamente excluidos a los trabajadores informales. Esta desigualdad se evidencia en la tasa de cobertura la cual en 1995 era del 85.7% en hombres mayores de 65 años y para el 2004 se redujo a



Universidad de Buenos Aires
Facultad de Ciencias Económicas
Escuela de Estudios de Posgrado



71% (Mujeres 72.6% a 62.1%). El ajuste se explica debido al incremento de la desocupación (9.9% en 1993 a 21.6% en 2002 (INDEC)), así como también a la informalidad y precarización de las condiciones de trabajo. Estos problemas crecientes sumados al contexto de envejecimientos poblacional marcan la clara debilidad del modelo contributivo. El sistema tampoco pudo cumplir con las expectativas respecto a los incentivos a la afiliación voluntaria de los trabajadores. En efecto, la proporción de aportantes voluntarios sobre la recaudación total no ha superado el 1% entre 1995-2006, representado en este último año sólo un 0,4% del total (Basualdo, 2009).

Entre 1999 y 2001 el financiamiento del gasto previsional se cubría solamente en un 30% mediante aportes y contribuciones sobre la nómina salarial, el resto del gasto se financiaba con la afectación de impuestos generales. En el 2001 se produce el default de la deuda pública y el colapso del régimen de convertibilidad, en los meses previos y producto de la creciente insolvencia fiscal el régimen de reparto sufre un recorte del 13% de los haberes previsionales, por otra parte, las AFJP se vieron afectadas por una fuerte contracción de los fondos (debido a su tenencia de títulos públicos). A estos problemas también se añade el fuerte impacto de la crisis económica sobre el mercado trabajo con la consecuente caída de la relación aportantes/beneficiarios (tasa de sostenimiento). A su vez también se evidencio un gran deterioro en el valor de las contribuciones debido a la devaluación de la moneda.

En otras palabras, la reforma termino agravando los problemas que tenía como objetivos a resolver.



2.5 Reversión y ampliación del sistema (2003-2015)

Durante el periodo 2003 – 2015 en materia de política previsional el foco se concentra en ampliar la cobertura del sistema, fuertemente dañada en la década previa, establecer mecanismos de movilidad (garantizar la cobertura por su intensidad) y en la reestatización del sistema.

La reforma del 94' había elevado la edad mínima requerida, esto trajo un problema de exclusión en el mercado laboral donde los individuos eran “demasiado viejos para un empleo formal, demasiado jóvenes para jubilarse”. Por este motivo, en el 2004 bajo la Ley N 25.994 se establece que las personas sin empleo, pero con aportes superiores a treinta años y restándole cinco para alcanzar la edad de retiro, pueden acceder a un beneficio previsional mínimo hasta cumplir la edad requerida. Si bien la ley marca un claro rumbo respecto a la ampliación de la cobertura no tuvo un impacto significativo (menos del 2.5% había obtenido una jubilación por esta ley), ya que el problema no se centraba en la edad jubilatoria sino en los años de aportes. Otra normativa con fines de amplitud fue la Ley N° 25.865 cuyo objetivo fue incentivar la formalización de trabajadores independientes, la actualización de las categorías de los inscriptos y la cancelación de deudas previsionales. El resultado de esta medida fue un aumento importante de los monotributistas (un 292% entre 2003 y 2009). La explosión de la amplitud se genera por la actualización mediante un decreto presidencial del régimen de regulación de deudas establecido en 1995. La actualización consistió en darle al régimen de regularización la calidad de permanente (DNU 1454/05). Además, se les permitió a los beneficiarios que ya contaban con la edad mínima jubilatoria comenzar a cobrar las prestaciones de las cuales se descontarían las cuotas a abonar en concepto moratoria sobre las deudas previsionales. Entre 2005 y 2010 se concedieron algo más de 2.5 millones de jubilaciones por el mecanismo de la moratoria previsional, cantidad equivalente a un 77% de los beneficios totales vigentes en 2005 (Rofman y Oliveri, 2011). El plan de inclusión previsional, como se lo identificó en su momento, fue reanudado a fines de 2014 cuando se les permitió nuevamente a los trabajadores independientes regularizar deudas previsionales devengadas hasta diciembre de 2003 por el plazo de dos años (Ley N° 26 970).



En el 2008 se sanciona la Ley N° 26.425 unificando el sistema previsional en un único sistema de reparto llamado Sistema Integrado Previsional Argentina (SIPA), poniendo fin al sistema de capitalización. A los beneficiarios del sistema de capitalización se les otorgo beneficios iguales o mejores de los que gozaban con excepción de la movilidad de renta vitalicia previsional la cual seguido en manos de compañías de seguros. Los fondos acumulados de las cuentas individuales pasarían a formar parte del fondo de garantía y sustentabilidad (FGS), los cuales se emplearían para el pago de los beneficios previsionales. Así, el estado recupero los recursos de los aportes personales y elimino la transferencia de comisiones hacia el sector privado.

En cuanto a la movilidad entre el 2002 y 2008 el Estado Nacional reajustó los haberes mínimos con un criterio cercano a la evolución de los salarios básicos de la industria y la construcción, mientras que para el resto la actualización fue ostensiblemente menor (ASAP, 2018). Luego, en 2008, por medio de fallos de la Corte Suprema de Justicia, se definió una fórmula que resultó en la práctica un mecanismo redistributivo a favor del universo de beneficiarios previsionales y luego, para las personas beneficiarias de asignaciones familiares y prestaciones no contributivas.

Durante este periodo, las medidas fueron dispuestas en un marco favorable macroeconómico de crecimiento, donde a partir del 2011 se empieza a evidenciar un estancamiento provocando una ralentización de los aportes y contribuciones. El periodo finaliza con un déficit previsional en el orden del 3.4% del PBI generado principalmente por el aumento de la cobertura y de la intensidad dado el crecimiento de los haberes

2.6 Modificaciones recientes (2016-2022)

Con la llegada de Mauricio Macri al gobierno, se puso el énfasis en la necesidad de reducir el déficit fiscal, de cuidar la emisión monetaria y propender a una baja de la presión tributaria. (ASAP, 2018). Entre las primeras medidas económicas encontramos la salida del cepo cambiario, aumentos muy significativos en las tarifas, reducción de retenciones al agro y a la minería y el acuerdo con los “*Holdouts*”. En materia previsional se promulgo la Ley



N° 27.260 denominada “Programa Nacional de Reparación Histórica para Jubilados y Pensionados” (PRHJP) cuyo objetivo estaba orientado a poner un freno al creciente número de juicios iniciados a la ANSES por incumplimiento de los mecanismos de movilidad y actualización de remuneraciones al momento del cálculo del haber inicial. Dicha ley estableció adicionalmente la pensión universal para el adulto mayor (PUAM) lo que amplió la cobertura previsional. Este beneficio está dirigido a los mayores de 65 años, es no contributivo, y es equivalente al 80% de la mínima. Este beneficio es incompatible con el cobro de cualquier otra prestación ya sea otorgada por un organismo nacional o provincial. El financiamiento del “Programa Nacional de Reparación Histórica para Jubilados y Pensionados” fue mediante dos fuentes de recursos: el FGS y un régimen implementado de Sinceramiento Fiscal popularmente conocido como “Ley de Blanqueo”. En cuanto a la estructura de las inversiones del FGS se observa los siguientes cambios: una disminución de la proporción del fondo invertida en títulos públicos (-6%), proyectos productivos y de infraestructura (-4.5%) y fondos comunes de inversión (-1%), a favor de un aumento de la proporción invertida en acciones (+7.1%), préstamos a beneficiarios del SIPA (+1.4%) y otros (+3%). (Geri, 2018).

En el año 2017 posterior al resultado favorable en las elecciones legislativas se aprueba un proyecto de ley que Implicó los siguientes cambios en la movilidad previsional (Ley N° 27.426):

- Se reemplaza la formula previsional vigente por una nueva de actualización trimestral que pondera en un 70% la variación del IPC nacional más el 30% de la evolución del índice RIPTE.

$$movt = 0.7 \left(\frac{IPC_{Nt} - 2}{IPC_{Nt} - 3} - 1 \right) + 0.3 \left(\frac{RIPTE_{t-2}}{RIPTE_{t-3}} - 1 \right)$$

- Establece la garantía de pago del 82% móvil del valor del Salario Mínimo, Vital y Móvil (SMVM) a los beneficiarios que acrediten 30 o más años de servicios con aportes efectivos. Se excluye explícitamente a las personas que hubieran accedido a las prestaciones mediante moratorias previsionales



Dicha ley dio a lugar a movilizaciones sociales en contra, manifestando que la fórmula vigente hasta entonces (la cual se calculaba mediante un promedio de las evoluciones del RIPTE y de la recaudación tributaria con destino a la ANSES) permitía un crecimiento de los haberes superior a la inflación (ASAP, 2018). A su vez, la modalidad de implementación del reemplazo del periodo de reajuste semestral de la movilidad por uno trimestral implicó la pérdida de un trimestre de reajuste previsional. En 2018, bajo la nueva fórmula, los haberes aumentaron un 28.5% contra una inflación del 47.6% produciendo un retroceso de 19.1 puntos.

En el año 2019 como resultado de las elecciones presidenciales asume en primera vuelta Alberto Fernández con su promesa de campaña de recomponer los 20 puntos de poder adquisitivo que habían perdido las jubilaciones durante el gobierno anterior. Sin embargo, a los pocos días de asumir bajo el marco del proyecto oficial de Emergencia Económica suspende por 180 días la aplicación de la fórmula de movilidad de las jubilaciones, pensiones y prestaciones sociales, lapso en el que se crea una comisión bicameral con el objeto de elaborar una nueva fórmula de movilidad previsional. De este modo, los aumentos quedan sujetos a la discrecionalidad del Poder Ejecutivo Nacional. Durante el 2020 se dictaminaron cuatro aumentos para las jubilaciones y pensiones acumulando entre 24.3% y 35.5% anual, dependiendo del rango haber. Dichos aumentos quedan por debajo del 42.1% que hubiese arrojado la movilidad suspendida.

Ante esta situación de años con caídas sostenidas en los haberes jubilatorios en enero del 2021 Alberto Fernández promulgo una nueva ley de movilidad jubilatoria (Ley 27.609). Dicha modalidad reemplaza el esquema impulsado por Macri volviendo a la fórmula vigente entre el 2008 y 2017. En resumen, la ley establece la aplicación de un ajuste trimestral de los haberes previsionales con una fórmula que combina un 50% de la recaudación de la ANSES y otro 50% de la variación salarial medida por la evolución de los salarios formales que realiza el Ministerio de Trabajo (RIPTE) y de los salarios que mide el INDEC, en donde se impondrá el que sea mayor.



Capítulo 3. Sistema de Jubilaciones: Estructura, Financiamiento, Gastos y Equilibrio Financiero

En el capítulo previo, se examinaron las distintas reformas experimentadas por el sistema, resultando evidente que la cantidad de cambios efectuados sugiere la existencia de problemas estructurales en el sistema. En virtud de esto, en este presente capítulo se pretende abordar las siguientes interrogantes:

- ¿Cuál es el funcionamiento actual del sistema previsional argentino?
- ¿Quién tiene a su cargo su administración y cómo se regula?
- ¿Cuáles son las fuentes de financiamiento del sistema?
- ¿Cuál es su participación en el gasto público?
- ¿Cuál es el desempeño anual del sistema?

Con el propósito de responder a estas preguntas, se acota el análisis y se adopta una perspectiva temporal posterior a la unificación del sistema durante la década pasada, tal y como se expuso en capítulos anteriores.

3.1 Estructura y Operatividad del Sistema de Jubilaciones

Luego de la eliminación del régimen de capitalización individual en el año 2008, el sistema jubilatorio argentino se unificó bajo el régimen previsional público conocido como Sistema Integrado Previsional Argentino (SIPA). Aunque en teoría el SIPA se define como un régimen de afiliación obligatoria para todos los trabajadores, en la práctica existen más de 120 regímenes independientes, más de 80 cajas de previsión y seguridad social para profesionales, 22 cajas de empleados municipales, 24 cajas de compensación o complementarias, y 13 cajas de empleados provinciales (Cetrángolo y Folgar, 2018). Además, hay regímenes nacionales específicos que no forman parte del SIPA debido a que



Universidad de Buenos Aires
Facultad de Ciencias Económicas
Escuela de Estudios de Posgrado



combinan fines previsionales con características propias de ciertas actividades, lo que determina modalidades especiales de retiro. Estos regímenes incluyen al personal de la Policía Federal, la Policía de Ex Territorios Nacionales, el Servicio Penitenciario Nacional, la Gendarmería Nacional, las Fuerzas Armadas, la Prefectura Naval Argentina y la Administración de Parques Nacionales (Grushka y Cetrángolo, 2020).

Antes de la reforma de la década de 1990, cada provincia tenía autonomía para administrar los regímenes previsionales de los empleados de la administración pública provincial. Sin embargo, como resultado de varios pactos fiscales, diez provincias y la Ciudad Autónoma de Buenos Aires transfirieron sus cajas previsionales al Gobierno Nacional, lo que implicó que este último se hiciera cargo del déficit que presentaban. Las restantes 13 provincias mantuvieron sus regímenes previsionales propios, ya sea por decisiones políticas provinciales o por limitaciones establecidas en las Constituciones Provinciales.

En la actualidad, el financiamiento de estas cajas proviene de los aportes y contribuciones de los afiliados. Las reformas y contra-reformas fiscales a nivel nacional, así como las relacionadas específicamente con el sistema de pensiones, han dado lugar a una compleja estructura financiera en la que parte de las necesidades financieras de estos esquemas son cubiertas por transferencias del Gobierno Nacional en el marco del consenso fiscal derivado del año 2000 y sus modificaciones. Este acuerdo estableció el financiamiento del déficit de las cajas provinciales a medida que armonizaban su normativa con la del sistema previsional nacional (Grushka y Cetrángolo, 2020).

En cuanto a la administración a nivel nacional, la entidad responsable, como se mencionó anteriormente, es la Administración Nacional de la Seguridad Social (ANSES), que está bajo la órbita del Ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social (MTEySS). La ANSES también administra diversos programas dentro del ámbito de la seguridad social, como asignaciones y subsidios familiares para trabajadores activos y pasivos, prestaciones por desempleo, pensiones no contributivas, la Asignación Universal por Hijo (AUH), la Asignación por Embarazo (AUE), entre otros.

Después de la unificación del SIPA, mediante disposiciones reglamentarias, todos los fondos que hasta entonces estaban en manos de las Administradoras de Fondos de Jubilaciones y



Pensiones (AFJP) fueron transferidos en especie al Fondo de Garantía de Sustentabilidad del Sistema Integrado Previsional Argentino (FGS). Este fondo, que es administrado por la ANSES, cuenta con autonomía financiera y económica y realiza inversiones en distintas operaciones que fomentan el desarrollo del mercado de capitales nacional y el financiamiento de proyectos productivos. El FGS también está sujeto a auditorías por parte de diferentes organismos, como la Comisión Bicameral de Control de los Fondos de la Seguridad Social del Congreso de la Nación, la Gerencia de Control del FGS, la Unidad de Auditoría Interna de la ANSES, la Sindicatura General de la Nación, la Auditoría General de la Nación y la Defensoría del Pueblo de la Nación.

3.2 Fuentes y Estrategias de Financiamiento del Sistema de Jubilaciones

El financiamiento del sistema jubilatorio argentino es un aspecto crucial para garantizar el cumplimiento de las obligaciones previsionales y el pago de los beneficios a los jubilados y pensionados. A lo largo de los años, el financiamiento ha evolucionado y se ha visto influenciado por diversas reformas y medidas fiscales.

En general, el sistema se financia a través de los aportes y contribuciones realizados por los trabajadores en actividad, así como por los empleadores. Estos aportes se calculan en base a una proporción del salario o ingreso de cada trabajador, y se destinan a un fondo común que se utiliza para el pago de los beneficios jubilatorios.

Además de los aportes de los trabajadores y empleadores, el financiamiento del sistema jubilatorio argentino también ha sido objeto de transferencias y subsidios por parte del Gobierno Nacional. En algunos casos, debido a los desequilibrios financieros de ciertas cajas previsionales provinciales, el Estado ha asumido la responsabilidad de cubrir los déficits. Estas transferencias se establecieron en acuerdos y pactos fiscales con el objetivo de garantizar la sustentabilidad del sistema previsional a nivel nacional.

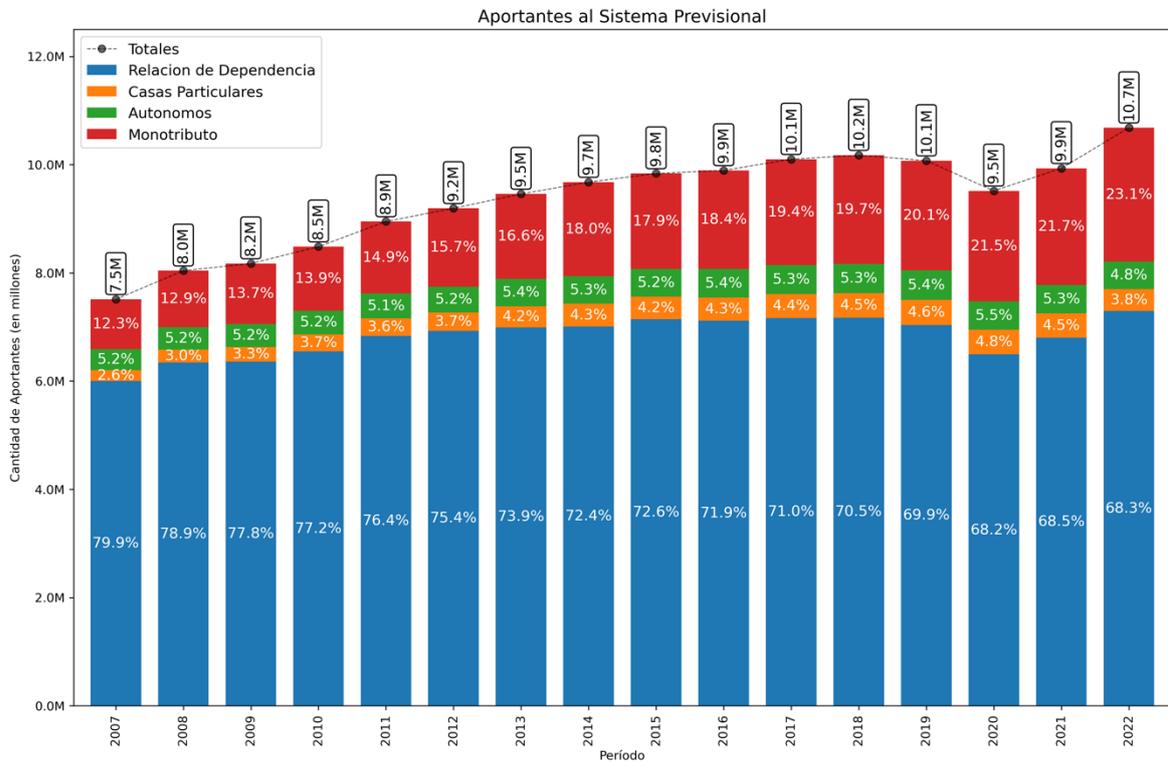
Otro aspecto relevante del financiamiento es el papel del Fondo de Garantía de Sustentabilidad del Sistema Integrado Previsional Argentino (FGS). Este fondo,



administrado por la Administración Nacional de la Seguridad Social (ANSES), es el receptor de los fondos que anteriormente estaban en manos de las Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones (AFJP). El FGS tiene autonomía financiera y económica, y realiza inversiones tanto en el mercado de capitales nacional como en el financiamiento de proyectos productivos. Estas inversiones buscan generar rentabilidad y fortalecer la sustentabilidad del sistema jubilatorio a largo plazo.

En cuanto a la recaudación de aportes y contribuciones en el sistema jubilatorio argentino, es importante destacar que tanto los trabajadores como los empleadores están sujetos a diversas leyes y esquemas de alícuotas específicas. Estas regulaciones establecen los porcentajes o tasas que se aplican sobre los salarios o ingresos de los trabajadores para determinar la cantidad de aportes a realizar. Según los datos disponibles, se estima que aproximadamente el 22% de la población argentina contribuye al sistema jubilatorio a través de sus aportes. Este porcentaje se basa en la consideración de los trabajadores dependientes que aparecen en una declaración jurada procesada mensualmente, así como los trabajadores autónomos que han realizado al menos un pago dentro del mes. Es fundamental analizar y evaluar constantemente la tasa de participación en los aportes, así como implementar medidas que fomenten la inclusión de un mayor número de trabajadores en el sistema jubilatorio, con el objetivo de fortalecer la recaudación y garantizar la sostenibilidad y cobertura adecuada de los beneficios previsionales para todos los jubilados y pensionados.

El financiamiento de los sistemas “Contributivos” está determinado por la trayectoria de la recaudación y el gasto, siendo las principales variables el número de aportantes, su nivel salarial, las alícuotas de aportes y contribuciones, el número de beneficios al pago (determinados por la cantidad de años de servicios y edad de retiro requeridos, entre otros parámetros) y el nivel de las prestaciones (Bertranou, et al, 2011).



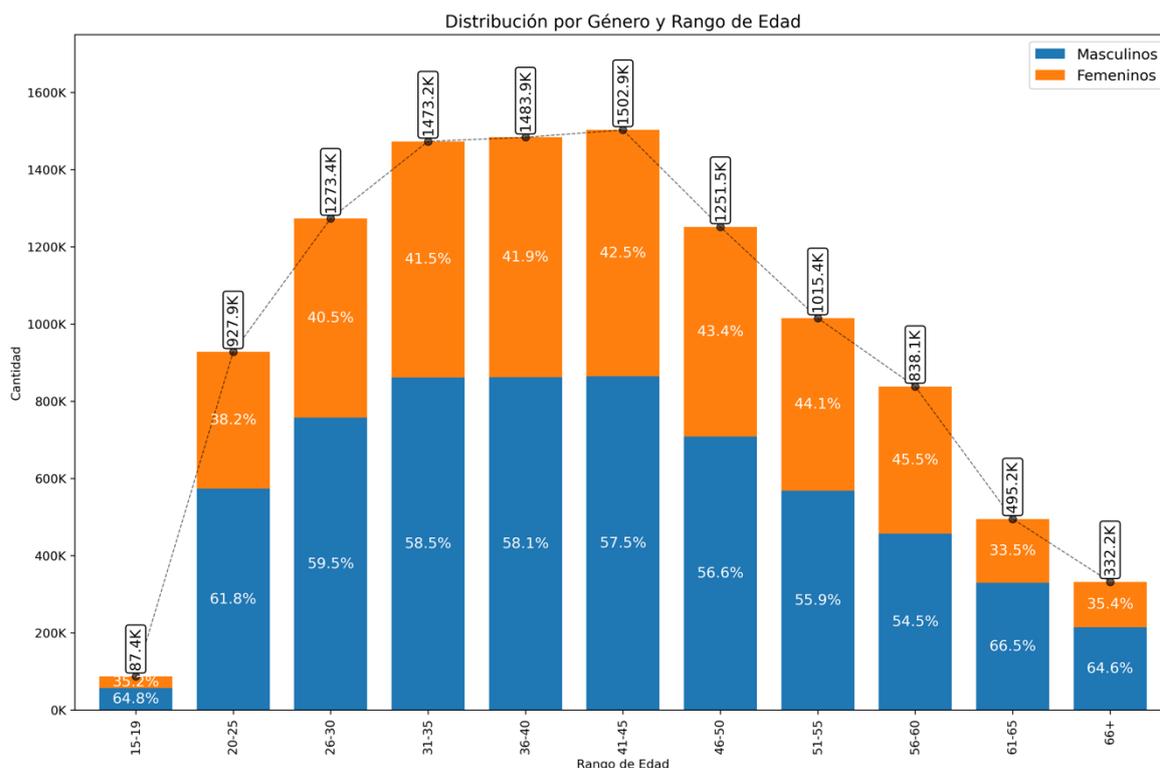
Elaboración Propia: En base a datos BESS

El análisis comparativo de los datos referentes al financiamiento del sistema previsional argentino entre los años 2007 y 2022 revela una evolución significativa en la cantidad de aportantes y en la distribución por tipo de contribuyente. En el período inicial de estudio, se contabilizaron 7.5 millones de personas contribuyendo al sistema, mientras que en el año 2022, esta cifra se incrementó a 10.7 millones.

La variación en la proporción de aportantes al sistema previsional argentino, con un aumento en el grupo de "Monotributistas" y una disminución en el de "Relación de Dependencia", puede ser atribuida a diversos factores que reflejan el panorama laboral del país. Además de los aspectos mencionados anteriormente, la presencia significativa de empleo informal y trabajo en negro en Argentina podría también influir en esta tendencia. La alta tasa de informalidad laboral podría llevar a que algunos trabajadores opten por la categoría de "Monotributistas" para evitar las limitaciones y requisitos asociados a la relación de dependencia formal. Asimismo, empleadores que operan en la economía informal podrían



preferir contratar aportantes bajo esta modalidad, lo que resultaría en una disminución de trabajadores en relación de dependencia.

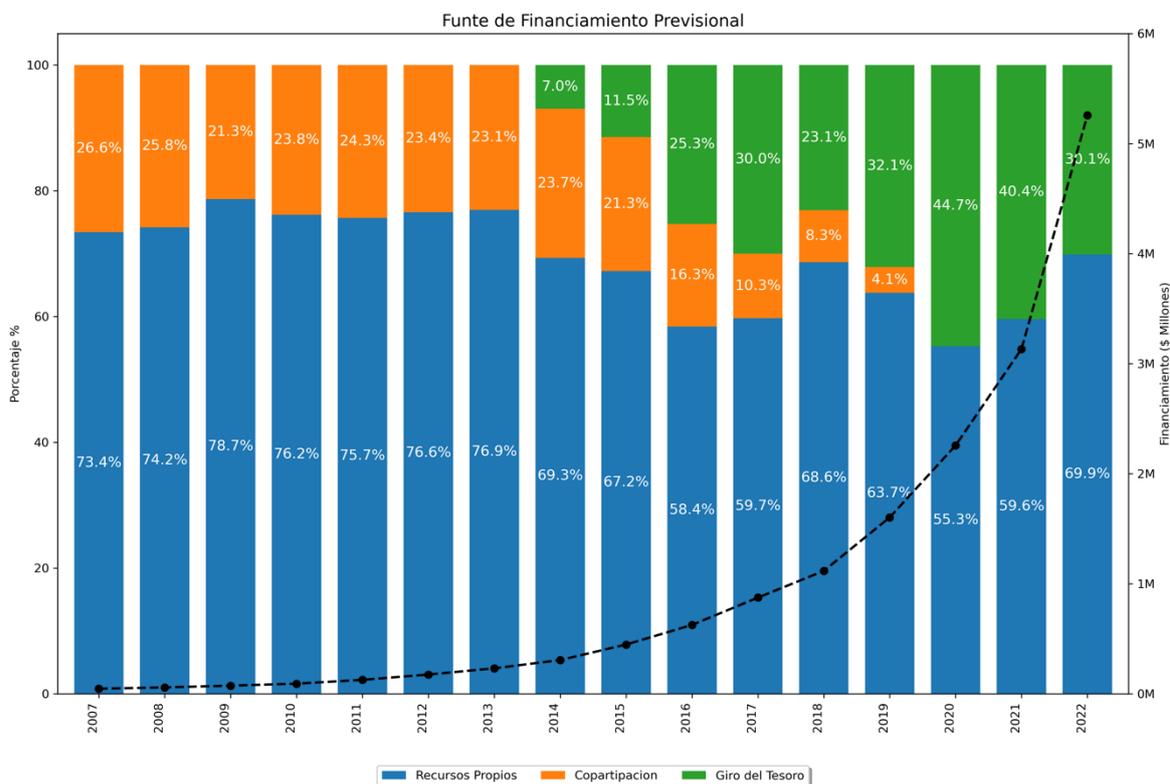


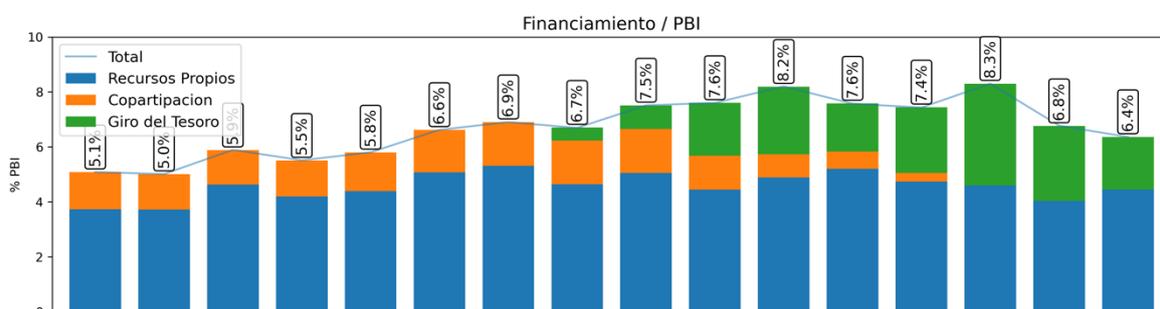
Elaboración Propia: En base a datos BESS y ANSES

La distribución por rangos de edad de los aportantes al sistema previsional en Argentina pone en evidencia un notorio envejecimiento poblacional. Se observa una significativa concentración de aportantes en edades intermedias, alcanzando su punto máximo en el rango de edad de 40 a 45 años, mientras que se registra una marcada disminución en la cantidad de aportantes a medida que se avanza hacia los grupos de edad de jubilación. Es relevante destacar que la edad de jubilación varía entre géneros, siendo de 65 años para hombres y de 60 años para mujeres. Esta diferencia en la edad de retiro, junto con la progresiva disminución de aportantes en edades más jóvenes, subraya el desafío que enfrenta el sistema previsional argentino en relación con el envejecimiento de la población y la necesidad de estrategias que aseguren la sostenibilidad y equidad del sistema para el bienestar de los jubilados en el futuro.



Otras fuentes de financiamiento fundamentales para el sistema previsional argentino se derivan de la recaudación tributaria y aportes del tesoro. El esquema tributario adoptado incluye diversas disposiciones, según datos del BESS (2019). En primer lugar, se destina un 11% del 93,73% del Impuesto al Valor Agregado (Ley N° 23.966), lo que equivale al 10,31% del IVA total. Además, se considera el 100% del impuesto a los débitos y créditos (Ley N.º 25.413) y el 100% del impuesto a los Cigarrillos (Ley N° 25.239) para el financiamiento del sistema. Asimismo, se asigna el 70% del Monotributo impositivo (Ley N.º 25.865) como otra fuente de recursos. En relación con los impuestos a los combustibles, se destina el 28,69% de lo producido por los impuestos a las naftas, gasolinas, solvente, aguarrás, gasoil, diésel oil y kerosene (Ley N.º 23.966 - art 19 d). Por otro lado, se consideran puntos porcentuales de la Coparticipación Nacional, establecidos en la Ley N.º 24.130, los cuales han sido gradualmente reducidos hasta su extinción según lo dispuesto por la Ley N.º 27.260 (8 puntos en 2018, 4 puntos en 2019 y 0 puntos a partir de 2020). Por último, se ha implementado una nueva fuente de financiamiento recientemente, representada por el 42% de la recaudación del Impuesto para una Argentina Inclusiva y Solidaria (PAIS) según el Decreto Ni 184/2020.





Elaboración Propia: En base a datos BESS y ANSES

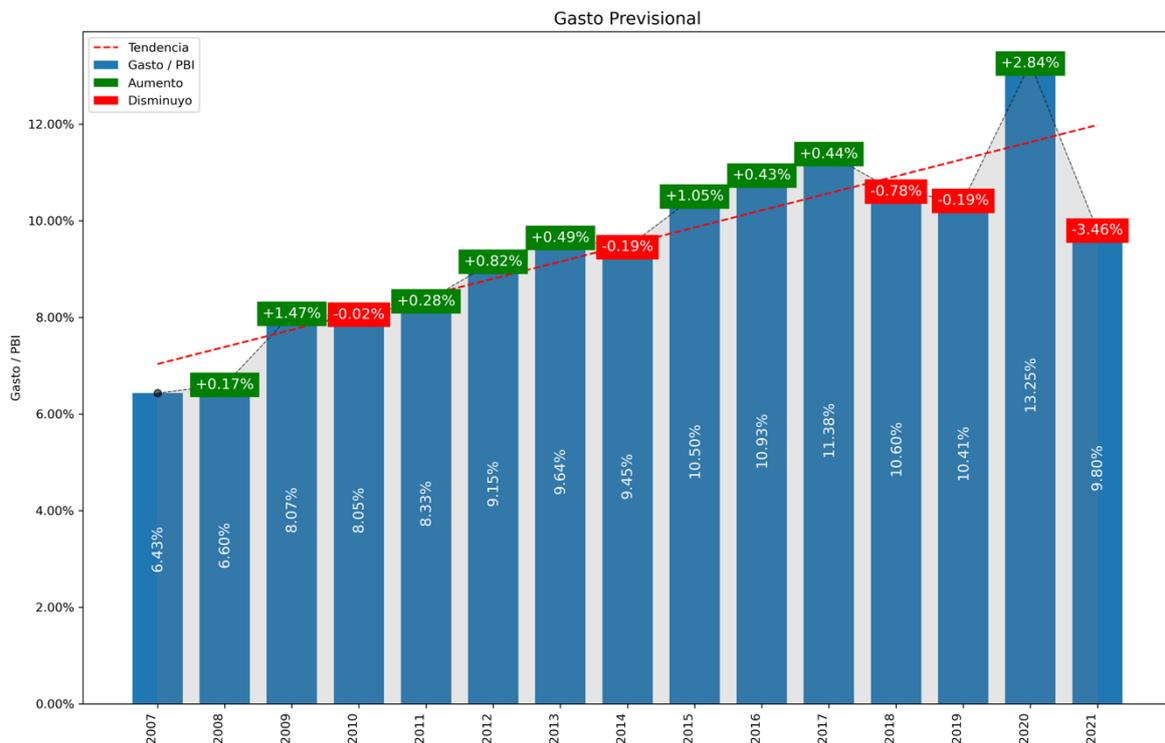
Dada la naturaleza nominal de los datos, es posible que el aparente crecimiento no refleje de manera precisa la realidad en relación con el financiamiento del sistema previsional. En contextos de alta inflación, como el que atraviesa Argentina, es de vital importancia analizar el crecimiento de los ingresos destinados a los jubilados y pensionados como porcentaje del Producto Interno Bruto (PBI). Esta medida nos permite evaluar si los recursos asignados al sistema previsional están manteniéndose en línea con el crecimiento económico del país. Si este indicador muestra un deterioro, podría sugerir que los ingresos destinados al sistema previsional no están aumentando adecuadamente en relación con el crecimiento económico general y la inflación, lo que a su vez podría tener implicaciones en la sostenibilidad y equidad del sistema.

Al examinar detalladamente esta cuestión, se observa un crecimiento particular a partir del año 2016 en los recursos destinados al sistema previsional, el cual se debe en gran medida a la asignación de la recaudación extraordinaria generada por el Régimen de Sinceramiento Fiscal, aprobado mediante la Ley 27260 (Grushka y Cetrángolo, 2020). No obstante, también se evidencia una caída en los últimos 2 años. Cabe mencionar que ANSES cuenta con recursos provenientes de la rentabilidad de las inversiones del Fondo de Garantía de Sustentabilidad (FGS), los cuales constituyen un elemento adicional relevante en el financiamiento del sistema previsional.



3.3 Distribución y Desglose de los Gastos del Sistema de Jubilaciones

El gasto previsional se erige como el concepto más significativo dentro del gasto público nacional. El gráfico adjunto muestra la evolución del gasto previsional en relación al Producto Interno Bruto (PBI) a lo largo de los años. Es evidente una marcada tendencia alcista hasta el año 2017, seguida por una disminución en los años recientes. Este incremento del gasto puede explicarse fundamentalmente por el aumento en la cantidad de beneficiarios. Asimismo, resulta pertinente destacar la relevancia del género femenino en este contexto. Los programas de moratorias presentados en el capítulo anterior impactaron notablemente a las mujeres, quienes, debido a la realización de tareas de hogar y cuidado en la informalidad y a una tasa de desempleo más elevada, enfrentaban dificultades para cumplir con los requisitos jubilatorios.



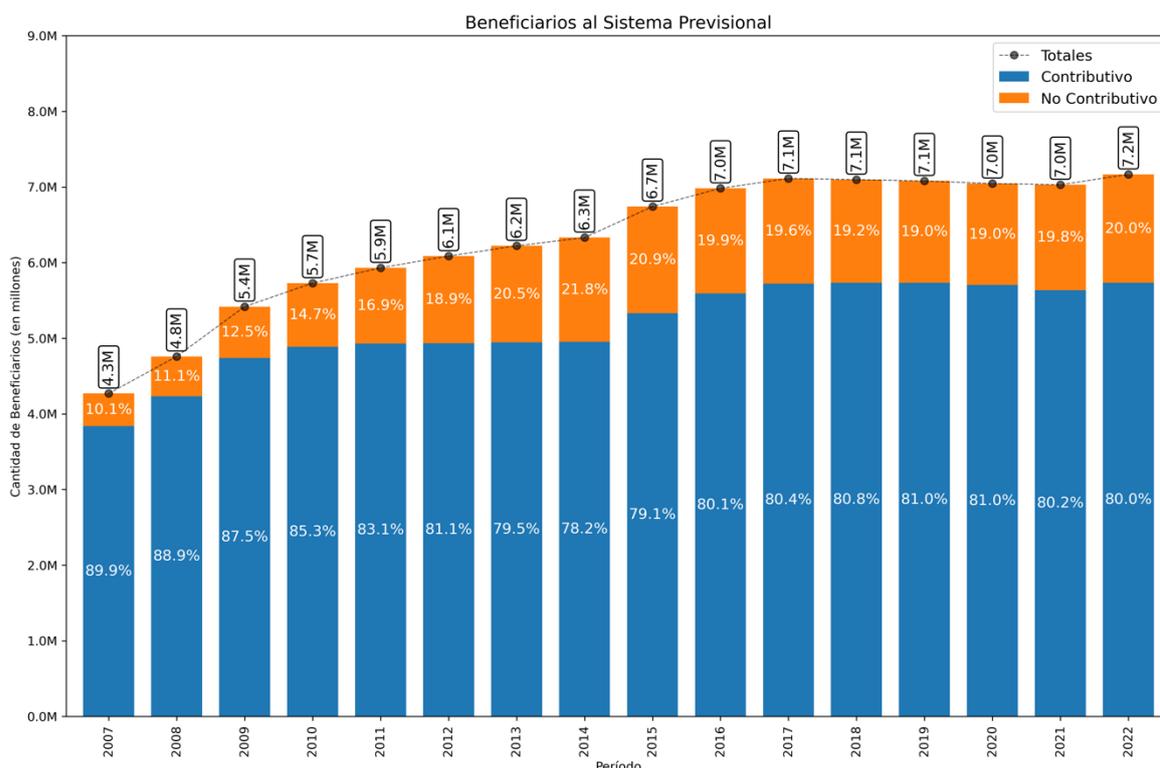
Elaboración Propia: En base a datos ONP

Centrándonos en los años más recientes, el gasto previsional experimentó un notable incremento en 2020 debido a la implementación de asistencia extraordinaria en respuesta a



la crisis derivada de la pandemia del COVID-19. Esta medida excepcional generó un efecto amplificador sobre el Producto Interno Bruto (PIB) al tener en cuenta la significativa contracción de la actividad económica durante ese mismo año. Sin embargo, en el transcurso de 2021, tanto en términos reales como en relación al PIB, se observa una disminución en el gasto nuevamente. Es relevante destacar que esta reducción no solo se compara con el año precedente (2020) sino también con respecto a los niveles registrados en 2019.

A lo largo del período analizado en este estudio, el sistema previsional argentino ha experimentado notables cambios en la cantidad de beneficiarios, tanto en el ámbito contributivo como no contributivo, reflejando una tendencia ascendente significativa. En el año 2007, la cantidad de beneficiarios contributivos fue de 3.838.369, de los cuales el 32.6% eran hombres y el 67.4% eran mujeres. Para el año 2022, esta cifra aumentó a 5.730.467 beneficiarios, con un 35.4% de hombres y un 64.6% de mujeres.



Elaboración Propia: En base a datos BESS y ANSES

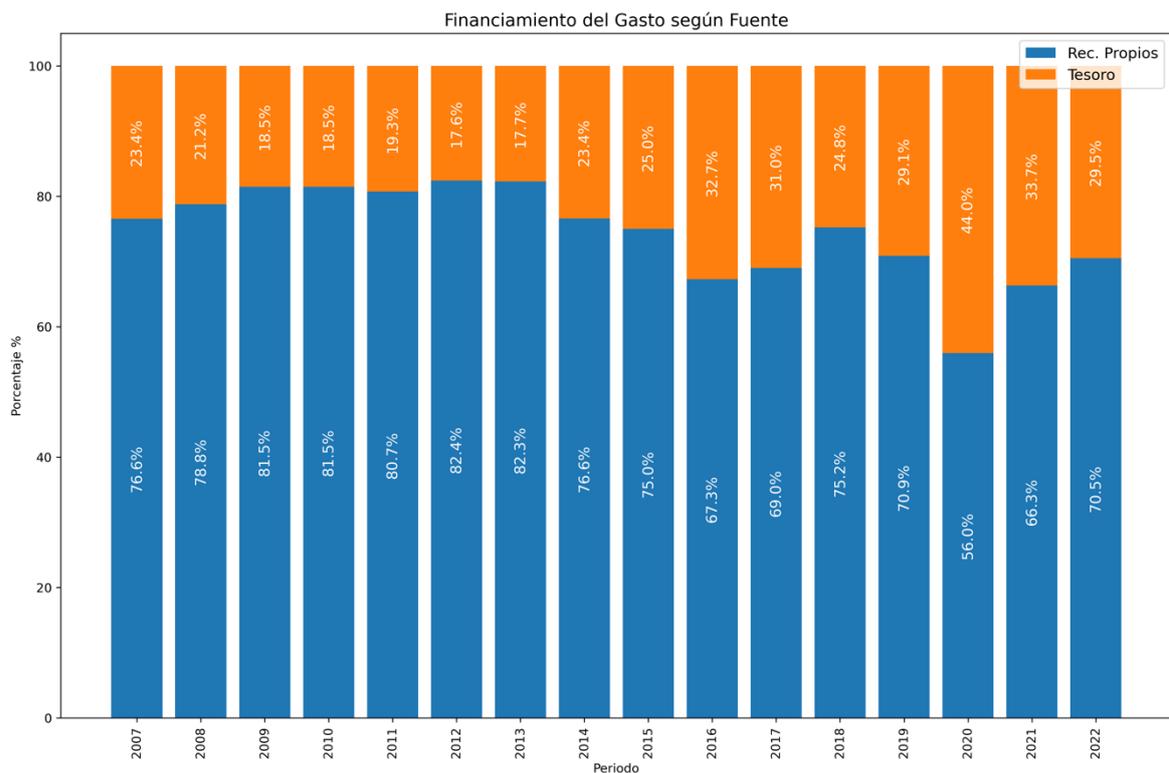
Las variaciones porcentuales en la cantidad de beneficiarios son igualmente notables para ambos géneros. Los beneficiarios masculinos experimentaron un crecimiento del 62.3%,



pasando del 32.6% en 2007 al 35.4% en 2022. Por su parte, las beneficiarias femeninas mostraron un incremento del 43.3%, representando el 67.4% en 2007 y el 64.6% en 2022.

En cuanto a la parte no contributiva, se observó un significativo aumento en el número de beneficiarios a lo largo del período. En el año 2007, se registraron 430.747 beneficiarios no contributivos, mientras que para el año 2022, esta cifra se elevó a 1.434.934 beneficiarios. Este crecimiento representa una marcada variación porcentual del 233.2% en dicho lapso.

Es relevante destacar que este incremento en el sector no contributivo también tuvo un impacto significativo en la participación total de beneficiarios. A lo largo del período analizado, se observó un aumento cercano al 10% en la contribución de los beneficiarios no contributivos con respecto al total. Estas cifras resaltan una tendencia clara de aumento en el número de personas que acceden a los beneficios previsionales a lo largo de los años en Argentina.



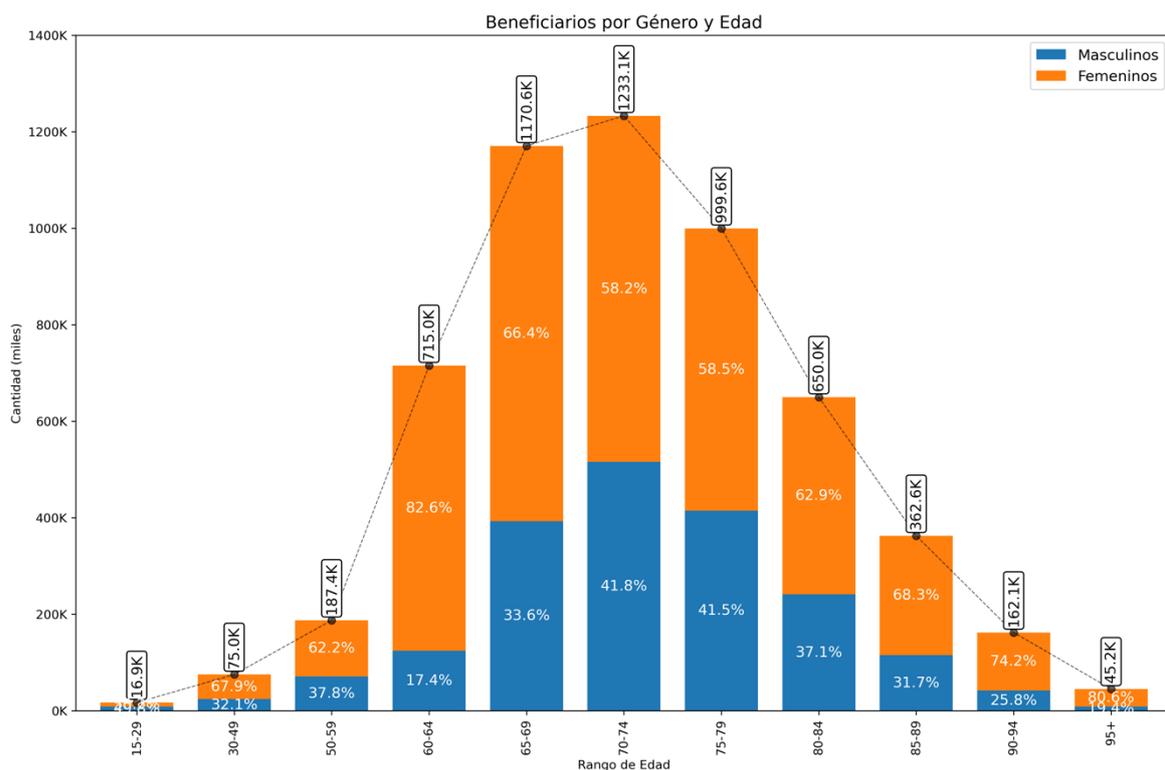
Elaboración Propia: En base a datos de ONP, ANSES y CGN



Si profundizamos en el financiamiento del gasto, durante el periodo anterior al año 2020, se observó una tendencia gradual de disminución en la participación de los recursos propios como fuente de financiamiento en el sistema previsional argentino. Esta disminución significó un desafío constante para la sostenibilidad del sistema, ya que se volvió más dependiente de la asistencia del "Tesoro" para cubrir sus gastos y obligaciones.

Específicamente, en el año 2020, la situación se agravó debido a la pandemia de COVID-19, que ejerció presiones adicionales sobre los ingresos fiscales y acentuó la necesidad de recurrir al "Tesoro" para cubrir los gastos del sistema previsional.

Sin embargo, es alentador notar que en el último año analizado, se ha registrado una leve mejora en el ratio de Recursos Propios sobre Tesoro.



Elaboración Propia: En base a datos BESS y ANSES

Analizando la distribución de edades de los beneficiarios del sistema previsional argentino, se evidencia que la franja etaria de 60 a 64 años constituye un 12,73% del total de beneficiarios y está mayoritariamente compuesta por mujeres que han alcanzado la edad



jubilatoria (82.6%). A medida que las edades aumentan, la proporción de beneficiarios se incrementa significativamente. El grupo etario más numeroso corresponde a la franja de 65 a 69 años, representando el 20,84% del total. Este segmento incluye tanto mujeres que han alcanzado la edad jubilatoria de 60 años como hombres que han alcanzado la edad jubilatoria de 65 años.

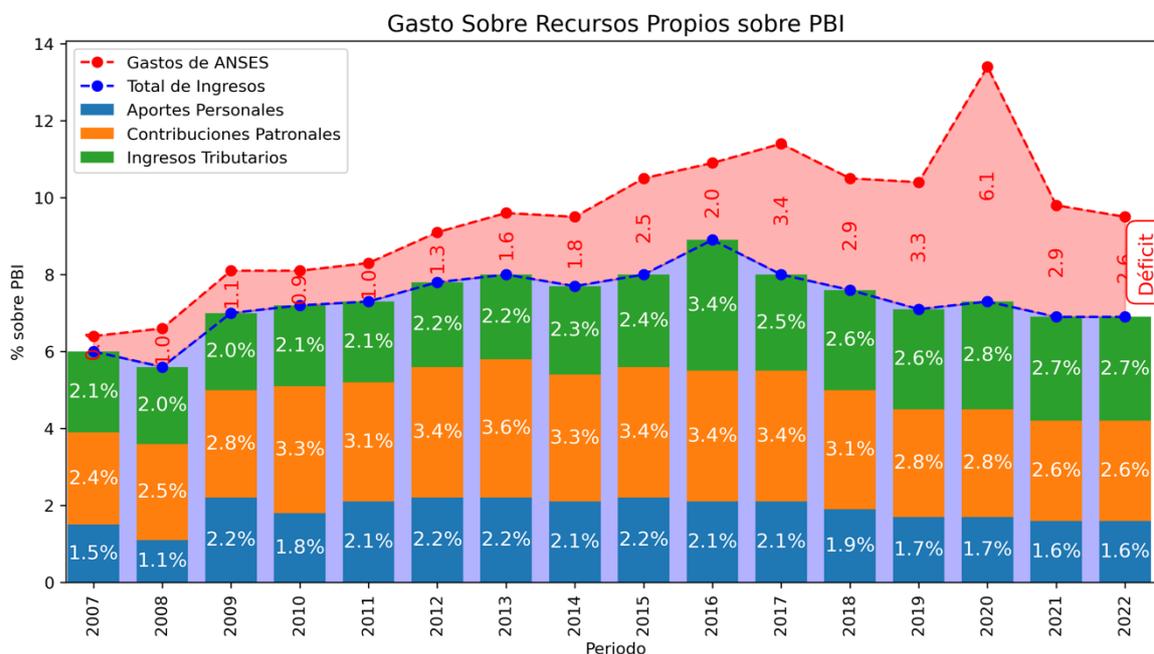
Es relevante destacar que el sistema previsional argentino muestra una tendencia hacia el envejecimiento, ya que el 60,5% de la distribución de beneficiarios se concentra en edades inferiores a los 75 años.

3.4 Evaluación del Equilibrio Financiero en el Marco del Sistema de Jubilaciones

Conforme se expuso en el anterior capítulo, es imprescindible destacar cómo a lo largo del tiempo, el sistema en nuestro país ha experimentado un proceso de maduración significativo. En sus inicios, se caracterizó por un superávit sostenido durante varias décadas; no obstante, dicha tendencia se ha invertido notablemente, derivando en un persistente déficit fiscal.

El déficit crónico actual se encuentra fundamentado en el desequilibrio existente entre el gasto público y los ingresos generados a través de aportes y contribuciones. El gráfico adjunto corrobora la disminución de los ingresos respecto al incremento del gasto, exacerbando aún más la complejidad de la situación.

Entre las causas que han contribuido a esta situación desafiante, se destaca el aumento de las demandas y necesidades sociales en un contexto de cambios demográficos y evolución de la pirámide poblacional. Los esfuerzos por brindar servicios públicos adecuados y una red de seguridad social más amplia y comprensiva han ejercido una presión adicional sobre el erario público.



Elaboración Propia: En base a datos BESS y ANSES

A la luz de la evolución representada en el gráfico, es evidente la clara necesidad creciente de financiar el gasto mediante rentas generales. El resultado no incluye las contribuciones ni gastos figurativos ni la rentabilidad generada por el Fondo de Garantía de Sustentabilidad (FGS), el cual será analizado junto con su composición en el próximo capítulo.

El FGS, como parte integral del sistema previsional argentino, desempeña un papel crucial en la gestión de los recursos destinados a las jubilaciones y pensiones. Su capacidad para generar rentabilidad y su composición son factores que requieren un análisis detenido. En el próximo capítulo, se explorará cómo el FGS contribuye a la sostenibilidad del sistema previsional y cómo su rendimiento puede influir en la financiación de los beneficios.

Es fundamental comprender cómo el FGS ha evolucionado a lo largo del tiempo y cómo su cartera de inversiones impacta en la generación de ingresos para el sistema. Esto permitirá una evaluación más completa de las opciones disponibles para financiar el gasto previsional y garantizar la estabilidad a largo plazo. El análisis detallado del FGS en el próximo capítulo proporcionará una visión más completa de la complejidad y las implicaciones financieras de su papel en el sistema previsional argentino.



Capítulo 4. Gestión Financiera del FGS: Composición y Perspectivas

Este capítulo explora la gestión financiera del Fondo de Garantía de Sustentabilidad (FGS) de la Administración Nacional de la Seguridad Social (ANSES), con el propósito de asegurar la continuidad de los beneficios previsionales en un entorno económico en constante evolución.

El capítulo profundiza en la composición y estrategia de inversión del FGS, analiza sus rendimientos y resultados a lo largo del tiempo, examina su contribución al desarrollo económico y explora los desafíos y perspectivas futuras que enfrenta en su gestión financiera.

En síntesis, este capítulo analiza la relevancia del FGS en la administración de activos para la seguridad social y cómo su gestión financiera impacta en el sistema previsional argentino.

4.1 Composición y Estrategia de Inversión

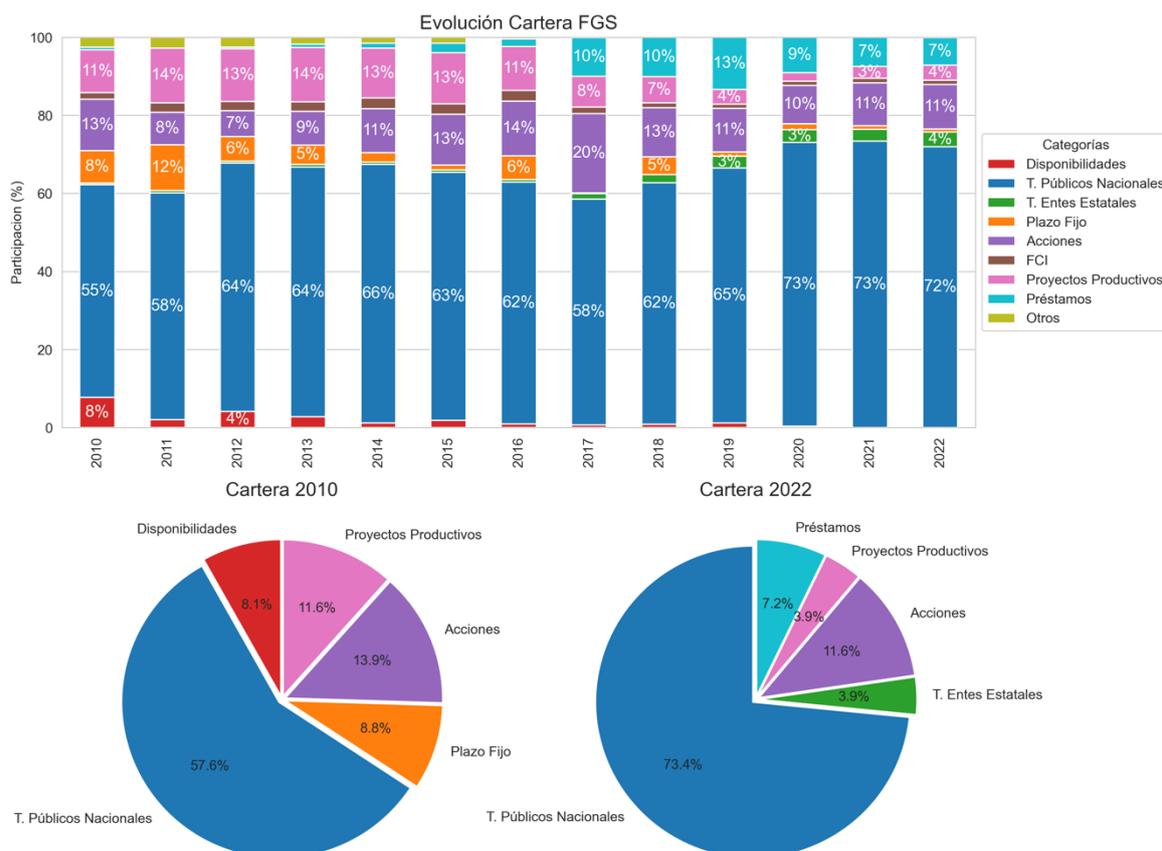
En este capítulo, se adentra en la esencia de la gestión financiera del Fondo de Garantía de Sustentabilidad (FGS), centrándose en su composición y estrategia de inversión. La composición de la cartera de inversiones juega un rol crucial al definir cómo los activos se asignan a distintas categorías financieras. Esta distribución es una manifestación concreta de la estrategia de inversión, la cual busca conciliar rendimiento y seguridad financiera.

Dentro de un marco regulatorio específico¹, el FGS tiene la capacidad de invertir en diversas alternativas permitidas. Estas van desde títulos públicos emitidos por la Nación y provincias, hasta acciones de empresas con oferta pública avalada por la Comisión Nacional de Valores (CNV). También incluyen opciones como depósitos a plazo fijo en entidades financieras, cuota partes de fondos de inversión, e incluso títulos emitidos por Estados extranjeros.

¹ Ver Anexo: Marco Regulatorio Especifico del Fondo de Garantía de Sustentabilidad (FGS) para una descripción detallada de las disposiciones legales relacionadas con las inversiones permitidas y los límites aplicables.



La estrategia de inversión del FGS refleja la manera en que aprovecha estas oportunidades permitidas mientras administra riesgos. En este sentido, este apartado no solo explora la composición diversificada de la cartera, sino también la estrategia que guía las decisiones de inversión. Estos factores se combinan para mantener y fortalecer el respaldo financiero esencial para los beneficios previsionales.



Elaboración Propia: En base a datos FGS y ANSES

Durante la última década, el FGS ha experimentado cambios significativos en la composición de sus inversiones, reflejando una adaptación estratégica necesaria para enfrentar los desafíos impuestos por el entorno económico y financiero en constante evolución. La compleja interacción entre la persistente tasa de interés real negativa y la elevada inflación en Argentina ha ejercido un profundo impacto en estas transformaciones. Desde ajustes en la asignación de activos hasta nuevas direcciones en las políticas de



inversión, estas modificaciones han sido esenciales para garantizar la viabilidad y la solidez financiera a largo plazo del FGS.

En primer lugar, resalta el aumento sustancial en la tenencia de títulos públicos en la cartera del FGS, incluso a pesar de los riesgos asociados a la deuda pública argentina. En el transcurso de esta década, la proporción de títulos públicos ha experimentado un incremento notorio, escalando del 55% al 75% del total de la cartera. Este aumento sugiere una estrategia de inversión enfocada en la seguridad y la estabilidad inherentes a los activos de deuda gubernamental, a pesar del riesgo potencial de un default en la deuda pública. Los títulos públicos, conocidos por presentar un menor riesgo crediticio en comparación con otros instrumentos financieros, han sido una fuente confiable de ingresos para el FGS a través de los intereses devengados.

En contraste con esta tendencia, los depósitos a plazo fijo han experimentado una marcada disminución en su participación en la cartera del FGS. Hace una década, estos representaban un 8% del total de las inversiones, reduciéndose drásticamente al 2%. Esta evolución refleja un reajuste en la estrategia de inversión del FGS, posiblemente impulsado por la búsqueda de alternativas que ofrezcan un mayor potencial de rendimiento. En un contexto de tasas de interés fluctuantes y la persistente tasa de interés real negativa, los depósitos a plazo fijo, a pesar de su naturaleza segura, han demostrado ser limitados en su capacidad para generar ingresos sustanciales.

Por último, es relevante destacar que la inversión en acciones ha mantenido una estabilidad relativa a lo largo de este período. Representando aproximadamente el 10% de la cartera total del FGS, esta estrategia sugiere una cautelosa aproximación a los activos de mayor volatilidad. Esta consistencia en la asignación de activos podría reflejar una intención consciente de equilibrar el potencial de rendimiento de las acciones con la necesidad imperante de mantener un nivel razonable de seguridad financiera.

En síntesis, las transformaciones en la composición de las inversiones del FGS en la última década han sido notables y reflejan una respuesta estratégica proactiva a los cambiantes desafíos del entorno económico y financiero. Estos ajustes han sido cruciales para fortalecer la solidez financiera del FGS y garantizar la continuidad de beneficios y pensiones para las



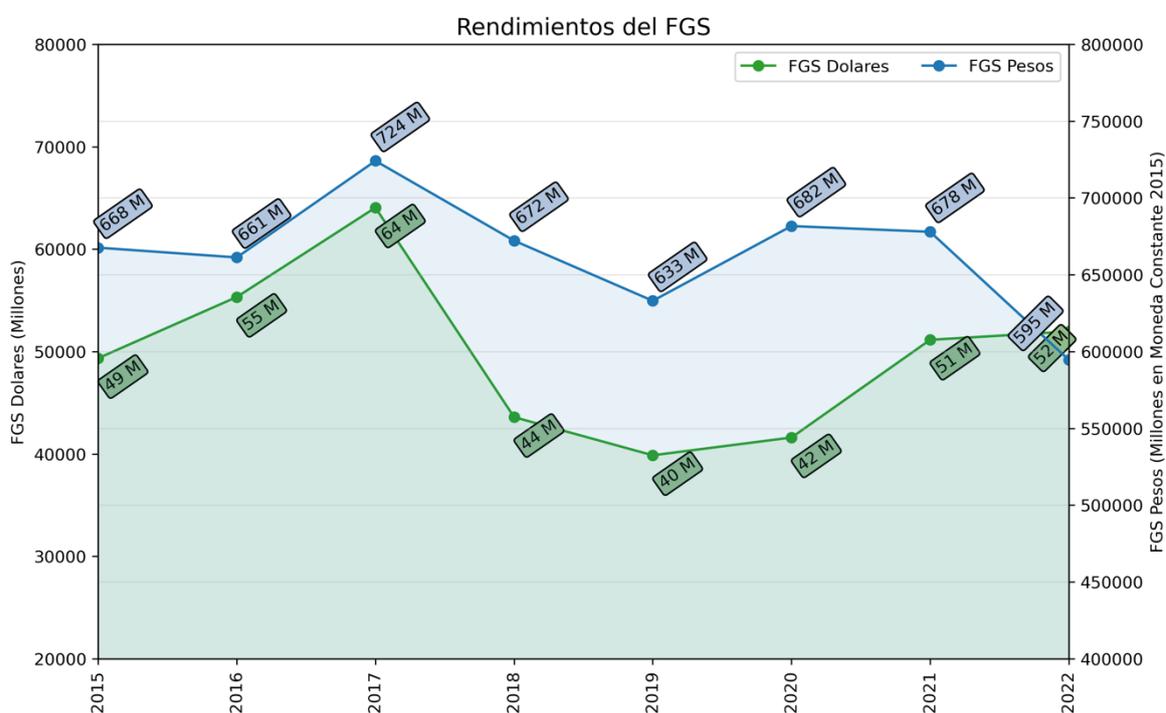
generaciones futuras. La adaptación en la asignación de activos, evidente en el enfoque hacia títulos públicos a pesar del riesgo asociado a la deuda pública argentina, la expansión de inversiones en la "economía real" y la estabilidad en la inversión en acciones, define una estrategia integral que considera tanto los rendimientos financieros como el impacto social y económico.

4.2 - Rendimientos y Resultados

La profunda reconfiguración experimentada en la estructura de inversiones del Fondo de Garantía de Sustentabilidad (FGS) a lo largo de la última década suscita la necesidad apremiante de realizar una evaluación exhaustiva de su desempeño y resultados, tanto en términos de la moneda local como del dólar. A pesar de que los ajustes estratégicos han demostrado ser de vital importancia para mantener la estabilidad financiera y afrontar las cambiantes dinámicas del entorno económico y financiero, resulta imperativo analizar en qué medida estas transformaciones se han traducido en rendimientos tangibles para el FGS.

La evaluación de la cartera del FGS en lo que respecta a los rendimientos y los resultados adquiere un rol esencial para asegurar que las modificaciones estratégicas hayan cumplido con los objetivos previamente establecidos y hayan maximizado los beneficios tanto para el fondo como para sus beneficiarios. La comparación de los rendimientos en moneda local y en dólares proporcionará una perspectiva integral acerca de cómo las decisiones de inversión han incidido en el valor real de la cartera, especialmente en un contexto económico que puede caracterizarse por su volatilidad y su susceptibilidad a cambios abruptos.

Hasta septiembre de 2022, el Fondo de Garantía y Sustentabilidad (FGS), bajo la administración de ANSES, alcanzó un valor de \$7,65 billones de pesos. Este valor registró un incremento significativo del 62,0% en comparación con septiembre de 2021. No obstante, es importante destacar que este resultado carece de representatividad debido a la elevada inflación en Argentina. Por esta razón, para realizar un análisis más preciso en términos reales, se procederá a examinar la serie utilizando la moneda constante de diciembre de 2015 como referencia.



Elaboración Propia: En base a datos FGS y ANSES

Al ajustar los valores para considerar el efecto de la inflación, emergen perspectivas que arrojan una luz más nítida sobre la situación financiera del Fondo de Garantía de Sustentabilidad (FGS). Al focalizarnos en los datos evaluados en términos de su valor presente y, por consiguiente, mitigando la distorsión derivada de las fluctuaciones inflacionarias, los resultados revelan un panorama desfavorable. Durante el período comprendido entre 2015 y septiembre de 2022, se constata una disminución del 10,99% en el valor del FGS.

Al analizar la evolución de la cartera en dólares para los mismos periodos, observamos un incremento del 5,14%. Destaca especialmente el punto máximo alcanzado en el año 2017, lo cual concuerda con el contexto de esa época, caracterizado por elevadas expectativas en torno a los activos argentinos.



4.3 - Contribución al Desarrollo Económico

En su función como inversor institucional, el Fondo de Garantía de Sustentabilidad juega un papel integral en el desarrollo económico de Argentina al dirigir sus inversiones hacia activos nacionales estratégicos. Esta asignación de capital a proyectos y empresas locales no solo respalda de manera directa el crecimiento en sectores clave de la economía, sino que también fomenta la generación de empleo y el fortalecimiento de la infraestructura nacional. La inversión del FGS en activos argentinos va más allá de su rol financiero, convirtiéndose en un pilar esencial para el desarrollo sostenible y la prosperidad a largo plazo.

No obstante, es relevante reconocer que, aunque el FGS busca impulsar la economía local mediante la financiación de proyectos y empresas, se plantea la cuestión de si las decisiones de inversión podrían estar influenciadas por factores políticos u otros elementos no puramente económicos. Este escenario plantea interrogantes acerca de la eficacia de la asignación de recursos y la transparencia en el proceso de toma de decisiones.

La participación activa del FGS en el mercado de capitales argentino ha desencadenado el acceso a recursos financieros esenciales para proyectos de envergadura en sectores como la energía, la infraestructura y la tecnología. Mediante la inyección de capital en estas áreas, el FGS contribuye a la modernización de la infraestructura nacional y facilita la adopción de tecnologías innovadoras. Adicionalmente, su compromiso con la inversión en empresas locales, ya sean emergentes o consolidadas, fortalece el ecosistema empresarial y fomenta la competencia y la innovación a nivel nacional. En este contexto, el FGS se configura como un actor dinámico que busca no solo la rentabilidad financiera, sino también un impacto cuantificable en la dinámica económica del país.

La inversión del FGS en activos argentinos tiene un alcance que trasciende los beneficios económicos concretos, también influye en la confianza de los inversores, tanto nacionales como internacionales, en el potencial del mercado argentino. Al respaldar proyectos estratégicos y empresas con una visión de futuro, el FGS envía señales positivas a la comunidad financiera y empresarial, fomentando un entorno propicio para la inversión y el crecimiento. Sin embargo, es esencial mantener un equilibrio entre los objetivos de



desarrollo económico y la prudencia financiera para salvaguardar tanto la estabilidad del fondo como el beneficio a largo plazo de los sistemas de seguridad social.

En este contexto, es fundamental analizar el tipo de inversiones que componen la cartera del FGS y su contribución específica al desarrollo económico. Por ejemplo, los títulos públicos nacionales (TGN) representan una parte significativa de la cartera, alcanzando los \$5,6 billones y representando el 73,2% del total. Estos se distribuyen en diferentes categorías, con un 59,0% en Títulos Negociables No Garantizados, un 13,6% en Bonos Cuasi par, y un 0,6% en Títulos Negociables Garantizados. Destaca que un 82,4% de los Títulos Públicos Nacionales están invertidos en moneda local, siendo los bonos en pesos con capital ajustable por CER la principal inversión, abarcando un 64,4% del total de los TGN.

En adición, se encuentran presentes las inversiones en títulos emitidos por Entes Estatales y Mutuos Provinciales. Destacan en particular los títulos públicos provinciales y municipales, representando la parte preponderante de esta categoría con \$294,2 mil millones, equivalente al 87% del total en esta sección. Estos títulos desempeñan un rol crucial al habilitar a las provincias y municipios a obtener financiamiento para ejecutar proyectos locales, impulsando así el desarrollo en diferentes regiones del país. De manera paralela, los Mutuos a provincias, con una suma de \$43,5 mil millones (13%), también cumplen un papel vital al facilitar recursos a las provincias para abordar sus necesidades financieras y emprender proyectos de envergadura. Esta diversificación estratégica en la cartera del FGS, marcada por una inversión sustancial en títulos emitidos por Entes Estatales y Mutuos Provinciales, subraya la intención del fondo de respaldar el desarrollo económico en todos los niveles gubernamentales. Asignar recursos a estos instrumentos no solo refuerza la estabilidad financiera de provincias y municipios, sino que también impulsa activamente el crecimiento y la prosperidad en las áreas locales.

Adicionalmente, el Fondo de Garantía de Sustentabilidad asume una inversión directa en Proyectos Productivos y de Infraestructura, que aluden a una suma global de \$297.883 millones. Entre estas asignaciones, resulta pertinente subrayar emblemáticos proyectos como el Gasoducto Córdoba, el Néstor Kirchner, el desarrollo de infraestructura aeroportuaria, el sector energético y la iniciativa PROCREAR. Estas inversiones directas,



con su peso estratégico, catalizan la modernización de la infraestructura nacional y el impulso de sectores productivos clave.

Continuando con el análisis de las inversiones, cabe destacar el valor del stock de Fondos Comunes de Inversión (FCI), que se cifra en \$89.946 millones. Asimismo, resalta el stock de Créditos ANSES destinados a beneficiarios, con un total de \$304 mil millones. Es crucial mencionar que el 78% de estos créditos corresponde a beneficiarios del Sistema Integrado Previsional Argentino (SIPA), mientras que el restante se dirige a beneficiarios No SIPA. Dentro de este último grupo, se asigna un 52% a Préstamos a Pensionados por Invalidez y un 23% a beneficiarios de la Asignación Universal por Hijo (AUH) y la Asignación Familiar por Hijo (SUAF). Esta asignación estratégica en los Créditos ANSES refleja la intención del fondo de brindar respuestas financieras específicas a diversas necesidades, en especial a los sectores más vulnerables de la población.

En relación al valor del stock de Acciones dentro de la cartera global del Fondo de Garantía de Sustentabilidad (FGS), se ha alcanzado la cifra de \$885 mil millones. Esta evolución refleja la agilidad y capacidad de adaptación del fondo en el entorno dinámico de los mercados financieros. En términos de la composición de acciones, es relevante destacar que las cinco principales acciones en cartera concentran el 58% del total². Estas acciones pertenecen a empresas líderes en el mercado, con Ternium Argentina SA en un destacado primer lugar con un 22,1% de participación, seguido por Pampa Energía S.A. (9,9%), Transportadora de Gas del Sur S.A. (9,9%), Banco Macro S.A. (9,2%) y Grupo Financiero Galicia S.A. (7,1%). Este enfoque selectivo refleja la estrategia del FGS de invertir en compañías prominentes y sólidas en diversos sectores, asegurando así una cartera equilibrada y con potencial de rendimiento a largo plazo.

² El detalle completo de la composición accionaria de las acciones se encuentra disponible en “Anexo II: Composición completa de Acciones en el FGS”



Capítulo 5. Fundamentos del Sistema Previsional

En este capítulo, nos adentraremos en la evaluación de los fundamentos que respaldan la sostenibilidad del sistema, teniendo en cuenta la evolución histórica y la situación financiera analizada en los capítulos anteriores. A medida que evolucionan las dinámicas demográficas, laborales y económicas, comprender los cimientos en los que se sustenta el diseño y el funcionamiento del sistema previsional se convierte en una necesidad apremiante para asegurar su capacidad de mantenerse efectivo y eficiente a lo largo del tiempo.

Se procede a analizar diversas variables que cuentan con un potencial impacto futuro en el sistema previsional argentino. Los criterios utilizados para determinar la inclusión de estas variables se encuentran en línea con los parámetros establecidos por el Melbourne Mercer Global Pension Index³. La sostenibilidad futura en términos contributivos puede, en efecto, verse resentida por cuestiones demográficas, así como también por cambios en los niveles de formalidad laboral y en los niveles de empleo. En caso de existir parte del financiamiento previsional no contributivo, como ocurre en Argentina, los recursos pueden reducirse o crecer en función de la evolución del consumo, de los niveles de evasión impositiva y de reformas tributarias que incorporen o eliminen asignaciones impositivas al sistema.

Profundizaremos en cómo el crecimiento poblacional influye en la tasa de dependencia y, por ende, en la distribución de recursos en la etapa de jubilación, permitiéndonos visualizar la implicación directa en la sostenibilidad financiera del sistema. Examinaremos la interacción entre el mercado laboral y la cobertura previsional, desentrañando cómo estas dos dimensiones convergen para garantizar la seguridad financiera de los trabajadores en todas las fases de sus vidas laborales. Además, analizaremos la tasa de sustitución, una medida que arroja luz sobre la relación entre los ingresos obtenidos durante la vida laboral activa y los beneficios jubilatorios, ofreciendo una visión integral de la viabilidad del sistema en proporcionar una jubilación adecuada. Este análisis profundo de los cimientos del sistema previsional nos permitirá comprender cómo estos elementos interactúan y se adaptan en

³ Argentina participa de los informes anuales desde el año 2017



respuesta a los desafíos cambiantes de la sociedad, buscando siempre preservar la solidez financiera y el bienestar sostenible en todas las etapas de la vida.

5.1 - Evolución Demográfica y Tasa de Dependencia

La evolución demográfica del país es una de las claves para entender la sostenibilidad previsional. La Argentina, que contaba con una población de 17 millones de personas para la década del 50', experimentó un crecimiento del 164% alcanzando los 45 millones en el 2020 y se estima que para el año 2050 llegué a los 54 millones de habitantes (CEPAL, 2019).

Este aumento en la población tiene importantes implicaciones para el sistema previsional. A medida que la población en edad de jubilación aumenta, también lo hace la cantidad de personas que potencialmente podrían requerir beneficios de jubilación. Esto puede poner presión sobre los recursos del sistema, ya que se necesitarán más fondos para satisfacer las demandas de una población envejecida.

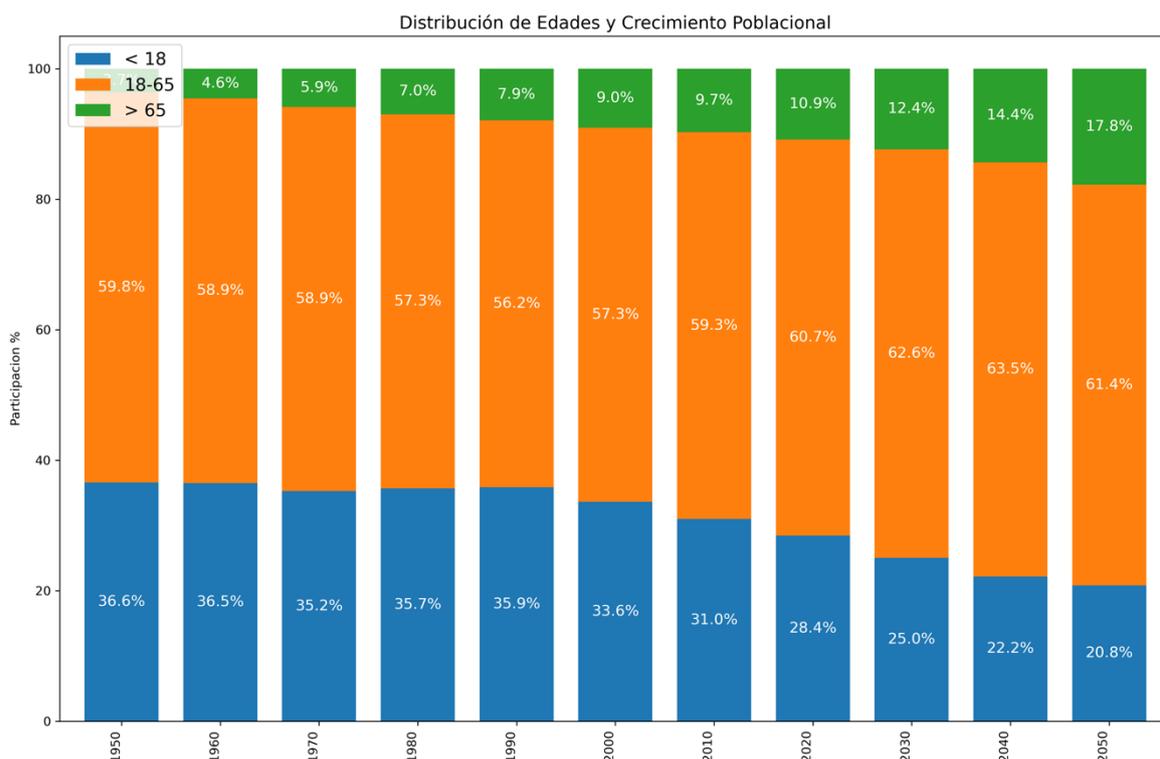
Además, la proporción de adultos mayores de 65 años está experimentando un aumento considerable. En 1950, esta franja de la población representaba solo el 3.7%, pero para el año 2020, esta cifra había aumentado significativamente al 10.9%. Las proyecciones sugieren que en 2050, los adultos mayores de 65 años podrían representar hasta el 17.8% de la población total. Este claro envejecimiento poblacional implica un desafío adicional para el sistema previsional, ya que se requerirá un mayor financiamiento para satisfacer las necesidades de una población envejecida, que a menudo enfrenta mayores costos de atención médica y necesidades de jubilación más prolongadas.

Además de la carga financiera, el envejecimiento poblacional también puede tener implicaciones en términos de la tasa de dependencia⁴. A medida que aumenta la proporción de personas mayores, puede haber menos trabajadores activos para financiar los beneficios de jubilación, lo que puede afectar la sostenibilidad del sistema previsional.

⁴ Tasa de Dependencia = (Población en Edad de Jubilación / Población en Edad Laboral) * 100



Las proyecciones demográficas ponen de manifiesto una marcada disparidad en el crecimiento de la población en edad activa en comparación con la población en edad pasiva. El siguiente grafico ilustra esta tendencia:



Elaboración Propia: En base a estimaciones de CEPAL

Dos de las principales razones que explican esta tendencia son la disminución de la fecundidad y el incremento de la esperanza de vida. Durante la segunda mitad del siglo XX, Argentina presenció una notable reducción en el número medio de hijos por mujer al final de su vida reproductiva. En 1950, este número era de aproximadamente 3.2 hijos por mujer, pero en las últimas décadas, esta cifra ha disminuido significativamente. En 2020, la tasa de fecundidad se situó en alrededor de 2.5 hijos por mujer, y las proyecciones indican que esta tendencia continuará, alcanzando una cifra estimada de 1.9 hijos por mujer a mediados del siglo XXI. Esta disminución en la tasa de fecundidad tiene implicaciones directas en la estructura de edad de la población y, por lo tanto, en la carga sobre el sistema de jubilaciones.

El aumento constante en la esperanza de vida de la población argentina es otro factor clave en la transformación del sistema previsional. A mediados del siglo XX, la esperanza de vida



era de aproximadamente 63 años. Sin embargo, para el año 2020, esta cifra había aumentado significativamente a alrededor de 74 años. Además, las proyecciones indican que la esperanza de vida seguirá creciendo, aunque a un ritmo menos acelerado, superando los 82 años para mediados del siglo XXI. Este aumento en la longevidad de la población implica un mayor período de tiempo durante el cual las personas necesitan recibir beneficios de jubilación, lo que ejerce presión sobre el sistema de pensiones y su sostenibilidad financiera.

En conclusión, el cambio demográfico experimentado en Argentina, marcado por la disminución de la fecundidad y el incremento de la esperanza de vida, representa un desafío importante para el sistema previsional del país. La reducción en la tasa de natalidad y el envejecimiento de la población generan interrogantes sobre la capacidad del sistema de seguridad social para mantener un equilibrio financiero y proporcionar una jubilación digna a los ciudadanos

5.2 - Cobertura Previsional y Dinámica del Mercado Laboral

En el marco de la presente investigación centrada en el análisis del sistema previsional argentino, resulta imperativo abordar la relevante dimensión del mercado laboral y su incidencia en la tasa de cobertura previsional⁵. La cuestión de la precariedad laboral y la extensa presencia del trabajo en negro, caracterizado por la evasión sistemática de las obligaciones previsionales tanto por parte de los empleadores como de los trabajadores, emerge como un factor crítico que incide negativamente en la solidez y sostenibilidad del sistema previsional en Argentina.

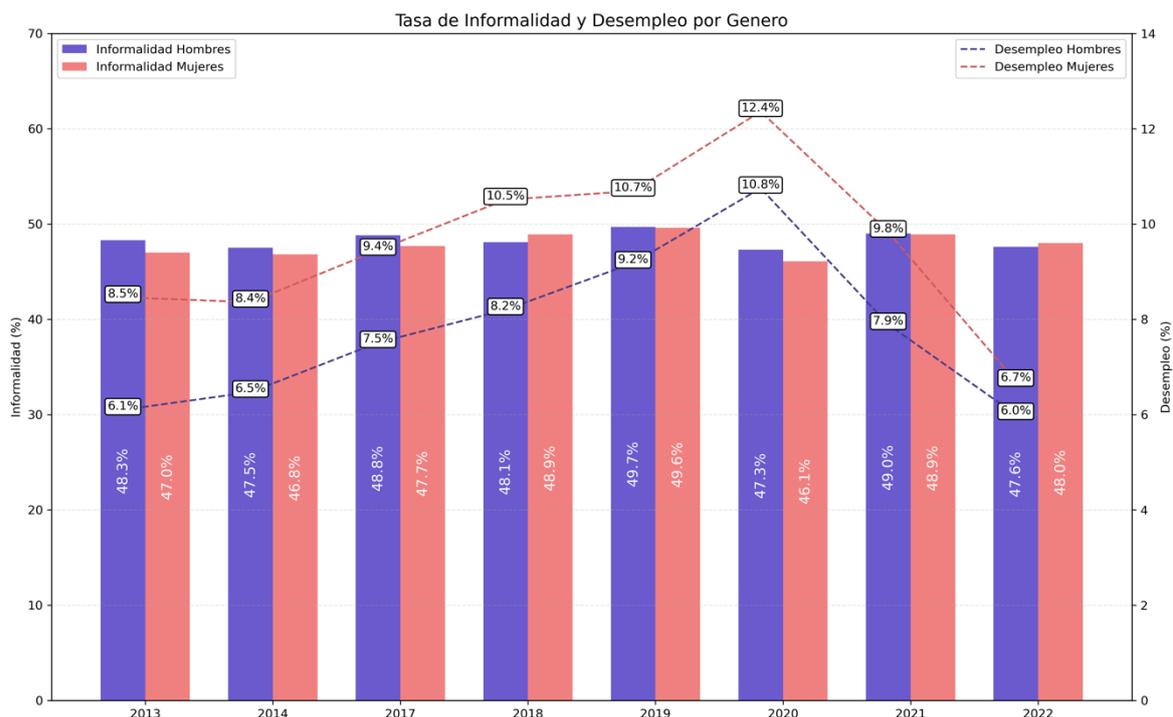
El fenómeno de la precariedad laboral y la informalidad laboral desencadena una serie de consecuencias perniciosas para el sistema previsional argentino. Por un lado, los empleadores que eluden sus responsabilidades contributivas privan al sistema de los recursos financieros necesarios para su correcto funcionamiento. Por otro lado, los trabajadores que se ven forzados a aceptar condiciones laborales precarias y no declaradas experimentan una

⁵ Tasa de Cobertura Previsional = (Número de personas afiliada al sistema previsional / población Económicamente activa elegible) * 100



retención de ingresos inferior a la que les correspondería de acuerdo con la legislación vigente, lo que a su vez se traduce en contribuciones insuficientes para garantizar su futura jubilación. Estas prácticas erosionan de manera significativa la base de contribuyentes del sistema previsional, socavando su estabilidad financiera.

Es importante destacar que Argentina enfrenta una persistente problemática de desempleo estructural, con una tasa promedio del 9% a lo largo del siglo XXI. Esta situación agrava aún más el panorama, ya que una parte considerable de la población activa se ve imposibilitada de cumplir con los requisitos mínimos contributivos necesarios para acceder a una jubilación digna. La falta de empleo formal y la prevalencia del trabajo precario contribuyen al debilitamiento del sistema de seguridad social, al tiempo que aumentan la vulnerabilidad económica de amplios sectores de la población.



Elaboración Propia: En base a datos de ILO International Labor Organización y EPH

El desempleo y la informalidad estructural son factores que han contribuido a que una parte significativa de la población activa en Argentina no pueda cumplir con los requisitos mínimos de contribución necesarios para acceder a una jubilación. Esta realidad fue uno de los principales impulsos para la implementación de los programas de moratorias, que se



describen en detalle en el segundo capítulo de este trabajo. Los efectos de estas moratorias se reflejaron claramente en la tasa de cobertura previsional del país, que a principios del siglo se situaba en un 74%, y aumentó notablemente hasta alcanzar un 95% en el período considerado. Sin embargo, al examinar este crecimiento por género, se observa que no fue uniforme, ya que las mujeres experimentaron un aumento más marcado en la tasa de cobertura.

Una de las principales explicaciones de este fenómeno se encuentra en la mayor incidencia de la irregularidad y la informalidad laboral entre las mujeres en comparación con los hombres. En este contexto, aproximadamente el 73% de los beneficios de las moratorias se otorgaron a las mujeres. Esta distribución de beneficios y el reconocimiento al trabajo no remunerado en el hogar llevaron a que estas jubilaciones fueran popularmente conocidas como "jubilaciones de amas de casa," (Calabria y Gaiada, 2019)

Otro desafío significativo derivado de la elevada tasa de informalidad en el mercado laboral argentino se relaciona con la equidad en la distribución de ingresos durante la tercera edad. Si limitamos el acceso al sistema de jubilaciones únicamente a aquellos que contribuyeron durante su vida laboral activa, nos enfrentamos a un problema distributivo considerable. Esto se debe a que la informalidad laboral en Argentina tiende a concentrarse en los sectores de menor poder adquisitivo y con menor cobertura previsional. Esta disparidad subraya la necesidad de obtener recursos de fuentes adicionales, como se mencionó anteriormente en este trabajo, para que el sistema previsional pueda cumplir un papel fundamental en la redistribución de ingresos en la sociedad.

Además de la cuestión de género y la distribución de ingresos, es importante destacar que la informalidad laboral en Argentina también plantea desafíos a largo plazo para la sostenibilidad del sistema de jubilaciones. La falta de contribuciones regulares por parte de un segmento significativo de la población activa conlleva un riesgo de insostenibilidad financiera en el sistema previsional a medida que la población envejece. Este desequilibrio entre los aportantes activos y los beneficiarios jubilados podría aumentar la presión sobre los recursos fiscales y los sistemas de seguridad social en el futuro. Por lo tanto, es esencial considerar estrategias y reformas que aborden no solo la informalidad laboral en el presente,



sino también las implicaciones a largo plazo para garantizar la estabilidad y la equidad en el sistema de jubilaciones argentino.

5.3 - Relación Salario-Haber en el Sistema Previsional

La relación entre el salario y el haber en el sistema previsional es un tema fundamental en el ámbito de la seguridad social y la planificación financiera para la jubilación. Esta relación se mide a través de lo que se conoce como la "tasa de sustitución" o "tasa de reemplazo", que representa el porcentaje de ingresos que la prestación por jubilación proporciona en comparación con los ingresos percibidos por un trabajador activo.

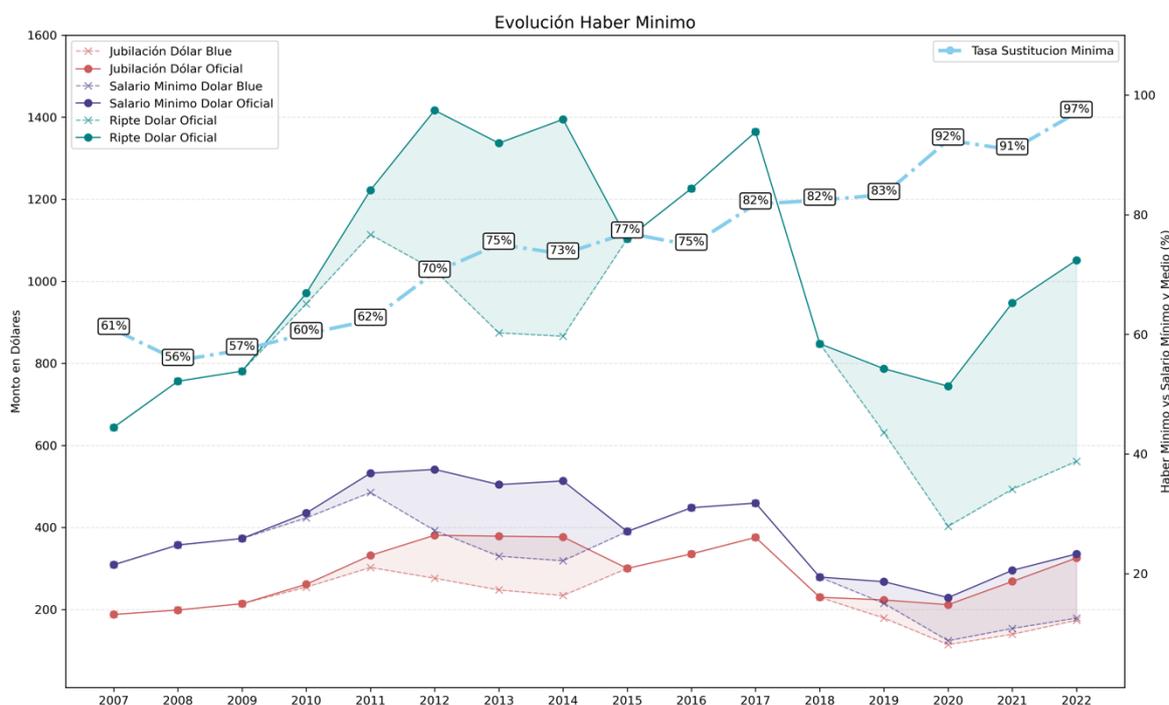
La tasa de sustitución es esencial para comprender cómo el sistema previsional impacta en la vida financiera de los individuos durante la jubilación. Se calcula dividiendo el monto de la prestación por jubilación entre el último salario que el individuo recibía como trabajador activo. Por ejemplo, si un trabajador activo ganaba \$100.000 al mes y su prestación por jubilación es de \$70.000 al mes, la tasa de sustitución sería del 70% ($\$70.000 \div \$100.000 \times 100\%$).

La tasa de sustitución se utiliza como una herramienta para evaluar si el sistema de seguridad social está cumpliendo con su objetivo principal: suavizar el consumo de los individuos durante la jubilación. La idea detrás de esta meta es que las personas deben poder mantener un nivel de vida similar al que tenían mientras estaban trabajando, incluso después de jubilarse. Sin embargo, varios factores pueden influir en la tasa de sustitución y, por lo tanto, en la capacidad del sistema para lograr esta meta. Un alto nivel de tasa de sustitución suele indicar un sistema de seguridad social sólido que brinda una mayor protección financiera a los jubilados, mientras que una tasa baja puede requerir que los individuos busquen fuentes adicionales de ingresos durante la jubilación para mantener su nivel de vida anterior.

la evolución del salario mínimo en dólares en el contexto de las jubilaciones durante el período comprendido entre 2007 y 2022. Durante este lapso temporal, se observa una



variabilidad significativa en el valor del salario mínimo en dólares, lo que tiene implicaciones directas en las condiciones económicas de los jubilados.



Elaboración Propia: En base a datos INDEC, EPH Y RIPTE

En los primeros años de la evaluación, el salario mínimo en dólares experimentó un incremento constante, alcanzando su punto culminante en el año 2017. Es relevante subrayar que en diciembre de 2017, se introdujo una reforma significativa en la fórmula de actualización de las jubilaciones en Argentina. Esta modificación instauró un sistema de actualización trimestral de los beneficios, teniendo en consideración variables como la inflación y los salarios correspondientes a períodos previos. Sin embargo, esta metodología se vio interrumpida en diciembre de 2019, cuando el Gobierno optó por otorgar aumentos discrecionales a los jubilados. Estos incrementos, en numerosos casos, resultaron inferiores a los que los jubilados habrían percibido según la fórmula de 2017, y no todos lograron superar la tasa de inflación, lo que marcó un punto mínimo histórico en el año 2020.

En contrapartida, en los últimos, se pudo constatar una recuperación progresiva en el salario mínimo en dólares. Sin embargo, es trascendental resaltar que, en líneas generales, los



ingresos de los jubilados se mantuvieron por debajo de lo que habrían obtenido si la fórmula de 2017 hubiera permanecido en vigencia.

En este contexto, es crucial destacar que el sistema de jubilaciones en Argentina ha experimentado un fenómeno de creciente regresividad en los últimos años, lo que se traduce en una pérdida de poder adquisitivo más acentuada para la población con ingresos más bajos. Este fenómeno plantea desafíos significativos en términos de equidad y justicia social en el ámbito de la seguridad social.

En relación a la tasa de sustitución, basándonos en los datos del Índice de Remuneración Imponible Promedio de los Trabajadores Estables (RIPTTE), se ha observado que la tasa de sustitución promedio se sitúa en torno al 55.4%. No obstante, es fundamental resaltar que esta tasa de sustitución no es uniforme a lo largo de la distribución de ingresos. En particular, se destaca que la tasa de sustitución más alta, alcanzando un 97%, corresponde al decil más bajo de ingresos. A medida que avanzamos en la distribución de ingresos, esta tasa disminuye de manera pronunciada al 79.8% para el segundo decil y continúa descendiendo gradualmente al 67.5% para el tercer decil. Este patrón de reducción persiste hasta el octavo decil, que presenta la tasa de sustitución más baja, situada en un 65.9%. Sin embargo, a partir de este punto, se observa una leve tendencia al aumento, culminando en el décimo decil con una tasa de reemplazo del 75.4%.

A pesar de la mencionada tendencia alcista en las tasas de sustitución en los últimos dos deciles, los datos obtenidos indican de manera inequívoca que el sistema previsional otorga tasas de sustitución considerablemente más elevadas a las personas con ingresos más bajos. Este enfoque coherente con los principios de solidaridad del sistema pretende brindar un mayor respaldo financiero a quienes cuentan con menores recursos económicos en su etapa de jubilación (Calabria y Gaiada, 2019).



Conclusiones

A lo largo de la historia argentina, como se ha evidenciado en los segmentos iniciales de este estudio, el sistema previsional ha atravesado una serie de transformaciones significativas. Dichos cambios han abarcado no solo los mecanismos de financiamiento, el alcance de los beneficios, y los niveles de las prestaciones, sino también la configuración de los organismos de control, culminando en la implementación de un sistema previsional mixto. Este sistema, debido a su centralidad y alcance, reviste una importancia innegable al involucrar a la totalidad de la población argentina. Como se ha demostrado en el presente trabajo, la estabilidad y sostenibilidad del sistema previsional se encuentran estrechamente vinculadas al contexto económico que atraviesa el país.

En situaciones económicas favorables, se observa un aumento tanto en la cantidad de trabajadores activos como en los recursos tributarios, lo que tiende a reducir la informalidad laboral, generando un impacto positivo en el sistema previsional. Esto nos lleva a reconocer un comportamiento pro-cíclico en las políticas previsionales mencionadas. Sin embargo, como se ha analizado en detalle en el último capítulo, incluso en el escenario de altas tasas de crecimiento sostenido, Argentina se enfrenta al desafío ineludible de abordar el problema demográfico planteado por las proyecciones de envejecimiento poblacional. Esta dinámica demográfica subraya la necesidad de implementar estrategias a largo plazo que aseguren la sostenibilidad y equidad del sistema previsional, garantizando que las futuras generaciones de argentinos puedan disfrutar de una jubilación digna y segura.

Durante el quinquenio 2003-2008, la política económica y social en el ámbito de la previsión social se orientó hacia la consecución de un sistema de seguridad social más inclusivo, en detrimento de un sistema con una mayor tasa de sustitución o una relación más directa entre los años y los montos aportados y los haberes percibidos. Este cambio de enfoque puede atribuirse, en parte, a la grave situación social que prevaleció tras la crisis de 2001. Durante este período, la tasa de cobertura de la seguridad social experimentó un incremento significativo y se mantuvo en niveles elevados, gracias a la implementación de programas de moratoria y a la creación de la Pensión Universal para Adultos Mayores (PUAM). Estas



medidas contribuyeron a ampliar la protección social y a mitigar los efectos adversos de la crisis económica en la población vulnerable, lo que refleja la voluntad del gobierno de hacer frente a las necesidades inmediatas de la sociedad en ese momento.

A partir del año 2008, el sistema previsional argentino enfrentó un desafío constante, caracterizado por déficits crecientes que aumentaron en magnitud con el tiempo. Estos déficits se volvieron más pronunciados al considerar los recursos propios del sistema, lo que generó una necesidad imperante de una contribución significativa por parte del Estado y otros actores involucrados para mantener la sostenibilidad financiera del sistema.

El desafío de mantener la sostenibilidad financiera del sistema previsional se vuelve aún más apremiante cuando proyectamos el envejecimiento poblacional. Se prevé un aumento significativo en la tasa de dependencia, con una proporción sustancialmente mayor de personas mayores con respecto a la población joven. Este desequilibrio demográfico subraya la necesidad de abordar de manera proactiva y efectiva la reforma y planificación del sistema de seguridad social para garantizar que pueda satisfacer las demandas de una población envejecida de manera sostenible y equitativa.

Además, otro problema crítico que debe abordarse de manera sistémica en Argentina es el empleo no registrado. La alta incidencia de trabajo informal representa un obstáculo significativo para el sistema previsional, ya que reduce la base contributiva y, por lo tanto, los recursos disponibles para financiar las prestaciones. Este fenómeno demanda una atención especial y políticas efectivas para promover la formalización del empleo y, en consecuencia, fortalecer la viabilidad del sistema de seguridad social en el largo plazo.

Para abordar los desafíos planteados, tanto el Fondo de Garantía de Sustentabilidad (FGS) como el gobierno argentino tienen la oportunidad de asumir un rol más proactivo en la promoción del crecimiento económico y la generación de empleo registrado. Una estrategia clave podría ser la inversión en proyectos que estimulen el crecimiento económico. El FGS podría desempeñar un papel fundamental en este sentido, centrándose en áreas estratégicas como infraestructura, tecnología y energía renovable. Estos proyectos no solo diversificarían la economía, sino que también generarían empleos de calidad, contribuyendo a la ampliación de la base contributiva del sistema previsional.



Además, es crucial que el gobierno implemente políticas que fomenten la formalización del empleo. Esto implica simplificar trámites y reducir los costos asociados a la contratación formal. Asimismo, podría establecerse un sistema de incentivos fiscales para las empresas que opten por registrar a sus empleados. Esto no solo aumentaría la base de contribuyentes, sino que también garantizaría que los trabajadores tengan acceso a la seguridad social y a una jubilación adecuada.

La promoción de la educación y la capacitación es un pilar esencial en la lucha contra el empleo no registrado. El gobierno puede colaborar con el sector privado para desarrollar programas de formación que preparen a los trabajadores para los empleos del futuro, especialmente en industrias emergentes y tecnológicas. Esto no solo aumentará la empleabilidad de la población, sino que también contribuirá a un mercado laboral más dinámico y competitivo.

La inclusión financiera es otra estrategia relevante. Promover el acceso a servicios financieros permitirá que las personas ahorren para la jubilación y contribuyan de manera efectiva a los sistemas de seguridad social. La expansión de la bancarización y la promoción de instrumentos financieros que faciliten el ahorro para la jubilación son pasos importantes en esta dirección.

Finalmente, la transparencia y el buen gobierno son fundamentales para garantizar la confianza en el sistema previsional. La supervisión efectiva, la rendición de cuentas y la prevención de la malversación de fondos son elementos clave en esta tarea. Estas medidas en conjunto pueden contribuir a un sistema previsional más robusto y sostenible, garantizando que las futuras generaciones de argentinos puedan contar con una seguridad social confiable y adecuada.

En resumen, el sistema previsional argentino enfrenta desafíos significativos debido al envejecimiento de la población, el déficit financiero y la persistente informalidad laboral. Sin embargo, a medida que consideramos el camino hacia adelante, es evidente que existen oportunidades para la transformación y la mejora. Las medidas propuestas, como la inversión estratégica, la promoción de la formalización del empleo, el fomento de la



Universidad de Buenos Aires
Facultad de Ciencias Económicas
Escuela de Estudios de Posgrado



educación y la inclusión financiera, junto con una gestión transparente y eficaz, pueden allanar el camino hacia un sistema previsional más robusto y sostenible.

Estas acciones no solo fortalecerán la seguridad económica de los jubilados, sino que también sentarán las bases para una sociedad más equitativa y próspera en el futuro. La responsabilidad recae en todos los actores involucrados, desde el gobierno hasta el Fondo de Garantía de Sustentabilidad y el sector privado. A medida que Argentina aborda estos desafíos, se encamina hacia un sistema previsional que honra su compromiso de brindar seguridad y bienestar a sus ciudadanos, garantizando que las futuras generaciones puedan disfrutar de una jubilación digna y segura.



Referencias bibliográficas y bibliografía

- Arza, Camila (2004a): Distributional Impacts of Social Policy. Pension Regimes in Argentina, since c. 1944, London, Economic History Department Doctoral Thesis, London School of Economics.
- Arza, Camila (2009) “La política previsional argentina: De la estratificación ocupacional a la individualización de los beneficios”
- ASAP (2018) “Evolución y Financiamiento de la Previsión Social en la Argentina”. <https://www.asap.org.ar>
- Banco Mundial (1994). Envejecimiento sin crisis: informe de banco mundial sobre investigaciones relativas a políticas de desarrollo
- Banco Mundial (2014). La protección social en Argentina. El rol de las provincias / Rafael Rofman, editor. Primera edición – Buenos Aires: Banco Mundial, 2014.
- Basualdo. E (2009) “La evolución del sistema previsional argentino”. CIFRA - Centro de Investigación y Formación de la República Argentina.
- Beningni. M, Lieutier, A & Ludmer, G (2012). Evolución reciente del sistema previsional argentino y su impacto en la pobreza de los adultos mayores.
- Calabria, A y Gaiada J.C (2019) Análisis del Sistema Integrado Previsional Argentino (SIPA) a Diez Años de su Creación Cobertura, Distribución y Tasa de Sustitución
- Cetrángolo, O. y J. Folgar (2018), Las cajas previsionales de las provincias y el Pacto Fiscal, Fundación CECE, Buenos Aires
- Cetrángolo, O. y Carlos Grushka (2020), “El sistema de pensiones en la Argentina: institucionalidad, gasto público y sostenibilidad financiera”, serie Macroeconomía del Desarrollo, N° 208 (LC/TS.2020/65), Santiago, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL),



Correa, B. (2018), “Análisis de la evolución y la sustentabilidad del sistema previsional argentino

- Dieguez, H. L. y Petracolla A. (1972), Estudio estadístico del sistema previsional Argentino en el periodo 1950-1972
- Fondato, D. (2017), La Sustentabilidad del sistema integrado previsional argentino en un contexto de bono demográfico
- Garnier, M. (2020), Sistema previsional argentino: Fortalezas del presente y desafíos del futuro
- Geri, M (2018). Optimización multidimensional del sistema previsional argentino, Bahía Blanca, Argentina
- Grushka, C. (2014) Evaluación y perspectivas del sistema integrado previsional Argentino
- Grushka, C. (2017) Perspectivas del Sistema Integrado Previsional Argentino y de ANSES, años 2015-2050. ANSES, Dirección de Estudios de la Seguridad Social, Buenos Aires
- International Monetary Fund (2017) Argentina 2017 Article IV Consultation, IMF Country Report No. 17/409, Washington DC.
- Isuani, E. y San Martino, J. (1993): “La Reforma Previsional Argentina Opciones y Riesgos”. Centro Interdisciplinario para el Estudio de Políticas Públicas (CIEPP).
- Isuani, A. (2010) “La política social argentina en perspectiva”, en Cruces, G., D. Ringold y R. Rofman (eds.), Los programas sociales en Argentina hacia el Bicentenario. Visiones y perspectivas, World Bank, Buenos Aires.
- Jiménez, M. (2008) “La economía informal y el mercado laboral en la Argentina: un análisis desde la perspectiva del trabajo decente,



Universidad de Buenos Aires
Facultad de Ciencias Económicas
Escuela de Estudios de Posgrado



- Mercer (2020), Melbourne Mercer Global Pension Index, Monash Centre for Financial Studies, Melbourne
- Modigliani, F. (1986). Life cycle, individual thrift and the wealth of nations. *The American Economic Review*, 76 (3), 297 – 31
- Lara, P. (2018). Análisis comparativo de los sistemas de pensiones y efectos en la seguridad social de los trabajadores
- Paulucci Malvis, JC. (2018). El gran desafío de la seguridad social.
- Rofman, R. y Oliveri, M (2011). Las políticas de protección social y su impacto en la distribución del ingreso en Argentina. Serie de documentos de trabajo sobre políticas sociales N°6, Banco Mundial, Argentina.
- Sabino, C. (1998). Los Sistemas de Previsión Social: Un Ejercicio de Simulación. *Revista Venezolana de Economía y Ciencias Sociales*, 4, 155-168.
- Schulthess, W. y Demarco, G. (1993). “Evolución del Sistema Nacional de Previsión Social y propuesta de reforma”. CEPAL.



Anexos

Anexo I: Marco Regulatorio Específico del Fondo de Garantía de Sustentabilidad (FGS)

El presente anexo proporciona una visión detallada del marco regulatorio que guía la gestión financiera del Fondo de Garantía de Sustentabilidad (FGS) en conformidad con la Ley N° 24.241, también conocida como Ley de Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones, que establece las bases del sistema previsional argentino y las directrices para el manejo de los activos del FGS.

El artículo 74° de la mencionada ley otorga al FGS la facultad de invertir sus recursos de acuerdo con criterios de seguridad y rentabilidad adecuados. A continuación, se detalla una enumeración de las inversiones permitidas, junto con los límites establecidos:

- Títulos públicos emitidos por la Nación: Hasta el 50% del total del activo del fondo.
- Títulos valores emitidos por provincias, municipalidades y otros entes: Hasta el 30%.
- Obligaciones negociables, debentures y otros títulos valores con vencimiento a más de dos años: Hasta el 40%.
- Obligaciones negociables, debentures y otros títulos valores con vencimiento a menos de dos años: Hasta el 20%.
- Obligaciones negociables convertibles: Hasta el 40%.
- Acciones de sociedades anónimas nacionales con oferta pública autorizada: Hasta el 50%.
- Depósitos a plazo fijo en entidades financieras: Hasta el 30%, o hasta el 40% destinado a economías regionales.
- Cuota partes de fondos comunes de inversión autorizados por la Comisión Nacional de Valores: Hasta el 20%.
- Títulos valores emitidos por Estados extranjeros u organismos internacionales: Hasta el 10%.
- Títulos valores emitidos por sociedades extranjeras admitidos en mercados determinados: Hasta el 10%.



- Contratos negociados en mercados de futuros y opciones supervisadas oficialmente:
Hasta el 10%.
- Cédulas hipotecarias y otros títulos con garantía hipotecaria: Hasta el 40%.
- Títulos valores representativos de cuotas de participación en fondos de inversión:
Hasta el 10%.

Se destaca que las inversiones mencionadas estarán sujetas a requisitos y condiciones establecidos en el artículo 76 de la Ley N° 24.241. Las limitaciones mínimas para las inversiones no podrán ser establecidas por normas reglamentarias. La fijación de límites máximos para las inversiones estará a cargo de la Comisión Nacional de Valores, el Banco Central de la República Argentina y la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones, en conjunto.

El artículo 75° de la Ley N° 24.241 establece explícitamente las inversiones en las que el activo del FGS no puede ser invertido. Estas prohibiciones incluyen:

- Acciones de administradoras de fondos de jubilaciones y pensiones.
- Acciones de compañías de seguros.
- Acciones de sociedades gerentes de fondos de inversión, sean comunes o directos, de carácter fiduciario y singular.
- Acciones de sociedades calificadoras de riesgo.
- Títulos valores emitidos por la controlante, controladas o vinculadas de la respectiva administradora, ya sea directamente o por su integración dentro de un grupo económico sujeto a un control común.
- Acciones preferidas.
- Acciones de voto múltiple.

Adicionalmente, se prohíbe que las administradoras realicen operaciones de caución bursátil o extrabursátil con los títulos valores que conformen el activo del fondo de jubilaciones y pensiones, así como operaciones financieras que requieran la constitución de prendas o gravámenes sobre el activo del fondo.



Universidad de Buenos Aires
Facultad de Ciencias Económicas
Escuela de Estudios de Posgrado



El artículo 76° de la misma ley establece las limitaciones específicas para diversas categorías de inversiones. Estas limitaciones son aplicables a:

- Las inversiones en obligaciones negociables, debentures y otros títulos valores representativos de deuda.
- Las inversiones en acciones correspondientes a emisores argentinos.
- Las inversiones en títulos valores correspondientes a emisores extranjeros.
- Las inversiones en cuota partes de fondos comunes de inversión.
- Las inversiones depositadas en una sola entidad financiera.
- La proporción de voto ejercida en asambleas por inversiones realizadas en una sociedad nacional o extranjera.



Anexo II: Composición Completa de Acciones en el FGS

Empresa	Tenencia (\$)
American Depositary Receipt Grupo Supervielle S.A.	1.282.117.949
American Depositary Receipt YPF	8.580.762.204
Aluar Aluminio Argentino S.A.I.C. 1 Voto	36.089.769.043
Banco BBVA Argentina S.A.	13.919.971.916
Banco Hipotecario Nacional S.A. Clase D 3 Votos	783.869.543
Banco Macro S.A. Clase B 1 Voto	81.214.379.180
Banco Patagonia S.A. Clase B 1 Voto	11.272.542.255
Bolsas y Mercados Argentinos S.A. (BYMA)	4.404.667.971
Capex S.A.	14.907.654.350
Endesa Costanera S.A. Clase B 1 Voto	6.499.114.626
Central Puerto S.A. Clase B 1 Voto	3.893.322.743
Camuzzi Gas Pampeana S.A. Clase B 1 Voto	4.375.960.578
Comercial del Plata	438.357.481
Cresud S.A.C.I.F y A. 1 Voto	3.920.263.459
Consultatio S.A. 1 voto	28.357.301.959
Cablevisión Holding S.A. Clase B	10.609.143.667
Distribuidora de Gas Cuyana S.A. Clase B 1 Voto	4.307.958.146
Edesa Holding S.A. 1 Voto	347.309.365
Edenor S.A. Clase B 1 Voto	25.318.487.926
Edesa Holding S.A. 1 Voto	455.722.695
Emdersa S.A. Clase B 1 Voto	298.408.406
Gas Natural BAN S.A. Clase B 1 Voto	11.269.853.530
Grupo Clarín S.A. Clase B 1 Voto	1.984.333.873
Grupo Financiero Galicia S.A. Clase B 1 Voto	62.537.893.630
Holcim (Argentina) S.A. 1 Voto	8.365.591.924
Inversiones y Representaciones S.A. 1 Voto	5.226.809.851
Ledesma S.A.	211.974.344
Loma Negra Cía.. Ind. Argentina S.A.	12.016.173.326
Metrogas S.A. Clase B 1 Voto	3.200.490.808
Mirgor S.A. Clase C 1 Voto	14.811.822.062
Molinos Agro S.A. Clase B 1 voto	27.067.985.352
Molinos Río de La Plata S.A. Clase B 1 Voto	6.881.090.070
Grupo Concesionario del Oeste S.A. Clase B 1 Voto	2.203.021.924
Pampa Energía S.A. 1 Voto	87.284.961.420
Imp. y Exp. de La Patagonia S.A. Clase B 1 Voto	7.009.522.180



Universidad de Buenos Aires
Facultad de Ciencias Económicas
Escuela de Estudios de Posgrado



S.A. San Miguel Agríc., Ganad., Ind., Com., Inm. y Fin. Clase B 1 Voto	2.136.494.344
Grupo Supervielle S.A.	350.662.019
Telecom Argentina S.A. Clase B 1 Voto	62.391.091.025
Transportadora de Gas del Norte S.A. Clase C 1 Voto	511.348.803
Transportadora de Gas del Sur S.A. Clase B 1 Voto	87.200.768.794
Transener Cía. de Transp. de Energía Elec. en Alta Tensión S.A.	8.087.068.942
Ternium Argentina S.A.	195.469.018.892
Banco de Valores S.A.	3.736.071.381
Y.P.F. S.A. Clase D 1 Voto	2.526.213.112
Playas Ferroviarias de Buenos Aires S.A. - Decreto 1723/12	11.130.524.844
Total Acciones en Cartera del FGS	884.887.872.2



Solicitud de constitución de Jurado para Defensa del TRABAJO FINAL DE MAESTRÍA		Código de la Maestría M17
Nombre y apellido del/a alumno/a Norberto Leonel Gonzalez		Tipo y N° de documento de identidad DNI 34259349
Año de ingreso a la Maestría – Ciclo 2021	Fecha de aprobación de la última asignatura rendida 17/12/2022	
Título del Trabajo Final Sostenibilidad del sistema previsional argentino a partir de la creación del FGS		
Solicitud del/a Director/a de Trabajo Final Comunico a la Dirección de la Maestría que el Trabajo Final bajo mi dirección se encuentra satisfactoriamente concluido. Por lo tanto, solicito se proceda constituir el correspondiente Jurado para su evaluación y calificación final. Firma del/a Director/a de Trabajo Final  Aclaración ANGEL ALBERTO CRISCI Lugar y fecha BUENOS AIRES 20 DE OCTUBRE DEL 2023		
Datos de contacto del/a Director/a		
Correo electrónico albertocrisci@gmail.com	Teléfonos 11 6258-007	
Se adjunta a este formulario: <ul style="list-style-type: none">• Archivo del Proyecto de Trabajo Final en formato digital (versión Word y PDF) a graduación@posgrado.economicas.uba.ar		
Fecha	Firma del/a alumno/a	