

El inevitable camino hacia una nueva reforma previsional

Informe Mensual Mayo

Miércoles 29 de junio de 2016

labourcapitalgrowth

Costa Rica 4161 - CABA
(5411) 4862-8992
www.lcgsa.com.ar
contacto: info@lcgsa.com.ar

Editorial

Continúa la ausencia de noticias económicas positivas. La actividad sigue muy golpeada, sin señales de fuerte recuperación en el segundo semestre. Y la inflación se desacelera a un ritmo menor al pensado previamente. El gobierno navega con pocos instrumentos ya que recibió una economía deteriorada en todos sus frentes y con las arcas vacías. Sólo quedaron dos “cajas”: el bajo nivel de endeudamiento que permite tomar fondos en el mercado y el Fondo de Garantía de Sustentabilidad (FGS) de la Anses. La primera ya viene siendo utilizada.

La alternativa por parte del Gobierno de apelar al FGS sólo podía ser pensada si esos recursos se destinaban a una mejora para los jubilados. Por eso propuso la cancelación de las deudas previsionales que se generaron a partir del colapso de la Convertibilidad y la ausencia de un factor de ajuste para contrarrestar el efecto de la inflación. También aprovechó la oportunidad para impulsar otras medidas que aisladamente podrían tener otra connotación (blanqueo). Adicionalmente, sumó la devolución del 15% de la pre-coparticipación que recibe la Anses y que pasará a las provincias para conseguir más adhesiones en el Parlamento.

Es natural la tentación que representa para todos los gobiernos de turno la posibilidad de echar mano a los fondos acumulados. El problema es que cualquier modificación del esquema vigente debe realizarse muy cuidadosamente y siendo rigurosos en materia de proyecciones actuariales. Sin embargo, esta medida pasa por alto algunos riesgos: mayor deterioro fiscal (0,4% del PBI en 2016 que eleva nuestra proyección a un déficit primario de 5,2% del PBI) y modificación del sistema previsional (con aumento del gasto y eliminación de ingresos) sobre una base muy inestable ya que la Anses tiene las cuentas muy deterioradas.

Concluimos que inevitablemente se tendrá que encarar una reforma previsional seria ya que el déficit previsional actual se ubica en 3,4% del PBI con una tendencia no sostenible: en 5 años se duplicaría y en 10 años se triplicaría. Para estabilizar el déficit previsional en los valores actuales se necesitará nada menos que reducir a la mitad la informalidad y elevar la edad jubilatoria (5 años para las mujeres y 2 años para los hombres).

El Programa de Reparación Histórica salda una inequidad que se generó en los últimos años. Sin embargo, el Gobierno decidió posponer la discusión sobre la sostenibilidad del Sistema Previsional. Apenas se menciona en un párrafo del Proyecto de Ley la creación de un Consejo de sustentabilidad para elaborar en tres años un nuevo régimen previsional. Priorizar el crecimiento de corto plazo sin atender las cuestiones estructurales que afectan la competitividad del país, no será más que la adopción de un nuevo atajo. El sistema previsional es un ejemplo paradigmático en nuestro país. Las reformas anteriores tuvieron un sesgo altamente fiscalista, de corto plazo y sin un análisis actuarial serio. ¿La próxima reforma previsional, que será la cuarta en 20 años, será diferente?

Una idea para reactivar

La alternativa de apelar al FGS sólo podía ser pensada si esos recursos se destinaban a una mejora para los jubilados. Caso contrario debería afrontarse un elevado costo político por su utilización. En este sentido, **el Gobierno propuso la cancelación de las deudas previsionales que se generaron a partir del colapso de la Convertibilidad y la ausencia de un factor de ajuste para contrarrestar el efecto de la inflación.**

De esta forma **el Gobierno encontró la manera de apropiarse de los fondos del FGS y volcar esos recursos en la economía para tratar de dinamizarla. Además, aprovechó la oportunidad para presentar en el mismo Proyecto de Ley -que al momento cuenta con media sanción- otras medidas que aisladamente podrían tener una connotación diferente como el caso del blanqueo. También se incluyó la devolución del 15% de la pre-coparticipación que recibe la Anses y que pasará a las provincias para conseguir más adhesiones en el Parlamento.** En resumen, el Proyecto de Ley contempla cuatro grandes secciones: i) el Programa de Reparación Histórica (PRH), ii) la devolución a las provincias del 15% de la pre-coparticipación que recibía la Anses, iii) el finamiento de estas medidas con el blanqueo de capitales y la redefinición de la utilización de los recursos del FGS y iv) un muy incipiente intento de reforma previsional y tributaria.

Proyecto de Ley

Principales puntos

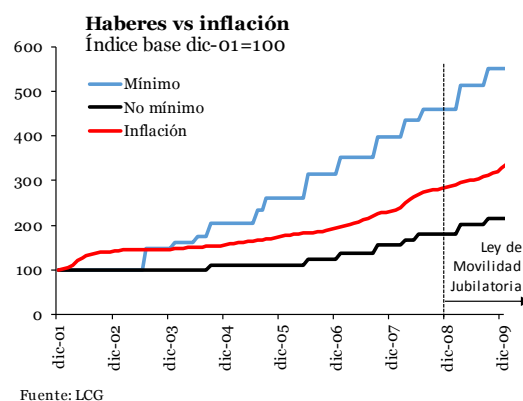
	Actualización de haberes previsionales	Se realizará en función del recálculo del haber inicial y del ajuste según de la movilidad correspondiente.
Programa de Reparación Histórica	Cancelación de deudas previsionales	Pago de las demandas judiciales con y sin sentencia firme. A las primeras se les reconocerá la retroactividad hasta 2 años antes de iniciada la demanda. Al resto, un máximo de 4 años.
	Pensión Universal para la vejez	Para mayores de 65 años que no cuenten con los años de aporte. El beneficio será equivalente al 80% del haber mínimo.
Devolución del 15% de la pre-coparticipación a ANSES	El fallo de la CSJN habilitó la devolución total para Córdoba, Santa Fe y San Luis.	\$ 14,5 MM en 2016 (0,2% del PBI).
	Para el resto, se propone la devolución gradual en 5 años (hasta 2020).	En 2016, la ANSES resignará \$ 22,4 MM. Dado que el Tesoro participa de la distribución del 15% de la pre-copa, la pérdida neta para el Tesoro es de \$ 11,4 MM (0,2% del PBI).
Financiamiento	Blanqueo de capitales	Exteorización de capitales pagando una alícuota de entre 5% (inmuebles y otros) y 10% (dinero).
	Redefinición del FGS	Se permite la utilización de los recursos del FGS para afrontar los gastos del PPRH.
	Modificación de impuestos	Eliminación de Ganancia Mínima Presunta (gradualm. hasta 2019), suba del mínimo y modif de alícuotas del impuesto a los Bienes Personales (también gradualm. hasta 2019), Modif. del IIGG (ampliación de exenciones, incl. el medio aguinaldo) y moratoria tributaria, de la seguridad social y aduanera*
Reforma tributaria y previsional	Creación de comisiones para su discusión	

Fuente: LCG en base al Proyecto de Ley

* Contempla un descuento de 15% sobre el capital si la deuda se paga al contado o la opción de cancelar el 5% de la deuda y el resto en 60 cuotas con un interés 18% anual.

Cómo se generó la deuda previsional y qué propone el Gobierno

Las deudas previsionales se generaron por la no actualización de los haberes y de los salarios para el cálculo del haber inicial después de la Convertibilidad y hasta la sanción de la Ley de Movilidad Jubilatoria en 2008. Entre 2002 y 2006 la inflación fue de 93% y los salarios se incrementaron 92%¹. El haber mínimo fue corregido en 7 oportunidades acumulando una suba del 213%. En cambio, el kirchnerismo sólo propuso 2 aumentos para el resto de los haberes por un total de 22%. Este efecto hizo que



¹ Valor calculado en función del RIPTE (Índice de Remuneración Imponible de los Trabajadores Estables). En el mismo período el CVS (Coeficiente de Variación Salarial) se incrementó 88%.

la proporción de jubilados que cobraba el haber mínimo pasara de 16% en dic-01 a 54% 5 años después².

Recién en 2007 y 2008, a partir de los fallos de la Corte Suprema³ que determinaron los ajustes de los haberes, el Poder Ejecutivo comenzó a otorgar 2 aumentos anuales para todos los haberes jubilatorios. Pero quedaba pendiente la actualización de las remuneraciones consideradas para el cálculo del haber inicial. Por eso, en 2009 comenzó a regir la Ley de Movilidad Jubilatoria que determina un coeficiente de actualización automático de los haberes y la actualización de las remuneraciones consideradas en el haber inicial.

La corrección de la Ley de Movilidad Jubilatoria fue parcial. En primer lugar, **no zanjó las diferencias generadas en los haberes de los años anteriores a su sanción.** Y en segundo término **tampoco resolvió la actualización de las remuneraciones previas a 2009.** Por ejemplo, una persona que se jubila en 2016 no podrá actualizar los salarios de dos de los diez años que deberán considerarse para el cálculo del haber inicial (2007 y 2008)⁴.

Con el Programa de Reparación Histórica, el Gobierno propone corregir la determinación de los haberes actuales y saldar parte de la deuda que se fue acumulando por esa desactualización. El PRH contempla la actualización de los haberes (flujo) y el pago de la deuda (stock) generada en todos estos años por esa licuación de haberes.

² Sin considerar los beneficiarios incluidos a partir de la moratoria previsional.

³ “Sánchez, María del Carmen reajustes varios” en 2005, “Monzó, Felipe José reajustes varios” en 2006, “Badaro, Adolfo Valentín reajustes varios” en 2007.

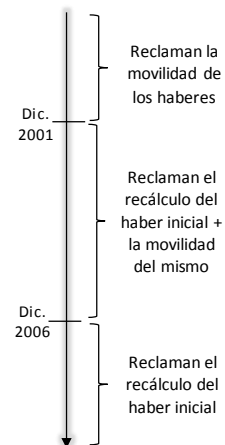
⁴ Recientemente con el Decreto N° 807/2016 el Gobierno corrigió la actualización de las remuneraciones para la determinación del haber inicial antes de la sanción de la Ley de Movilidad Jubilatoria para evitar nuevos juicios

Actualización de haberes (flujo)

Podemos separar en tres a los grupos de jubilados que se encuentran afectados por el proyecto de ley: aquellos que ya eran jubilados en 2001, los que se jubilaron entre 2002 y 2006 y, en último término, aquellos que se jubilaron a partir de 2007⁵. El primer grupo resultó afectado porque no se actualizaron sus haberes en la misma proporción que los precios de la economía (inflación y salarios) entre 2002 y 2006. El segundo grupo resultó afectado por el doble efecto de no tener actualizado sus remuneraciones para la determinación del haber inicial (entre 2002 y hasta el momento de jubilarse) y el no incremento de sus haberes (desde el momento de jubilarse hasta 2006). Y el último grupo resultó perjudicado por la no actualización de sus remuneraciones para la determinación de su haber inicial.

En el primer grupo habría un potencial de 1,8 millones de jubilados (son aquellos que ya estaban jubilados en 2001). Este grupo reclama la movilidad de sus haberes ya que el cálculo de su haber inicial no estuvo afectado. Entre 2001 y 2006 el factor de actualización que propone el gobierno es de 89% en función de la evolución del Coeficiente de Variación Salarial del Indec (CVS)⁶. Y los haberes crecieron casi la mitad (en promedio variaron 47%). Sin embargo, hacia el interior de este universo se encuentran varias asimetrías: los haberes mínimos crecieron 213% (dos veces la inflación) y el resto de los haberes sólo 22% (una cuarta parte de la inflación observada). Esto implica que 900 mil jubilados -los que cobraban los haberes

Actualización de los haberes Según año de jubilación



Fuente: LCG

⁵ Esta división que realizamos se debe a que antes del 2001 no había diferencias en el cálculo de los haberes y a partir de 2007 el Gobierno Nacional comenzó a otorgar dos aumentos anuales en línea con el incremento de los salarios que luego fueran “automatizados” con la Ley de Movilidad Jubilatoria en 2009.

⁶ Nivel general considerando al sector privado formal e informal y al sector público.

más bajos- ya tienen un haber superior al que propone el gobierno. Y estimamos que los restantes 900 mil tendrían una mejora de sus haberes en promedio de 33%.

En el segundo grupo hay un universo de 1,2 millones beneficiarios que se jubilaron entre 2002 y 2006 pero estimamos que sólo 280 mil podrán obtener una actualización de sus haberes. Descartamos a los que se jubilaron por la moratoria y a aquellos para los cuales los aumentos de sus haberes fueron superiores a la actualización propuesta por el Gobierno (son principalmente aquellos jubilados que, en algún momento, a partir del fuerte aumento del haber mínimo, pasaron a percibir la mínima). Este grupo vio afectado tanto su haber inicial como la movilidad de su haber. Por ejemplo, una persona que se jubiló a fin de 2004 tuvo dos años en los que no se actualizaron sus salarios para el cálculo de su haber inicial (2002 y 2003) y 1 año (2004) en los que su haber pudo haber crecido menos que el valor de actualización propuesto por el Gobierno. Considerando el haber medio de ese entonces (\$ 464) tendría un ajuste del 19% en su haber inicial (que surge de la actualización de sus remuneraciones de 2002 y 2003) y otro del 29% (que surge de la diferencia entre el incremento de las jubilaciones que fue de 11% y los salarios que fue de 43%), implicando una mejora general del 54%. Analizando los extremos de este grupo de jubilados una persona que se jubiló a comienzos de 2002 tendría una mejora de sus haberes de 33% producto de la no movilidad de sus haberes. Y otra que se jubiló a fines de 2006 de 65% debido a la no actualización de sus remuneraciones para la determinación del haber inicial entre 2002 y 2006. Por lo tanto, estimamos que para este segmento de 280 mil jubilados la mejora promedio del haber sería de 50%.

Por último, se encuentra el grupo de aquellos que se jubilaron a partir de 2007 y que fueron perjudicados por la no actualización de sus haberes iniciales. Desde 2007 se habrían jubi-

lado 3,4 millones de personas de las cuales 2,5 millones lo hicieron gracias a la moratoria y no se encuentran alcanzadas por esta propuesta. Por lo tanto, estimamos que 800 mil jubilados deberían tener una actualización de su haber inicial equivalente a 33% en promedio (una persona que se jubiló en 2007 tendría una mejora de 65% y otra que lo hizo en 2016 de 2%).

En resumen, **según nuestras estimaciones el Proyecto de Ley impactaría en poco más de 2 de los 6,6 millones de jubilados** ya que no estarían contemplados los 3,4 millones de jubilados que gozan de un haber gracias a las diferentes moratorias, los autónomos y otros beneficiarios que recibieron incrementos de haberes superiores al factor de actualización que propone el Gobierno. **En promedio gozarían de una mejora del 35% en sus haberes y el haber medio total tendría un incremento del 8% en 2016⁷.**

Ajuste del haber inicial para los jubilados después de 2016. En %

Año de jubilación	Años sin actualiz. de remun.	Actualiz. Acum hasta 2006*	Ajuste del haber
2007	10	65%	65%
2008	10	63%	63%
2009	9	60%	54%
2010	8	57%	46%
2011	7	53%	37%
2012	6	47%	28%
2013	5	40%	20%
2014	4	30%	12%
2015	3	21%	6%
2016	2	9%	2%
Ajuste promedio			33%

Fuente: LCG en base Proyecto de Ley
* Promedio índice RIPTE de los meses previos (máx. 120) vs dic-06.

Programa de Reparación Histórica

Recomposición promedio de los haberes

Fecha de jubilación	Reclamo	Beneficiarios totales	Beneficiarios sujetos a la recomp. de haberes	Aumento promedio de los haber
Antes de 2001	Movilidad de haberes entre 2002-2006	1.789.667	934.495	33%
Entre 2002-2006	Ajuste por movilidad + recálculo de haber inicial	1.207.087	277.109	50%
Después de 2006	Recálculo del haber inicial	3.634.069	823.333	33%
Total		6.630.822	2.034.937	35%

Fuente: LCG en base a estimaciones propias

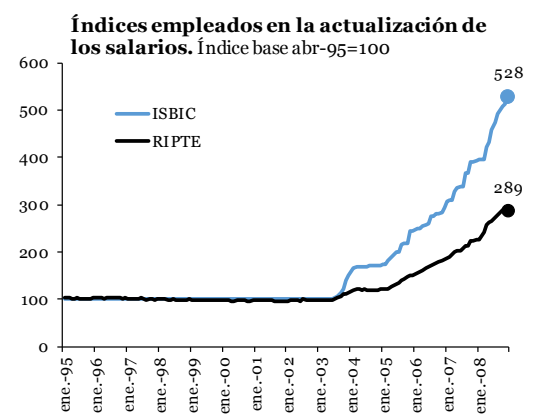
⁷ Se considera que sólo el 50% de los jubilados afectados al PRH ingresa en 2016 y el resto en 2017.

Cancelación de deudas (stock)

Con el Programa de Reparación Histórica el Gobierno también propone a los jubilados que iniciaron demandas judiciales pagarles las diferencias devengadas entre los haberes percibidos y los que les habría correspondido percibir si los mismos hubieran contemplado los ajustes por inflación. El pago del acuerdo se realizará en efectivo, cancelándose el 50% en una cuota inicial y el resto en 12 cuotas trimestrales consecutivas (3 años), que estarán sujetas a la Ley de Movilidad Jubilatoria.

En los fallos de la Corte Suprema para los casos Badaro, Ellif (y otros) se estipuló la actualización de las remuneraciones para el cálculo de haber inicial en función del Índice de Salarios Básicos de la Industria y la Construcción (ISBIC). Y la movilidad de los haberes previsionales se determinó de acuerdo a la evolución del Coeficiente de Variación Salarial (CVS) entre 2002 y 2006, considerándose como válidos los aumentos otorgados por el Gobierno en 2007 y 2008 (27% y 16% acumulado, respectivamente). Ya con la sanción de la Ley de Movilidad Previsional a fines de 2008, los ajustes de los haberes quedaron automatizados con los coeficientes que surgen de la Ley.

La propuesta del Gobierno contempla el mismo mecanismo de movilidad de los haberes que el determinado por la Corte, pero utiliza un índice distinto para la actualización de las remuneraciones empleadas en el cálculo de haber inicial: el Índice Nivel General de las Remuneraciones (INGR) para los salarios anteriores a mar-95 y la Remuneración Imponible Promedio de los Trabajadores Estables (RIPTE) para el ajuste de los salarios entre abr-95 y dic-08. Esta diferencia en los índices empleados supone un menor ajuste del haber inicial ya que la variación del ISBIC ha sido sistemáticamente superior a la del RIPTE: entre abr-95 y dic-08 el primero aumentó más de 5 veces y el segundo no llegó a 3. Vale aclarar que la

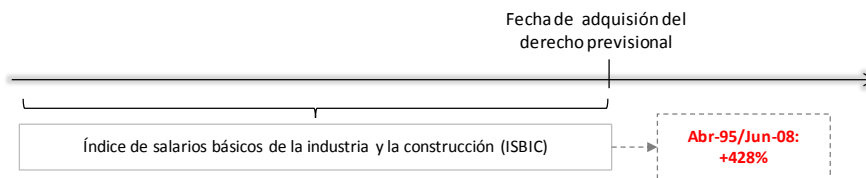


inflación en ese período fue de 177%, lo que a nuestro parecer torna correcto el índice que propuso el Gobierno. Así, en el caso extremo de un trabajador que se jubiló en dic-08 y reclama la actualización de sus 120 últimos salarios (desde ene-99), su haber inicial debería aumentar 170% con el mecanismo empleado por la Corte Suprema, pero se ajustaría sólo 108% si ingresara al PRH del Gobierno. Esto le implica una quita del 23% al aceptar la propuesta del PRH respecto del cálculo que surge de aplicar los fallos de la Corte Suprema.

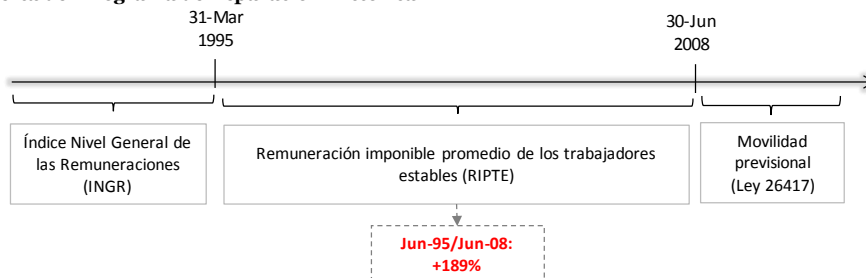
Recálculo del haber inicial

Índices de actualización por años

1) Fallos de la Corte Suprema

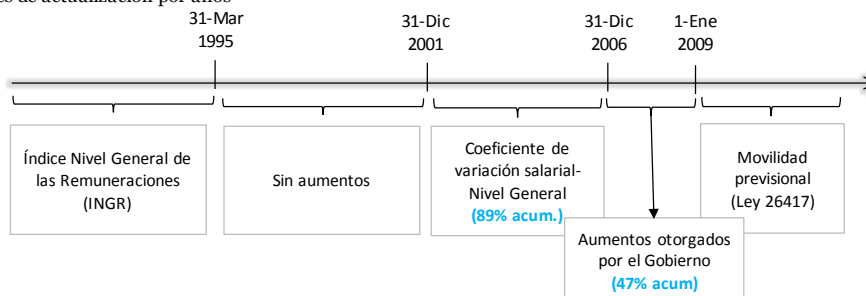


2) Oferta del Programa de Reparación Histórica



Movilidad de los haberes previsionales

Índices de actualización por años



Además de las diferencias en el cálculo del haber inicial, **en el Proyecto de Ley se estipula pagar las diferencias devengadas entre el haber reajustado y el haber percibido mensualmente con retroactividad a dos años antes de haber iniciado la demanda judicial para aquellos jubilados que ya cuenten con una sentencia firme y hasta un máximo de 4 años para los que aún no tengan una sentencia definitiva.** Para el segundo universo (que estimamos integran 380 mil jubilados, 90% del total litigante), esta limitación también representa una quita que será creciente en función del tiempo que lleva litigando.

A modo de ejemplo presentamos un caso para cada uno de los tres grupos de jubilados afectados por el Proyecto de Ley⁸. En todos ellos se asume que la demanda judicial se inició en dic-08 y se presentan como alternativas el hecho de contar o no con sentencia firme. Para aquellos que se jubilaron antes de 2001, cuyo reclamo es exclusivamente por la movilidad de los haberes entre 2002 y 2006 si cuentan con sentencia firme, recibirían el total reclamado; pero si no la tuvieran, sufrirían una quita del 60% producto de reclamar una retroactividad de 10 años (desde dic-06, 2 años antes de iniciada la demanda) y recibir el pago con la retroactividad de sólo 4 años.

Para los jubilados después de 2001, la quita del PRH es siempre mayor. Por ejemplo, un trabajador que se jubiló en dic-04 con el haber medio de ese momento (\$ 464) actualmente recibe \$ 6.046. Su reclamo, en función del mecanismo establecido por la Corte Suprema en sus fallos, es recibir \$ 12.400. Pero el PRH le ofrece casi \$ 9.300 por la utilización del otro índice para el ajuste de las remuneraciones empleadas en el cálculo del haber inicial. Es decir, de mínima sufrirá una quita del 49% en la diferencia reclamada. Y si, además, no cuenta

⁸ Los ejemplos han sido seleccionados arbitrariamente y los resultados son sensibles a las modificaciones de los parámetros utilizados (pe, el haber inicial (que en todos los casos se ha supuesto como el haber medio del año de jubilación) y la fecha de inicio de la demanda judicial (fijada en dic-08)).

con una sentencia firme, la quita se eleva a 80% del total reclamado judicialmente.

Finalmente, un trabajador que se jubiló en dic-08 con el haber medio (\$ 860) actualmente percibe casi \$ 6.900, pero reclama \$ 18.500. Por las diferencias en el cálculo del haber inicial, el PRH le ofrece \$ 14.300, contemplando una quita del 36% en las diferencias devengadas mes a mes. De contar con sentencia firme, el PRH lo compensará por los 8 años de demanda⁹; pero de no tenerla sufrirá una quita adicional que terminará elevándose al 68% del total reclamado.

Demanda judicial vs oferta del Programa de Reparación Histórica

Beneficiario jubilado con el haber medio, que inició la demanda judicial en Dic-08. Valores a Dic-2016

Fecha de jubilación y edad actual	Reclamo	Haber actual	Haber reclamado*	Haber ofrecido**	Demanda judicial	Oferta PRH	Quita 1-Oferta/Demanda
		\$	\$	\$			
Dic-98 (hoy 83 años)	Movilidad de haberes entre 2002-2006	5.517	7.332	7.332	235.894 Con sentencia Sin sentencia	235.894 94.358	0% 60%
Dic-04 (hoy 77 años)	Recálculo del haber inicial + Movilidad de los haberes	6.046	12.403	9.292	826.492 Con sentencia Sin sentencia	421.948 168.779	49% 80%
Dic-08 (hoy 73 años)	Recálculo del haber inicial	6.879	18.543	14.304	1.212.980 Con sentencia Sin sentencia	772.181 386.090	36% 68%
Promedio***			ISBIC vs RIPTE		711.647	247.472	65%

Fuente: LCG en base a estimaciones propias

* En función de la actualización de las remuneraciones según los fallos de la Corte Suprema de Justicia de la Nación, utilizando el índice ISBIC.

** En función de la actualización de las remuneraciones según el PRH, utilizando el índice RIPTE.

*** Promedio ponderado por la cantidad de jubilados que integran cada uno de los grupos, asumiendo que los casos arbitrariamente seleccionados reflejan la situación media de cada uno de ellos.

Asumiendo que estos ejemplos son representativos de cada uno de los tres grupos de jubilados afectados al Proyecto de Ley, **la deuda promedio que deberá afrontar el Gobierno será de \$ 247.000 para cada demandante, representando una quita del 64% respecto a los reclamos totales.**

⁹ En este caso no aplicaría la retroactividad a dos años antes de iniciada la demanda, ya que, en el ejemplo, el jubilado inició la demanda inmediatamente después de haberse jubilado.

Cuantificando las medidas

Asumiendo discrecionalmente que un 50% de los jubilados ingresa al programa de reparación histórica en 2016¹⁰ y el resto lo hace en 2017, la propuesta del Gobierno implica mayores gastos previsionales por \$ 81 MM en 2016 (\$ 55 MM por el incremento de los haberes y \$ 26 MM por la cancelación de la deuda) y \$ 110 MM en 2017 (\$ 68 MM por incremento de haberes y \$ 41 MM¹¹ por cancelación de deuda). El impulso económico sería de 1,1% del PBI en 2016 y otro de 1,2% del PBI en 2017.

Programa de reparación histórica

Impacto fiscal*

	Benefic.	Impacto total		Impacto en 2016 (asumiendo aceptación del 50%)			
		Pago juicio	Ajuste de haberes	Pago de juicio**	Ajuste de haberes	TOTAL	
		\$ M	\$ M	\$ M	\$ M	\$ M	% del PBI
Con sentencia firme	40.699	19.463	2.208	4.866	1.104	5.970	0,1%
Sin sentencia	376.463	83.773	20.422	20.943	10.211	31.154	0,4%
Sin Litigio	1.617.775	0	87.760	0	43.880	43.880	0,6%
Resto	4.595.885	0	0	0	0	0	0,0%
Total	6.630.822	103.236	110.390	25.809	55.195	81.004	1,1%

Fuente: LCG

* En base a las estimaciones realizadas previamente.

** El acuerdo determina el pago del 50% del stock adeudado y el resto en 12 cuotas trimestrales consecutivas.

¿Cuál sería el impacto fiscal? El gobierno propone financiar estos mayores compromisos con los fondos obtenidos por el blanqueo y la venta de activos del FGS. El blanqueo contempla la posibilidad de pagar un impuesto siendo la base imponible el capital a formalizar o adquirir un bono por el activo a formalizar. Mientras que el pri-

¹⁰ La demora en el ingreso del PRH puede estar afectada por cuestiones operativas de la Anses lo cual puede implicar un ahorro fiscal para este año. No obstante, nuestra estimación se basa en que a fines de 2006 con la primera moratoria se jubiló 1 millón de personas.

¹¹ Incluye la cancelación de los juicios del 50% de los jubilados que ingresan al PRH en 2017 y el pago de las cuotas correspondientes actualizadas según la Ley de Movilidad Previsional.

mero implica mayores ingresos (“arriba de la línea”), el segundo es mayor financiamiento (“debajo de la línea”). Asumiendo que ingresan al blanqueo US\$ 30 MM de los cuales 3/4 paga un impuesto promedio de 7,5%, se recaudarán casi \$ 22 MM y el cuarto restante adquiere un bono que le permitirá al Tesoro obtener financiamiento por \$ 97,5 MM.

En 2016 el resultado primario tendría un deterioro de 0,4% del PBI asumiendo que el Gobierno ajusta 0,2% del PBI las transferencias discrecionales a las provincias para compensar los menores ingresos por la devolución del 15% de la Coparticipación. **Sobre la base de la meta fiscal del Ministerio de Hacienda, que es de 4,8% del PBI, el resultado primario de 2016 será de 5,2% del PBI.** En 2017 el costo fiscal del PRH sería de 0,7% del PBI. Durante el primer año no haría falta apelar a los fondos del FGS para cubrir las mayores erogaciones (ya que, de hecho, habría un exceso de financiamiento por 0,4% del PBI). Sin embargo, el año que viene habría que recurrir al Fondo por el equivalente a 1,2% del PBI (actualmente, la tenencia de acciones representa 1% del PBI).

Simulación impacto del blanqueo

En millones de \$*

Ingreso de capitales US\$ MM	Pago de impuesto (75% del total)**		Compra de títulos públicos (25% del total)	
	\$ M	En % del PBI	US\$ M	En % del PBI
60	43.892	0,6%	195.075	2,6%
30	21.946	0,3%	97.538	1,3%
15	10.973	0,1%	48.769	0,7%

Fuente: LCG

* El capital que ingresa al blanqueo se pesifica al tipo de cambio oficial de cierre de 2015

** Asumimos una alícuota promedio del 7,5%.

Proyecto de Ley

Impacto económico y financiero

	2016		2017	
	\$ M	En % del PBI	\$ M	En % del PBI
DETERIORO FISCAL (Arriba de la línea)	-44.389	-0,6%	-95.913	-1,0%
PRH- Actualización de haberes	-55.195	-0,7%	-68.371	-0,7%
Devolución Pre-coparticipación ANSES	-11.140	-0,2%	-27.542	-0,3%
Ingresos fiscales por Blanqueo*	21.946	0,3%	-	-
FINANCIAMIENTO/ ENDEUDAMIENTO (Debajo de la línea)	71.729	1,0%	95.913	1,0%
Endeudamiento por Blanqueo*	97.538	1,3%	-	-
PRH- Cancelación juicios	-25.809	-0,3%	-41.280	-0,5%
Exceso de financiamiento 2016			27.339	0,3%
Desarme FGS	0	0,0%	109.854	1,2%

Fuente: LCG

*Se considera el escenario en el cual ingresan US\$ 30 MM de los cuales el 75% opta por el pago de impuesto y el resto por la adquisición de títulos públicos

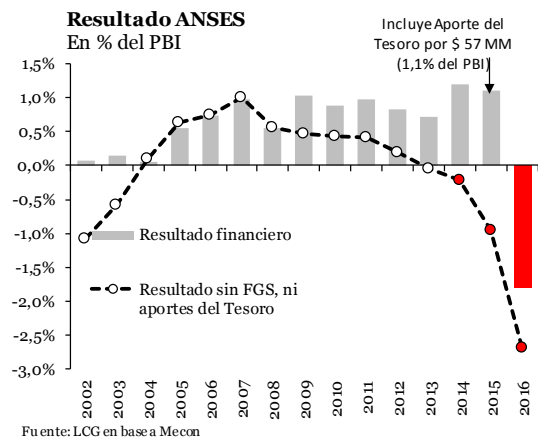
Es natural la tentación que representa para todos los gobiernos de turno la posibilidad de echar mano a los fondos acumulados. El problema es que cualquier modificación del esquema vigente debe realizarse muy cuidadosamente y siendo rigurosos en materia de proyecciones actuariales futuras. Sin embargo, esta medida pasa por alto algunos riesgos que iremos describiendo en el informe: mayor deterioro fiscal (por más que los juicios se escondan “abajo de la línea” para matizar el impacto fiscal) y modificación del sistema previsional sobre una base muy inestable ya que la Anses presenta dificultades financieras desde fines de 2014.

Partiendo de una Anses en rojo

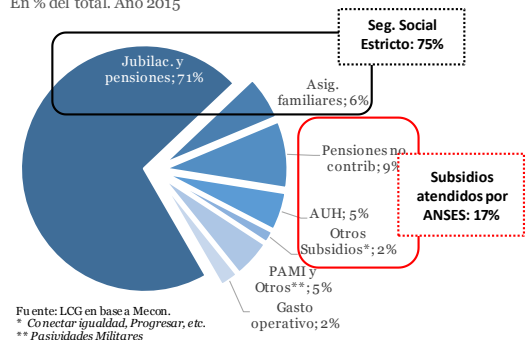
Erróneamente se percibe de manera generalizada que la Anses goza de una holgura financiera, principalmente, a partir de la estatización de las AFJPs y el gran peso que tienen en sus ingresos los recursos de las rentas generales (1/3 del total de ingresos). **El año pasado tuvo que recurrir al Tesoro por \$ 57 MM (1,1% del PBI) para afrontar sus compromisos financieros. Sin ese aporte habría finalizado el año con un rojo de \$ 51 MM sin considerar las rentas del FGS. Y para 2016 necesitaría fondos por nada menos que \$ 200 MM (2,7 % del PBI) a los que habría que adicionarles \$ 55 MM que es el costo fiscal que estimamos del proyecto de Ley recientemente descripto¹².**

Desde 2004 hasta 2013 la Anses tuvo sus cuentas equilibradas y pudo acumular un superávit de \$ 346 MM a precios actuales (4,7% del PBI). Sin embargo, producto del fuerte crecimiento de los gastos, a partir de 2014 tuvo que pedir el auxilio financiero del Tesoro para cubrir las necesidades de caja. Actualmente, la Anses destina 25% de su presupuesto a gastos no previsionales. Sobresalen los gastos destinados a programas de complementos de ingresos como la AUH y las Pensiones No Contributivas. Del mismo modo, 36% de sus ingresos provienen de rentas generales.

Así las cosas, **estimamos que las cuentas de la Anses, sin considerar las rentas del FGS, reflejarán un déficit de 2,7% del PBI en 2016. Pero más preocupante**



Estructura de gastos de la ANSES
En % del total. Año 2015

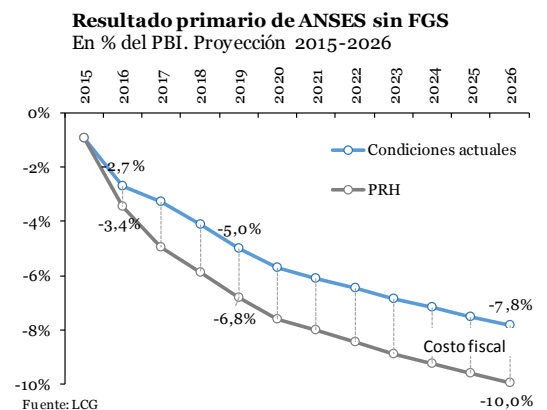


¹² Incluye los mayores gastos derivados de asumir que el 50% de los jubilados afectados al PRH aceptan la oferta este año.

aún es la tendencia. En sólo 4 años el déficit de la Anses se podría duplicar y en 10 años triplicar¹³. Esto implicaría que dentro de 4 años para tener las cuentas en equilibrio el Tesoro tendría que tener un superávit de 4% del PBI (actualmente presenta un déficit de 2% del PBI). Revertir esta tendencia no será para nada sencillo ya que la evolución de los gastos de la Anses es automática en función de la Ley de Movilidad Jubilatoria.

Y el impacto del PRH vuelve aún menos auspicioso el futuro de las cuentas de la Anses. Por un lado, impacta la pérdida del 15% de la pre-coparticipación que irá cediendo gradualmente a las provincias durante los próximos 5 años. Estos recursos representaron nada menos que el 14% de los ingresos totales de la Anses en 2015. Por otro, los gastos sufrirán la actualización de los haberes del Programa de Reparación Histórica y la movilidad jubilatoria que, en un contexto de inflación decreciente, determina incrementos en las prestaciones en términos reales y por encima de los ingresos de la Anses.

En total calculamos que el Programa de Reparación Histórica tendría un costo anual promedio de 2% del PBI. Según nuestras estimaciones, el déficit de la Anses llegaría a 6,8% del PBI en 2019 lo que **dificultaría enormemente alcanzar las metas de convergencia fiscal del Ministerio de Hacienda. Esa no se debe al Programa de Reparación Histórica solamente. Aún sin este proyecto de Ley se observaba cierta incongruencia en los valores de las metas** como lo demostramos en nuestro Informe Mensual de abril -“¿Es sostenible el déficit fiscal?”- en el que el cumplimiento de las metas fiscales implicaba un ajuste tal del resto de los gastos que determinaba que el gasto



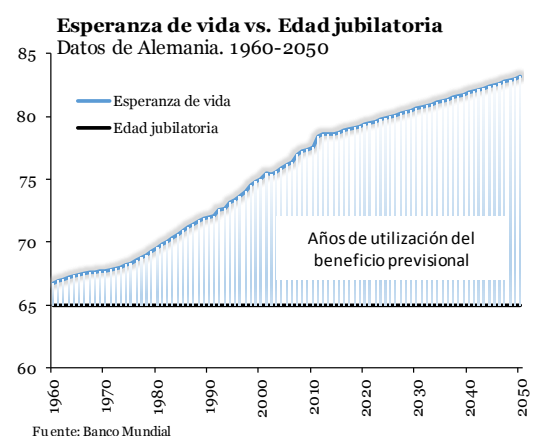
¹³ Para las proyecciones a 2026 asumimos el escenario macroeconómico descrito en el Informe Mensual de Abril ¿Es sostenible el déficit fiscal?”. En líneas generales proyectamos que la economía crece 3% todos los años, la inflación desacelera gradualmente hasta alcanzar una tasa del 5% en 2023 y se mantiene la presión tributaria.

en seguridad social pasara a representar nada menos que dos tercios del gasto primario total. Sin embargo, el Gobierno podrá utilizarlo como excusa para recalibrar las metas fiscales.

Un problema estructural...

Las jubilaciones son el principal componente del gasto en todos los estados, representando no menos de un tercio del total de las erogaciones. El gasto previsional es muy importante ya que involucra decisiones con un fuerte impacto en la distribución de los ingresos. Pero, además, se trata de un gasto muy particular que tiene “vida propia” dentro del presupuesto: hacerle pequeñas modificaciones al sistema tiene efectos de magnitud en el mediano y largo plazo. Además, su sostenibilidad a lo largo del tiempo depende de una serie de variables demográficas (tasa de natalidad, esperanza de vida, envejecimiento de la población, etc.) y económicas (nivel de informalidad de la economía, cumplimiento tributario) que no son de control directo de los gobiernos.

Los sistemas jubilatorios están actualmente en crisis en el mundo. Surgidos en la segunda post-guerra en el marco de la generalización del estado de bienestar fueron pensados para sociedades con tasas de natalidad crecientes (el denominado *baby boom*) y en expansión, lo que aseguraba el incremento del número de aportantes. Sin embargo, el progresivo **envejecimiento de la población** (efecto combinado de la caída de la tasa de natalidad y el incremento de la esperanza de vida) aumentó sensiblemente el número de beneficiarios, haciendo insostenible el esquema de beneficios actual. A modo de ejemplo, en Alemania una persona que se jubilaba en 1960 usó en promedio el beneficio previsional por 1,7 años. En cambio, su hijo lo utilizó 5,9 años y su nieto lo utilizará por 12,5 años. Según las proyecciones demográficas del Banco



Mundial, la cuarta generación de esta familia tendrá el beneficio por 16,2 años¹⁴.

Indicadores demográficos

1960-2015

	Tasa de Natalidad			Población mayor de 65 años (en % del total)		Población entre 20-64 años en % de mayores de 65 años			
	1960	2015		1960	2014	1950	2015		
América Latina y el Caribe	4,6 *	2,4	↓	3,6%	7,4%	↑	13,4	7,7	↓
Argentina	3,1	2,3	↓	5,6%	10,8%	↑	13,3	5,1	↓
Brasil	6,2	1,8	↓	3,1%	7,6%	↑	15,3	7,5	↓
Chile	3,9 *	1,7	↓	4,9%	10,7%	↑	11,6	5,8	↓
OCDE**	3,2	1,7	↓	8,4%	15,9%	↑	7,3	3,6	↓
EEUU	3,7	1,9	↓	9,1%	14,4%	↑	7,0	4,0	↓
Alemania	2,4	1,4	↓	11,5%	21,1%	↑	6,3	2,8	↓
Italia	2,4	1,4	↓	9,5%	22,0%	↑	7,0	2,7	↓
España	2,9	1,3	↓	8,2%	18,4%	↑	7,8	3,4	↓

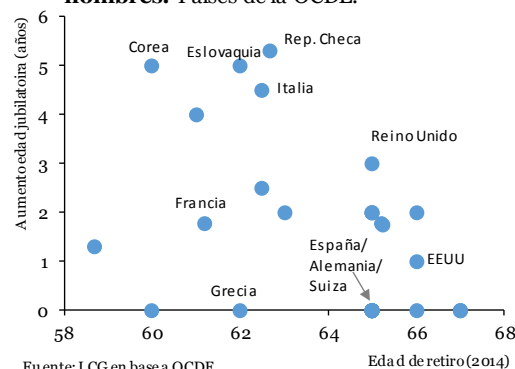
Fuente: OCDE Y Banco Mundial

* Dato de 1970.

** Para los países OCDE el último dato corresponde a 2013.

Por este motivo las principales economías del mundo han venido realizando una serie de modificaciones en sus sistemas previsionales buscando atenuar sobre todo la dinámica demográfica. Para evitar el desfinanciamiento del sistema atacaron tanto el lado de los ingresos como el de los gastos. En los últimos años la mayoría de los países ha optado por un aumento gradual de la edad jubilatoria. En promedio, la edad de retiro de los hombres de los países de la OCDE es de 64 años y será de 65,5 años en 2054; para las mujeres el aumento será mayor (de 63,1 a 65,2 años) cerrando progresivamente la brecha de género. La República Checa será el país que más aumentará la edad jubilatoria (+5,3 años) elevándola a 68 años. Italia la sigue de cerca: +4,5 años (a 67). En España, Grecia, Portugal y Bélgica, el corrimiento de la edad jubilatoria se realizará en función de la variación de la esperanza de vida. Varios países

Aumento de la edad de retiro de los hombres. Países de la OCDE.



Fuente: LCG en base a OCDE

¹⁴ Para el cálculo se consideró, arbitrariamente, que las generaciones se suceden cada 25 años.

apelaron también al aumento de la cantidad de años de aporte y al incremento de las contribuciones. Y adicionalmente, algunos recurrieron a eliminar o endurecer las condiciones para acceder al retiro voluntario (aumento de la edad, mayores años de aporte, penalización en los haberes). Del lado del gasto, las reformas se concentraron en limitar los aumentos de los beneficios y en favorecer el retiro tardío disminuyendo las contribuciones para los mayores de 65 años y elevando los beneficios posteriores para las personas que se mantengan más tiempo activas.

Reformas de los sistemas previsionales en los países de la OCDE 2009-2015

Aumento de los ingresos previsionales	Aumento en la edad jubilatoria*	Alemania	Francia
		Australia	Grecia
		Bélgica	Hungría
		Canadá	Italia
		Corea	Irlanda
		Dinamarca	Países Bajos
		Eslovaquia	Polonia
		Eslovenia	Portugal
		Estonia	Reino Unido
		España	República Checa
Edad jubilatoria atada a la esperanza de vida	Edad jubilatoria atada a la esperanza de vida	Estados Unidos	Turquía
		Bélgica	
		España**	
		Grecia, a partir de 2020	
Aumento en la cantidad de años de aportes	Aumento en la cantidad de años de aportes	Portugal	
		Bélgica	Grecia
Aumentos en las contribuciones	Aumentos en las contribuciones	Francia	República Checa
		Australia	Israel
		Canadá	Luxemburgo
		Finlandia	Países Bajos
		Francia	Portugal
		Grecia	Reino Unido
Retiro anticipado: penalización, eliminación, aumentos en la edad, aumentos cantidad de años de contribución	Retiro anticipado: penalización, eliminación, aumentos en la edad, aumentos cantidad de años de contribución	Bélgica	Grecia
		Canadá	Países Bajos
		Dinamarca	Polonia
		Finlandia	Portugal
		España	
Cambios en la indexación de las pensiones, aumentos de suma fija, congelamientos temporales, techo máximo de aumento	Cambios en la indexación de las pensiones, aumentos de suma fija, congelamientos temporales, techo máximo de aumento	Austria	Grecia
		Eslovaquia	Italia
		Eslovenia	Portugal
		Hungría	República Checa
Incentivos para retirarse tarde: disminución de contribución después de los 65 años, jubilaciones más altas	Incentivos para retirarse tarde: disminución de contribución después de los 65 años, jubilaciones más altas	España	
		Francia	
		Portugal	

Fuente: OCDE

* Mujeres y hombres o únicamente mujeres.

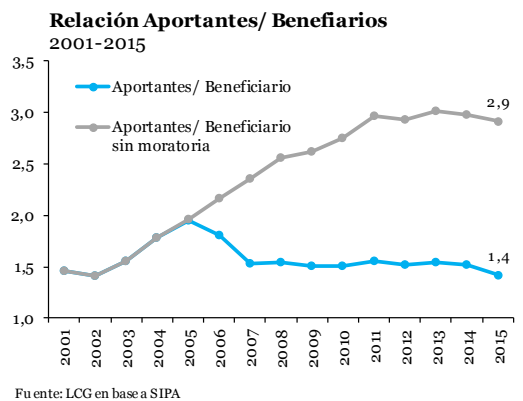
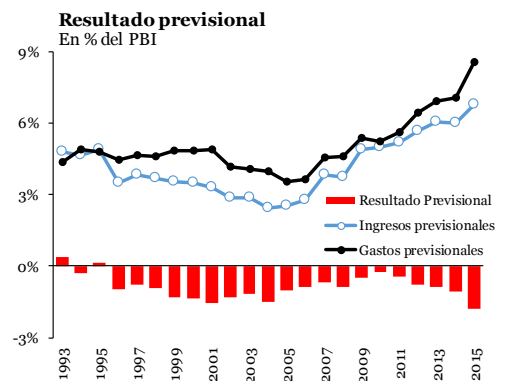
** Cambios en los parametros más relevantes para determinar la jubilación atados a la expectativa de vida.

Argentina tiene la ventaja de no presentar los niveles de envejecimiento observado en otros países. Sin embargo, el Sistema se ha vuelto inviable. Considerando estrictamente lo previsional el Sistema ha venido siendo estructuralmente deficitario desde 1996. Desde aquel año promedió un déficit de 1% del PBI por año. El superávit de la Anses en los últimos años se explicó por el peso creciente que tuvieron los recursos derivados de las rentas generales (38% del total neto de los ingresos por FGS).

En 2015 los trabajadores y empleadores aportaron \$ 367 MM, mientras que el gasto en jubilaciones de la ANSES fue de \$ 463 MM, lo que implica una brecha de \$ 96 MM anual (1,8 % del PBI). Actualmente la relación aportante / beneficiario es de apenas 1,4 (que, de no haberse realizado la moratoria, se elevaría a 2,9). Hay 9,4 M de trabajadores y 6,6 M de jubilados. **Si se buscara tener un sistema equilibrado en términos previsionales, como mínimo cada jubilado demandaría 1,8 nuevos aportantes. Resultado similar se obtendría si el haber medio equivaliese sólo al 26% del salario bruto (actualmente dicha relación es del 33%).**

A diferencia de los países descriptos anteriormente, la Argentina todavía cuenta con la opción de combatir la informalidad para moderar el desequilibrio previsional al menos en el corto plazo. Actualmente, poco más del 42% de los trabajadores¹⁵ tiene una ocupación informal. En 2015 habría sido necesario formalizar a más de 1/3 de los trabajadores informales (2,5 millones) para lograr el equilibrio en el sistema previsional. También se podría haber recurrido a una nueva suba de las cargas sociales que, dada la estructura del mercado laboral, requeriría un incremento del 25% (aproximadamente 5 pp).

¹⁵ La informalidad entre los asalariados es del 33% en el 2T-15 según datos publicado por el INDEC. La tasa de informalidad general del 42% incluye, además de a los asalariados, a los trabajadores independientes.



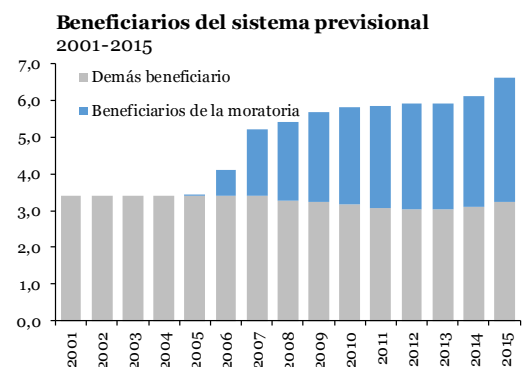
Obviamente, ambas alternativas son de muy difícil realización.

...que el kirchnerismo profundizó

Son múltiples las causas por las que se dañaron las cuentas de la Anses durante los últimos años. Sobre todo, después de la estatización de las AFJPs que generó una sensación de abundancia de recursos. Lo paradójico es que el deterioro se dio en un contexto de fuerte crecimiento de los ingresos, de los cuales buena parte era prestada por las provincias.

Incremento de la cobertura a través de moratorias.

Desde 2005 se introdujo una serie de modificaciones tendientes a aumentar la cobertura del sistema (principal problema heredado del sistema de AFJPs). A través de las moratorias previsionales se les permitió acceder al haber mínimo a aquellas personas en edad jubilatoria que les faltaran alguno o todos los años de aportes necesarios, saldando los aportes faltantes con el pago de 60 cuotas fijas en pesos que se descontaban del haber mínimo. Las diferentes moratorias permitieron que 3,4 millones accedieran a un beneficio previsional. Pese a que se trató de un objetivo absolutamente deseable, los errores de diseño en la implementación terminaron provocando otras inequidades. La amplísima moratoria previsional implementada puso en pie de igualdad a una persona con 30 años de aportes con una que no tenía ninguno. En lugar de implementarse un ingreso mínimo universal a la vejez financiado con rentas generales, se acentuó el componente solidario del sistema, pero a costa de una igualación forzada de los derechos previsionales, detrayendo recursos para la recomposición los haberes no mínimos y dejando un enorme pasivo de cara al futuro. Y, en términos distributivos, el resultado de la moratoria previsional tampoco fue del todo satisfactorio: la



Fuente: LCG en base a SIPA

mayor parte de los “nuevos jubilados” no se concentró en los estratos bajos de la distribución de los ingresos sino en los medios.

Mala administración del FGS.

El Fondo de Garantía de Sustentabilidad nació a partir del superávit que comenzó a generar la Anses producto de la maduración de las modificaciones del Sistema Previsional en los ‘90 y el impacto de la crisis de la Convertibilidad que devino en la licuación de los haberes y el incremento de los ingresos. Así, la Anses comenzó a tener un superávit considerable a partir de 2005 que se fue acumulando en el FGS. Pero con la estatización de las AFJPs y la apropiación de los activos del sistema privado a fines de 2008 por \$ 80 MM, el FGS tomó un tamaño considerable equivalente a 8% del PBI (\$ 98 MM). Actualmente el FGS es de \$ 736 MM (may-16) lo que implica una tasa de crecimiento anualizada de 31%. Sin embargo, este análisis contempla la capitalización en el FGS de los superávits que fue generando la Anses por \$ 59 MM que actualizados por inflación son equivalentes al 20% del valor actual del FGS. La rentabilidad anual ajustada por esta capitalización de resultados es de 27% siendo muy inferior al crecimiento de cualquier otro activo financiero de la economía. Por ejemplo, el *Discount* en dólares tuvo una la rentabilidad anual de 34% y hoy la Anses tendría US\$ 17 MM más (3,5% del PBI). La baja rentabilidad del FGS obedece a malas decisiones de inversión con el fin de cumplir con otros objetivos (por ejemplo, vender bonos en dólares para evitar el crecimiento del contando con liquidación o financiar el déficit fiscal de la Nación con bonos en pesos sin cotización y a tasas de interés reales negativas).

Incremento del gasto en otros programas

El haber postergado indefinidamente la actualización de los haberes y el cálculo del haber inicial permitió generar ficticiamente la sensación de una Anses todopoderosa y destinar recursos para otros fines que fueron financiados con ingresos

previsionales. Desde la compra de computadoras para estudiantes del Plan Conectar Igualdad hasta programas sociales del Ministerio de Desarrollo Social. Después de la estatización de las AFJPs, la participación de las jubilaciones y pensiones en el gasto de la Anses perdió 5 pp a pesar de las diferentes moratorias.

Incrementos de gastos operativos.

Es por lejos el gasto de la Anses que más creció. De haber crecido al mismo ritmo que las jubilaciones la Anses habría tenido un ahorro anual de \$ 2 MM (300.000 jubilaciones mínimas por año).

Camino a la cuarta reforma previsional en casi 20 años

En 1993 se sancionaba la Ley que creaba el sistema de capitalización privado y las AFJPs. Además, se elevaba de 20 a 30 la cantidad de años de aportes y en 5 años la edad jubilatoria, pasó a requerirse al menos 3 años de aportes regulares en los 5 años previos a jubilarse y, por último, el cálculo del haber inicial pasó a ser el promedio de los últimos 10 años en lugar del promedio de los tres mejores salarios anuales. En 2007 se hizo una nueva reforma “parcial” que les permitía a los trabajadores optar por pasarse del sistema de capitalización privado al de reparto público. Y, finalmente, un año después se hacía la contra-reforma previsional. Se estatizaban las AFJPs y se unificaba todo en un único sistema estatal de reparto.

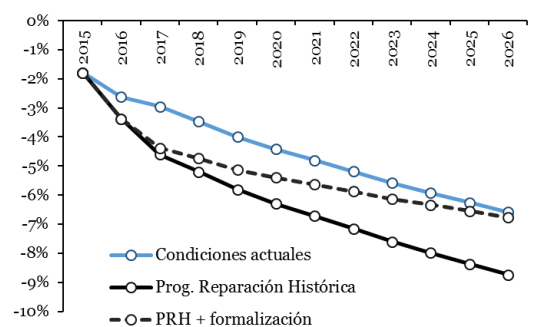
A pesar de todas estas reformas (1993, 2007 y 2008) volvemos al punto en el cual las cuentas previsionales se encuentran nuevamente comprometidas. En 2016 poco más de la mitad del déficit primario de la Nación lo explica la Anses que tendrá un déficit de 2,7% del PBI sin consi-

derar las rentas del FGS. Y, como mencionamos anteriormente, en sólo 4 años el déficit de la Anses se podría duplicar y en 10 años triplicar. Revertir esta tendencia no será para nada sencillo ya que la evolución de los gastos de la Anses es automática en función de la Ley de Movilidad Jubilatoria y de la dinámica demográfica. Al incluirse el Programa de Reparación Histórica el rojo de la Anses se incrementará 2% del PBI. **La magnitud del déficit que podrá alcanzar la Anses es tal que el FGS permitiría financiarlo solamente por 2 años.**

Todas estas cifras que mencionamos conducen inevitablemente a un solo lugar: la necesidad de hacer una reforma previsional. Son varios los frentes a atacar. Debería haber un reordenamiento de los ingresos y los gastos en seguridad social. Una parte del gasto debería tener financiamiento presupuestario ordinario de rentas generales como la Asignación Universal por Hijo y la Pensión Universal a la Vejez (entendiendo a las moratorias otorgadas bajo este concepto) ya que les terminan quitando recursos a los jubilados actuales y futuros. Pero ello solamente no permitiría reequilibrar las cuentas de la Anses. **Analizando estrictamente el resultado previsional¹⁶ en 2016 el déficit llegaría a 3,4% del PBI incluyendo el costo del PRH. En 5 años se duplicaría y en 10 años se triplicaría.**

Una desventaja para nuestro sistema jubilatorio es la baja cantidad de aportantes: el empleo informal impacta en 4 de cada 10 trabajadores. Asumiendo que en 10 años la tasa de informalidad se reduce a la mitad, afectando a 2 de cada 10 trabajadores, permitiría reducir el déficit anual en promedio 1,2% del PBI (2,0% punta – punta) y la relación aportante / beneficiario pasaría del actual 1,44 a 1,80. Sin embargo, aun con este fuerte supuesto de crecimiento en los aportantes no

Resultado previsional
En % del PBI. Estimación 2016-2026



Fuente: LCG

¹⁶ Entendido como la diferencia entre los ingresos por contribuciones sociales y los gastos en jubilaciones y pensiones.

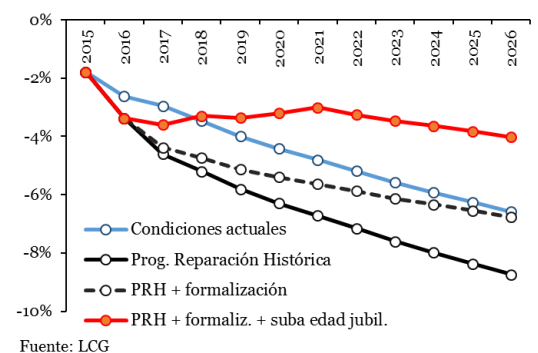
se podría revertir la tendencia creciente del déficit previsional que se estaría duplicando en 10 años. A su vez, se puede observar que la reducción a la mitad de la informalidad sólo permitiría compensar el costo que tendrá el PRH en los próximos 10 años.

Esto demuestra que se tendrán que atacar las variables más importantes de cualquier sistema previsional como la edad jubilatoria y los años de aportes, entre otros. **Para estabilizar el déficit previsional actual se requeriría, además de reducir a la mitad la informalidad, elevar progresivamente la edad jubilatoria. En nuestro ejercicio suponemos que a partir de 2017 se eleva 1 año por año hasta un máximo de 5 años para las mujeres (pasaría de 60 a 65 años) y de 2 años para los hombres (de 65 a 67 años).** Hasta 2021 el déficit se reduciría por el efecto del incremento de la edad jubilatoria, pero luego volvería a incrementarse levemente. Entre 2017 y 2019 se acumularía un déficit equivalente al tamaño del FGS.

Los escenarios que desarrollamos tienen supuestos muy optimistas. Aun así, permiten desacelerar sólo parcialmente la tendencia creciente del déficit previsional. El Programa de Reparación Histórica con buen tino viene a saldar una inequidad que se generó en los últimos años. Sin embargo, el Gobierno evitó enfrentar la realidad y decidió posponer la discusión sobre la sostenibilidad del Sistema Previsional. Apenas se menciona en un párrafo la creación de un Consejo de sustentabilidad para elaborar en tres años un nuevo régimen previsional¹⁷.

En el informe pasado mencionábamos que eran altas las tentaciones para apelar al endeudamiento y la apertura comercial para crecer rápidamente. Mucho más para un gobierno con minorías parlamentarias y elecciones el año que viene. Sin

Resultado previsional
En % del PBI. Estimación 2016-2026



¹⁷ Artículo 12 Proyecto de Ley.

embargo, **consideramos que el país necesita otros tiempos para no repetir los errores. Debería ser un período de reformas y de recuperación de instituciones.** Priorizar el crecimiento de corto plazo sin atender las cuestiones estructurales que afectan la competitividad del país, no será más que la adopción de un nuevo atajo. **El sistema previsional es un ejemplo paradigmático. Las reformas anteriores tuvieron un sesgo altamente fiscalista de corto plazo sin un análisis actuarial serio. ¿La próxima reforma previsional, que será la cuarta en poco más de 20 años, será diferente?**

Está prohibida su reproducción y circulación no autorizada expresamente.