

\$6 DE CADA \$10 DE AHORROS QUE RECIBEN LAS AFJP VAN AL ESTADO

El flujo mensual de ahorros que reciben las AFJP se vuelca enteramente al mercado financiero. Se esgrime que su estatización es necesaria a los fines de proteger a los futuros jubilados de los riesgos que impone la lógica de mercado. Sin embargo, el actor más grande del mercado financiero local es el propio Estado, que absorbe la mayor parte del ahorro interno, incluido el previsional. La estatización constituye apenas un nuevo eslabón dentro de la larga sucesión de actos a través de los cuales el sector público argentino se ha apropiado de ahorros privados para sostener su crónica situación de desequilibrio fiscal.

El régimen de capitalización del sistema previsional genera mensualmente un flujo de aproximadamente \$1.200 millones mensuales. Neto del cobro de la comisión de la AFJP, estos recursos se registran en las *cuentas de capitalización individual* para ser invertidos en activos financieros. Se esgrime que esta operatoria expone los ahorros previsionales a un excesivo riesgo al someterlos a la lógica del mercado financiero. Esta argumentación se ejemplifica señalando que con la actual crisis financiera internacional las desvalorizaciones de los activos financieros van a afectar significativamente las jubilaciones en el futuro.

¿Qué tipo de destino las AFJP dan a los aportes previsionales como para sostener que se estaría poniendo en peligro el futuro de los jubilados? Según la Superintendencia de AFJP entre el 2003 y el 2008 se generaron **\$31.000 millones** de aportes, netos de comisiones, que fueron invertidos de la siguiente forma:

- Aproximadamente **\$18.000 millones (57%** del total) fueron destinados al financiamiento del sector público a través de la compra de títulos públicos y otros tipos de activos donde prevalecen los bonos del Estado *post-default*.
- Aproximadamente **\$12.000 millones (40%** el total) fueron destinados al financiamiento del sector privado nacional mediante compra de acciones y obligaciones negociables de largo plazo, fideicomisos de consumo, plazos fijos y fondos comunes de inversión.
- Apenas **\$1.000 millones (3%)** fueron a la compra de activos en el extranjero.

Los datos muestran que la mayor parte de los fondos del régimen de capitalización van a financiar al Estado. Por lo tanto, el riesgo al que las AFJP exponen a los futuros jubilados está asociado fundamentalmente a la posibilidad de que el Estado incumpla con las obligaciones de deuda pública. La experiencia en lo que va del 2008 es muy clara. Hasta octubre, los fondos del régimen de capitalización se desvalorizaron un **25%**. El “riesgo país”,

esto es, la percepción de que el Estado argentino incumplirá con sus obligaciones, creció en el mismo periodo desde **400** hasta **1.787 puntos**. En otras palabras, la credibilidad del Estado argentino se “desvalorizó” un **78%**.

Esto lleva a enfatizar algunas conclusiones. En primer lugar, difícilmente los ahorros del régimen de capitalización no se desvaloricen cuando mayoritariamente son destinados a financiar a uno de los deudores que menos credibilidad genera en el mundo (el Estado argentino). En segundo lugar, difícilmente el régimen de reparto signifique más robustez y protección si el que lo administra es el mismo que hizo desvalorizar los fondos de capitalización un **25%** porque perdió un **78%** de credibilidad en sólo 10 meses.

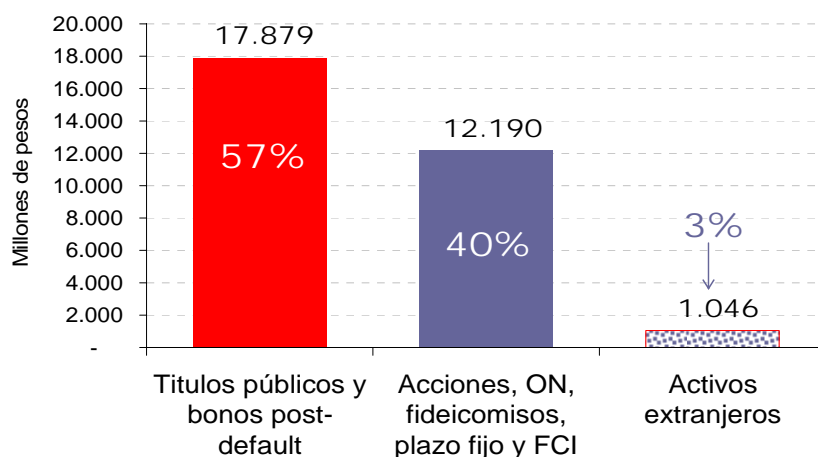
Por lo tanto, la esencia del problema no pasa por la organización del sistema previsional – donde con mucha carga emotiva y poca racionalidad se plantean las dicotomías “reparto versus capitalización” o “ANSES versus AFJPs”– sino en la insolvencia estructural del Estado. **Si el Estado sufre de una tendencia estructural a gastar por encima de sus ingresos, fatalmente el ahorro interno tiene altos riesgos de expropiación.** Ocurrió ya varias veces con los depósitos bancarios, la declaración de *default* de la deuda pública y la apropiación, por diversas vías, de los ahorros acumulados en el sistema previsional.

En esta perspectiva, **la caída del régimen de capitalización es un eslabón más dentro de la sucesión de actos de expropiación.** Por eso, las personas con mayores ingresos fugan de manera masiva sus ahorros al exterior. Quienes tienen capacidades más modestas apelan a invertir en moneda extranjera, en muchos casos, sufriendo la angustia de que en algún momento el Estado decida apropiarse también de los ahorros acumulados en las cajas de seguridad. En cualquier caso, se trata de gente que legítimamente busca –como en cualquier país civilizado– proteger sus ahorros, sólo que en Argentina no se le da la posibilidad de hacerlo por un canal que permita financiar la inversión productiva.

La decadencia argentina está íntimamente asociada con la fuga masiva de ahorros. Las etapas de reactivación (como la experimentada desde la crisis del 2002) no pueden ser sostenidas porque la inversión es insuficiente. Y es insuficiente porque el ahorro doméstico se desvía al exterior debido a la falta de alternativas de inversión confiables. Por eso, es central construir un Estado fuerte, que sea capaz de fijar reglas de juego racionales y hacerlas cumplir, que sea eficiente para cobrar impuestos e inteligente para asignar el gasto.

Destino de los flujos del régimen de capitalización según tipo de inversión

Flujo entre 2003 y 2008



Fuente: IDESA en base a SAFJP