

# Analytico

Ricardo Delgado - Rodrigo Álvarez  
Directores

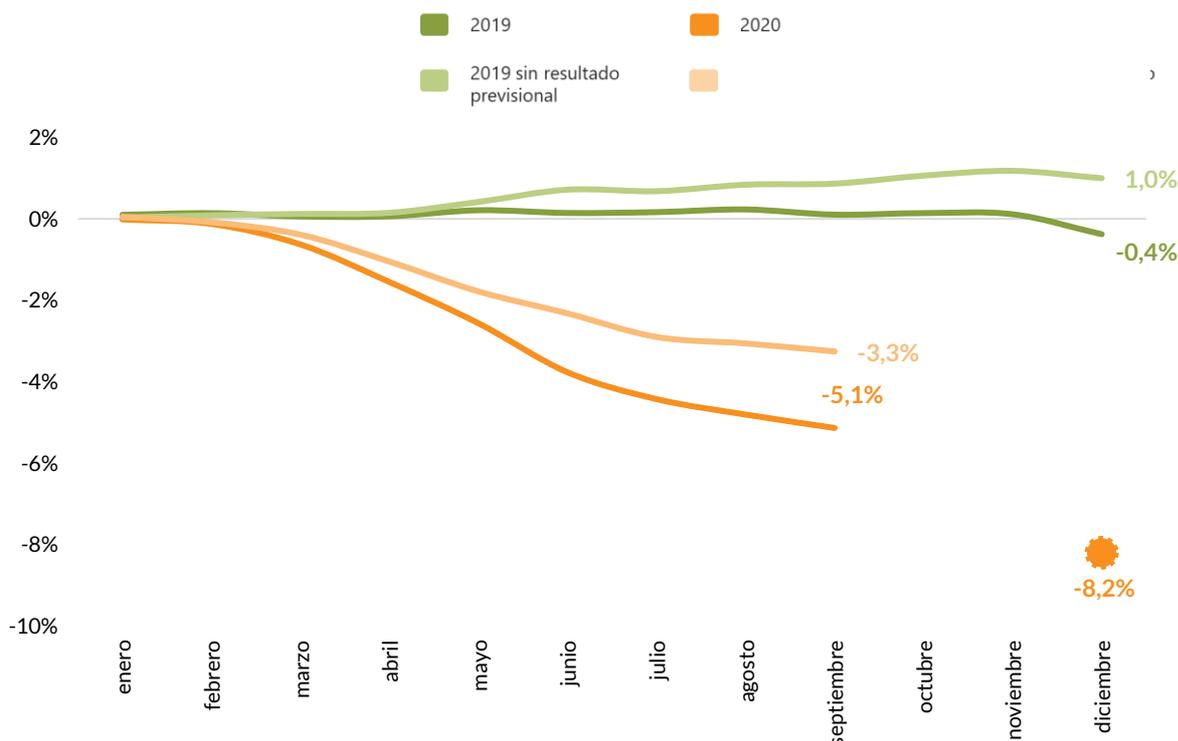
## JUBILACIONES: ¿CAMBIO DE FÓRMULA PARA LA CONSOLIDACIÓN FISCAL?

El FMI y el mercado financiero exigen un sendero creíble de reducción del déficit fiscal dados los límites para financiarlo de manera sostenible. Más allá del ajuste que el Ministerio de Economía pretenda hacer sobre el gasto Covid-19 en 2021, el desequilibrio entre erogaciones e ingresos públicos tiene raíces estructurales. En particular, el sistema previsional -el mayor gasto del estado- es uno de los principales; en 2020 mostrará un déficit de 1,8% del PBI, superior al de 2019. El gobierno promete una nueva fórmula de actualización de las jubilaciones que a priori no está en condiciones de revertir el desequilibrio.

- En setiembre el déficit primario fue de \$170.000 millones, \$80.000 millones más que el mes anterior, principalmente por los mayores subsidios energéticos y el aumento en las jubilaciones. El desequilibrio fue financiado en su totalidad a través de un aumento de la emisión monetaria, por \$190.000 millones. De esa forma, se revertió la tendencia a la baja que mostraban las transferencias del Central al Tesoro en los últimos meses. En el mes pasado volvieron a los niveles de junio.
- El déficit acumulado llega a 5,1% del PIB y de acuerdo a nuestras proyecciones en línea con el presupuesto oficial, cerrará 2020 en torno al 8,2%. En el Analytico anterior comentábamos la disyuntiva entre la necesidad de mantener el IFE para algunos sectores críticos e incrementar la obra pública en la lógica de alcanzar el ambicioso objetivo de un déficit de 4,2% el próximo año. A través del IFE y la AUH, la seguridad social cubre a casi todos los trabajadores informales, en tanto que los ATP y las jubilaciones garantizan un piso de ingresos para el sector formal. El problema es que su gran alcance es financiado por insuficientes aportes y contribuciones del sector privado y por la recaudación impositiva.
- ¿Cómo debería migrar el actual esquema hacia un sistema de cobertura social sustentable, comenzando por un nuevo mecanismo de actualización de las jubilaciones y pensiones en función de los aportes sobre los salarios y la recaudación? Como veremos, la sustentabilidad del esquema no depende sólo de la fórmula de ajuste, condición necesaria para no continuar empeorando el resultado de ingresos y gastos del estado, sino también del flujo de ingresos por aportes y contribuciones.

## EL DÉFICIT ESTRUCTURAL DE LAS JUBILACIONES

Resultado primario acumulado con y sin resultado p como % del PIB



Fuente: Analytica en base a Ministerio de Economía.

- En diciembre de 2017, a través de la ley de movilidad jubilatoria, el gobierno de Mauricio Macri modificó el esquema de actualización de las jubilaciones, pasando a una modalidad trimestral determinada en un 70% por inflación y 30% por variación salarial. Hasta ese momento era semestral y estaba determinada en partes iguales por la variación de la recaudación y de los salarios. El objetivo del cambio era que en un escenario proyectado de crecimiento económico y desinflación aumentara la recaudación en términos reales. En ese marco, una fórmula basada en la inflación garantizaba una caída del gasto jubilatorio respecto de los ingresos públicos. Además, el componente trimestral acentuaría el impacto de la desinflación sobre las cuentas públicas.
- Sin embargo, la economía no se comportó de ese modo. En 2018 y 2019 la inflación se aceleró y cayó la recaudación. En consecuencia, el gasto en jubilaciones pasó de representar el 127% de los ingresos previsionales en 2017 a 138% en 2019. En lugar de contribuir a la atenuación del ciclo económico, el esquema del gobierno anterior lo profundiza; es claramente procíclico ya que la actualización según la inflación pasada aumenta la inercia en las cuentas públicas. A su vez, al disminuir el componente de salarios e incrementar el de inflación, queda desfasado en su financiamiento cuando existe pérdida del salario real.
- En diciembre y enero el gobierno otorgó a las jubilaciones mínimas un bono de \$5.000 y como respuesta al Covid-19, otro de \$3.000 en abril. A su vez, Alberto Fernández suspendió la ley de movilidad jubilatoria de diciembre de 2017 y se estableció “de facto” una nueva actualización

trimestral. Como resultado, en 2020 las jubilaciones mínimas terminarán con un aumento real del 9% mientras el resto de las prestaciones registrará una caída del 4,5%.

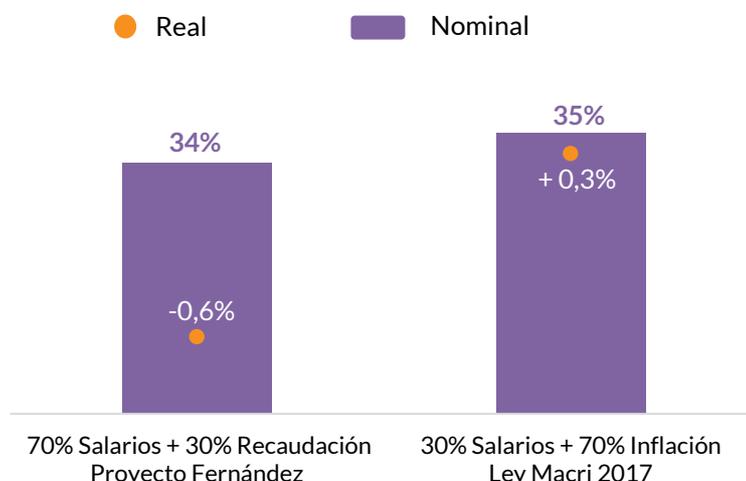
- El esquema redistributivo al interior de los haberes jubilatorios, también conocido como “achicar la pirámide”, no es suficiente para congelar el déficit previsional. Por el contrario, el desequilibrio pasó de 1,5% del PIB en 2019 a 1,8% este año.

## UN ESQUEMA MÁS SOSTENIBLE PERO AÚN INSUFICIENTE

- Para el próximo año estará vigente una nueva fórmula de actualización jubilatoria. El consenso político en el Congreso hasta el momento conduciría a un esquema similar al vigente entre 2008 y 2017 basado en aumentos salariales e incremento en la recaudación. La diferencia es que ahora la ponderación sería del 70% y 30%, respectivamente. A su vez, las actualizaciones seguirían siendo trimestrales, manteniendo la frecuencia que se estableció desde la ley de movilidad jubilatoria.
- A partir de las proyecciones de nuestro modelo de consistencia macro-financiera y los acuerdos paritarios ya cerrados, que determinan un incremento salarial promedio de 30% para 2021, estimamos el impacto de la posible nueva fórmula de ajuste. Se concluye que las jubilaciones y pensiones caerían en promedio 0,6% en términos reales el próximo año. Por lo tanto, el gasto previsional se mantendría constante en 9% del PBI. Sin embargo, dado el aumento esperado en los ingresos previsionales por un mayor nivel de actividad, el déficit del sistema volvería a su valor estructural de 1,5%. Vincular la evolución del gasto a los ingresos generaría así un esquema más sostenible en el mediano plazo.
- Como es lógico, si se replicase para 2021 el esquema de la ley de movilidad jubilatoria los haberes crecerían a la par de la inflación. De todas formas, la diferencia respecto del nuevo proyecto es marginal. Sin embargo, si el gobierno convalidara una fuerte devaluación para frenar la pérdida de reservas, el consecuente salto en la inflación volvería aún más deficitario al sistema de mantenerse una actualización basada principalmente en la evolución de los precios.

### DISTINTAS FÓRMULAS, SIMILARES RESULTADOS EN 2021

Variación anual promedio de las jubilaciones y pensiones según esquema de actualización



Fuente: Analytica en base a ANSES y estimaciones propias.

- Es claro que una nueva fórmula de actualización como la que pretendería el gobierno no resuelve el déficit previsional estructural en el corto plazo. La solución está en lograr una distribución más equitativa (por ejemplo, eliminando los regímenes especiales, etc.) y básicamente en aumentar la fuente de ingresos: más de un tercio de los trabajadores, 7,3 millones, no aportan a la seguridad social porque no están registrados. A su vez, tampoco el estado percibe por ellos contribuciones patronales.
- 
- La Argentina cuenta con la mayor cobertura previsional de América Latina, junto con Uruguay. En consecuencia, en los mayores de 65 años es donde se registra los niveles de pobreza más bajos (11%), mientras en los menores de 14 años supera el 56%. El desafío es ir hacia un sistema previsional sustentable sin desandar lo conseguido a la fecha pero que permita redireccionar más recursos a la infancia.
- 
- En todos estos meses la discusión sobre el gasto ocupará el centro de la escena. No hay margen para aumentar las erogaciones del estado. Por tal razón, el pretendido cambio de fórmula jubilatoria tiene que partir de un consenso político que le garantice su sostenibilidad en el tiempo.