

Incidencia de la opción de traspaso al Régimen de Reparto y de la eliminación del Régimen de Capitalización sobre el ingreso jubilatorio en Argentina

María Lombardi

Junio 2009

Abstract: En este trabajo estudio la opción de traspaso desde el Régimen de Capitalización hacia el Régimen de Reparto en Argentina y analizo el cambio en el bienestar de los trabajadores a raíz de la posterior eliminación del Régimen de Capitalización, asumiendo neutralidad al riesgo. Encontré que los trabajadores: i) permanecen en el Régimen de Capitalización hasta cierta edad y luego ejercen la opción de traspaso, siendo esta edad menor en el caso de las mujeres; ii) se ven más beneficiados con la eliminación del Régimen de Capitalización cuanto menores sean los fondos acumulados en su cuenta de capitalización individual y cuanto más cerca estén de la edad de retiro.

1 Introducción

En los últimos años el sistema de seguridad social en Argentina ha atravesado profundos cambios. Desde 1994 regía un sistema mixto en el que los trabajadores que ingresaban al mercado laboral podían elegir si aportarían a un plan de contribuciones definidas (Régimen de Capitalización) o a un plan de beneficios definidos (Régimen público de Reparto). En el año 2007 se habilitó la opción a todos los trabajadores que aportaban al Régimen de Capitalización de pasarse al Régimen público de Reparto sin renunciar a los aportes que habían hecho a su cuenta individual. No obstante, a fines de 2008 se eliminó el Régimen de Capitalización, que fue reemplazado a principios de 2009 por un único Régimen de Reparto. Actualmente los individuos que aportaron durante años al Régimen de Capitalización ya no son titulares de la cuenta individual con los aportes efectuados y el haber se calcula en base a las fórmulas correspondientes al Régimen de Reparto.

Mi objetivo es estudiar a qué perfil de afiliados al Régimen de Capitalización les convenía pasarse al Régimen público de Reparto cuando se habilitó la opción para hacerlo en el año 2007. Si bien la posterior eliminación del Régimen de Capitalización implica que la opción de traspaso perdió vigencia, es de sumo interés estudiar la diferencia en el haber que recibirían los individuos al permanecer en una AFJP y el que recibirían al ejercer la opción dado que es un debate que actualmente está presente en la sociedad, y que pone en tela de juicio si los jubilados se han visto beneficiados por la implementación de un único Régimen de Reparto. Asimismo analizaré si los trabajadores fueron o no favorecidos con el traspaso forzoso que se generó al eliminar el sistema mixto.

Utilizando la metodología de Dulitzky (1998) compararé el ingreso jubilatorio esperado de los trabajadores al permanecer en el Régimen de Capitalización con el ingreso jubilatorio esperado al ejercer la opción, asumiendo incertidumbre en el salario futuro. Si bien este problema es tratado por Bodou y D'Elia (2008), los autores utilizan una metodología distinta. Trabajaré con agentes neutrales al riesgo, para los cuales compararé el haber jubilatorio esperado bajo ambos escenarios y estudiaré la edad óptima a la que es conveniente ejercer la opción (si es que existe) bajo determinados supuestos. Investigaré luego cómo cambia la edad óptima para ejercer la opción una vez que se alteran estos supuestos. Finalmente, repetiré esto para el caso del traspaso forzoso de los trabajadores al Régimen de Reparto y analizaré las variables que sean más relevantes en este caso.

En la sección 2 haré un breve resumen sobre el trabajo de diversos autores que encaran problemas similares y en la sección 3 describiré el sistema jubilatorio argentino y los cambios que sufrió en los últimos años. La sección 4 será dedicada a presentar el modelo y analizar la decisión de ejercer la opción de traspaso para individuos neutrales al riesgo. En la sección 5

seguiré el procedimiento de la sección 4 para el análisis de cómo cambió el bienestar de los trabajadores a partir de la eliminación del Régimen de Capitalización. Finalmente, en la sección 6 concluiré sobre los resultados obtenidos.

2 Literatura

Existe una extensa bibliografía sobre las diferencias entre un régimen de contribuciones definidas y uno de beneficios definidos y sobre los factores que afectan la decisión de un individuo entre uno y otro. Bodie, Marcus y Merton (1985) estudian los riesgos que se enfrentan bajo ambos regímenes jubilatorios, y analizan específicamente los riesgos que surgen a raíz de la incertidumbre en el salario y la tasa de interés. Los autores encuentran que cuando la única incertidumbre es con respecto al salario futuro, el régimen de contribución definida domina al de beneficio definido dado que permite cierto “risk pooling.” Cuando la única incertidumbre es con respecto a la tasa de interés, el régimen de beneficios definidos será dominante dado que no está sujeto a esta incertidumbre. Los autores concluyen que la ventaja de un plan de beneficios definidos está en que provee una tasa de reemplazo (la proporción del viejo salario que el haber jubilatorio reemplaza) estable, mientras que las ventajas de un plan de contribución definida, más evidentes en períodos de alta inflación, son la previsibilidad del valor del haber jubilatorio y la posibilidad de invertir en portafolios que cubran a los individuos contra el riesgo de inflación.

Cocco y Lopes (2001) llevan a cabo un estudio empírico sobre la elección entre un plan de contribución definida y dos planes distintos de beneficios definidos, utilizando datos del Reino Unido. Los regímenes de beneficio definido difieren en las tasas de contribución y en la manera en que se calcula el haber (como una proporción del salario histórico o como una proporción del salario de los últimos años de trabajo). Los autores encuentran que aquellos individuos que enfrentan un alto crecimiento de su ingreso elegirán un plan de beneficio definido en el que se calcule el haber utilizando el salario de los últimos años de trabajo mientras que los trabajadores que tengan una alta volatilidad en sus ingresos serán reacios a elegir este plan. Finalmente hallan que los individuos con mayores ingresos serán más propensos a optar por un plan de contribución definida o un plan de beneficios definidos en los que se considera el salario de los últimos años.

Samwick y Skinner (2004) se concentran en el caso de Estados Unidos y utilizan datos de la encuesta SCF en el período 1983-2001 para comparar una muestra de planes de contribución definida, conocidos como 401(k), con una muestra de planes de beneficios definidos. La principal motivación del trabajo es la creciente tendencia en la década del 90 a que los empleados aporten a planes 401(k) y la preocupación sobre el futuro de estos planes, dado que son vulnerables a la incertidumbre en el retorno de los activos. Los autores simulan un amplio rango de historias salariales y composición y retornos de portafolios para caracterizar la distribución de

los haberes jubilatorios bajo ambos planes. Samwick y Skinner encuentran que un individuo averso al riesgo estarán igual o mejor perteneciendo a los regímenes de contribución definida. La intuición detrás de estos resultados es que los retornos a los activos no están correlacionados, por lo que a lo largo de la carrera de un trabajador los retornos bajos serán compensados luego por altos retornos. No obstante, los autores advierten que los beneficios de los planes 401(k) pueden verse disminuidos en el futuro por la creciente tendencia a la baja en las tasas de contribución y las altas comisiones.

Dulitzky (1998) analiza los determinantes de la opción de elegir entre el Régimen de Reparto y el de Capitalización para el caso de un individuo que ingresa al mercado laboral en Argentina. El autor compara los beneficios esperados de cada plan para distintos perfiles de ingreso simulados bajo supuestos sobre longevidad, años de aportes y costos administrativos. Al igual que Bodie, Marcus y Merton (1985), se concentra primero en la incertidumbre sobre el salario y luego en la incertidumbre sobre el retorno de los activos. Trabaja primero con agentes neutrales al riesgo y llega a la conclusión de que bajo supuestos razonables, los individuos elegirían aportar al Régimen de Reparto. Luego se centra en el caso en el que los agentes son aversos al riesgo y encuentra que cuanto más permanente sean los shocks a los ingresos, más probable es que los individuos se inclinen por el plan de contribución definida. Finalmente, el autor encuentra que cuando hay incertidumbre sobre el retorno de los activos, las preferencias se vuelcan más hacia los planes de beneficios definidos.

Bodou y D'Elia (2008) indagan, a partir de los datos sobre los traspasos al Régimen de Reparto, si los afiliados que voluntariamente ejercieron la opción lo hicieron bajo una conducta maximizadora de ingresos futuros. En base a ciertos supuestos, los autores llevan a cabo una simulación en la que encuentran que los trabajadores tienen incentivos a permanecer en el Régimen de Capitalización hasta cierta edad y luego pasarse al Régimen de Reparto, siendo esta edad menor para las mujeres dado que su edad de jubilación es menor y su esperanza de vida es mayor. La razón para este incentivo al traspaso es que los aportes realizados durante los primeros años de trabajo a una cuenta en AFJP tienen mayor impacto en el saldo de esta cuenta al momento de jubilarse pues permanecen mayor tiempo capitalizando intereses que aquellos aportes que se realizan hacia el final de la vida laboral. Luego llevan a cabo un modelo prohibitivo para analizar el efecto de distintos factores (edad, lugar de residencia, sexo, ingreso, estado civil y años de aportes) sobre la decisión de traspaso.

3 Sistema de Seguridad Social en Argentina

Con la sanción de la ley 24.241 en julio de 1994 se eliminó el Sistema Único de Seguridad Social (SUSS) y se creó el Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones (SIJP). Los

trabajadores argentinos pasaron a tener la elección entre el Régimen público de Reparto y el nuevo régimen previsional basado en la capitalización individual (Régimen de Capitalización). En marzo de 2007 a partir de la ley 26.222 se estableció la libre opción jubilatoria para todos los trabajadores: los afiliados que se encontraban incorporados al Régimen de Capitalización pudieron optar dentro de un plazo de 180 días por el Régimen previsional de Reparto; esta opción se reabría cada 5 años. No obstante, esta dejó de estar vigente con la promulgación de la ley 26.425 que eliminó a partir de enero del 2009 el Régimen de Capitalización y creó el Sistema Integrado Previsional Argentino (SIPA).

Para acceder a una jubilación los trabajadores deben haber aportado al menos 30 años al sistema, tener 65 años en el caso de los hombres y 60 en el caso de las mujeres, pudiendo extenderse la edad de jubilación hasta los 65 años. Bajo ambos regímenes los trabajadores en relación de dependencia aportan compulsivamente el 11% de los ingresos percibidos mientras que la contribución a cargo de los empleadores alcanza un 16%; los trabajadores autónomos aportan el 27% de sus ingresos. Las remuneraciones no podrán ser inferiores a 3 veces el valor del Módulo Previsional¹ (MOPRE), y esta base imponible previsional tendrá un límite máximo de 75 veces el MOPRE. La proporción de las remuneraciones destinadas al pago de aportes previsionales es deducible de la base imponible del impuesto a las ganancias, mientras que las contribuciones previsionales a cargo de los empleadores constituyen para ellos un gasto deducible del mismo impuesto.

3.1 Régimen previsional de Reparto

El Régimen de Reparto es uno de beneficios definidos, lo que implica que el haber jubilatorio se calcula usando una fórmula que depende de la cantidad de años en los que se aportó al sistema de seguridad social y del historial de salario del individuo. Los aportes son administrados por el Estado y los haberes jubilatorios se pagan con los aportes de los trabajadores activos. Las prestaciones provienen de los aportes personales de los afiliados comprendidos en este régimen, las contribuciones a cargo de los empleadores, la totalidad de las contribuciones de los trabajadores autónomos, los recursos provenientes de “Rentas generales” de la Nación, la recaudación de diversos impuestos y otras fuentes de financiamiento.

El haber jubilatorio incluye una prestación básica universal, prestación compensatoria y prestación adicional por permanencia, incluyendo a la vez los servicios de retiro por invalidez y pensión por fallecimiento. La prestación básica universal (PBU), aplicable a los trabajadores bajo ambos regímenes, consiste en una prestación mínima fija para quienes tengan derecho a un

¹ El MOPRE se considera como unidad de referencia para establecer la movilidad de las prestaciones del Régimen de Reparto y el valor de la renta presunta de los trabajadores autónomos. Es fijado anualmente, de acuerdo a las posibilidades del Presupuesto General de la Administración Nacional.

haber jubilatorio. Aquellos individuos que no lleguen a tener 30 años de aportes al sistema de seguridad social pueden compensar cada año de aportes faltantes con dos años de edad por encima de la de retiro. La PBU es equivalente a dos veces y media el Módulo Previsional (MOPRE) y se incrementa en un 1% por cada año de aportes que supere los 30 años y sea menor a los 45 años.²

La prestación compensatoria reconoce los aportes efectuados bajo el Sistema Único de Seguridad Social a aquellos trabajadores que alcancen los requisitos para percibir una PBU. Por ende, se les pagaba también a los individuos que pertenecían al Régimen de Capitalización y habían aportado al sistema antes de 1994. El haber es equivalente al 1,5% de la remuneración promedio de los últimos 10 años de servicios con aportes por cada año de aportes anterior a julio de 1994, hasta un máximo de 35 años. El haber máximo de la prestación compensatoria es equivalente a una vez el MOPRE por cada año de servicio con aportes. Finalmente, la prestación adicional por permanencia reconoce los aportes efectuados al Régimen de Reparto bajo el Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones y es la única parte del haber que no podía recibirse bajo el Régimen de Capitalización. El haber de la prestación adicional por permanencia es de un 1,5% por cada año de aportes posterior a 1994, calculados de la misma manera que para la prestación compensatoria.³

3.2 Régimen previsional de Capitalización

En un régimen de contribuciones definidas como lo era el Régimen de Capitalización, los individuos tienen una cuenta individual a la que hacen contribuciones regulares, que representan una fracción de su ingreso. El financiamiento bajo este régimen era total, por lo que el haber que se recibía dependía de lo acumulado en esta cuenta y del retorno de las inversiones realizadas con lo aportado al momento de retirarse. Los aportes se realizaban a sociedades anónimas denominadas Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones (AFJP). Cada AFJP podía administrar solamente un fondo de jubilaciones y pensiones y tenía como único ingreso las comisiones que cobraba a sus afiliados; estas comisiones eran establecidas libremente por cada administradora y se aplicaban de manera uniforme a todos los beneficiarios.

La ley 24.241 limitaba las inversiones que podían realizar las AFJP y establecía entre otras cosas que el fondo podía estar compuesto hasta un 50% por bonos del Estado, hasta un 50%

² Antes de la reforma al sistema de seguridad social llevada a cabo en el año 2007, la PBU era equivalente a dos veces y media el aporte medio previsional obligatorio (ampo). El ampo era equivalente a las contribuciones promedio de los empleados al sistema. Por lo tanto, correspondía al 11% del salario promedio en la economía.

³ Antes de las reformas al sistema jubilatorio en el año 2007, el haber de la prestación adicional por permanencia era equivalente al 0,85% de la remuneración promedio de los últimos 10 años de servicios con aportes por cada año de aportes posterior a julio de 1994, hasta un máximo de 35 años.

por acciones de empresas nacionales, hasta un 30% por inversiones en plazos fijos y hasta un 10% por acciones y títulos extranjeros. Las administradoras eran responsables de que la rentabilidad de su fondo no fuese inferior al 70% de la rentabilidad promedio del sistema. Cuando el fondo de emergencia creado para garantizar el mínimo de rentabilidad no era suficiente para cubrir la diferencia entre la rentabilidad del fondo y el mínimo requerido, el Estado aportaba la diferencia. Los trabajadores que se incorporaban al Régimen de Capitalización tenían libertad para elegir la AFJP a la que efectuarían sus aportes y podían cambiar dos veces por año habiendo efectuado aportes de por lo menos cuatro meses a la administradora que se abandonaba.

Al igual que bajo el Régimen de Reparto, los individuos recibían la prestación compensatoria (en el caso de individuos que aportaron al sistema antes de 1994) y una PBU. La presencia de esta PBU en el haber implicaba que este no era un Régimen de Capitalización puro, dado que la PBU era independiente del monto aportado a la AFJP. Además de estos dos componentes, los individuos que adherían al Régimen de Capitalización recibían una jubilación ordinaria financiada por la capitalización individual de los aportes efectuados y los servicios de retiro por invalidez y pensión por fallecimiento del afiliado. Con el fin de incrementar el haber de la jubilación ordinaria o de anticipar la fecha de su percepción, los afiliados podían efectuar contribuciones voluntarias en su cuenta de capitalización individual. Los afiliados hombres que cumplían 65 años de edad y las mujeres que cumplían 60 años tenían derecho a recibir la jubilación ordinaria, siendo posible jubilarse de manera anticipada cumpliendo algunos requisitos.⁴ Cabe destacar que si bien bajo el Régimen de Reparto no es posible jubilarse de manera anticipada, bajo ambas modalidades era posible postergar la fecha de retiro.

Los afiliados que cumplían los requisitos para la jubilación ordinaria podían disponer del saldo de su cuenta de capitalización de acuerdo a tres modalidades distintas: renta vitalicia previsional, retiro programado o retiro fraccionario. Bajo la primera modalidad el afiliado contrataba a una compañía de seguros de retiro que recibía los fondos de la cuenta de capitalización individual del afiliado y estaba obligada a pagar una anualidad al beneficiario desde que suscribía el contrato hasta su fallecimiento. La modalidad de retiro programado era similar excepto que el responsable de pagar el haber era la AFJP y no la compañía de seguros. Finalmente, los afiliados cuyo haber inicial de la prestación resultaba inferior al 50% del equivalente a la máxima PBU podían optar por un retiro fraccionario, que no estaba sujeto a

⁴ Tener derecho a una jubilación igual o mayor a dos veces el importe equivalente a la máxima PBU o una jubilación mayor que el 50% del salario promedio de los últimos cinco años. Aquellos que se jubilaban de manera temprana no podían recibir la PBU y PC correspondiente al Régimen de Reparto hasta que alcanzaran la edad jubilatoria.

comisiones por parte de la administradora. La cantidad de fondos a retirar mensualmente de la cuenta de capitalización individual era equivalente al 50% del haber correspondiente a la máxima PBU vigente al momento de cada retiro.

3.3 Libre Opción de Traspaso

En marzo de 2007 a partir de la ley 26.222 se inició una reforma del sistema previsional argentino. Como punto más importante de la reforma se estableció la libre opción jubilatoria para todos los trabajadores: los afiliados que se encontraban incorporados al Régimen de Capitalización pudieron optar dentro de un plazo de 180 días por el Régimen previsional de Reparto; esta opción se reabría cada 5 años. Los afiliados que ejercieron la opción adquirieron el derecho a la percepción de una Prestación Adicional por Permanencia además de una Prestación Básica Universal, una Prestación Compensatoria (en el caso de haber aportado al Régimen de Reparto antes de 1994) y una jubilación ordinaria, que respondía a lo acumulado en la cuenta individual hasta el momento de ejercer la opción y su capitalización hasta el retiro. Según la ley 26.222 los aportes hechos al Régimen de Capitalización no se perdían en el caso de que se ejerciera la opción de traspaso. Por otra parte, la ley exigía el traspaso obligatorio al Régimen de Reparto de los afiliados mayores de 55 años de edad en el caso de los hombres y mayores de 50 en el caso de las mujeres cuyas cuentas de capitalización individual arrojaran un saldo que no superase el importe de 20 mil pesos. Otro de los puntos de la reforma era que los individuos que ingresaban al mercado laboral contaban con 90 días para elegir el régimen de seguridad social al que aportarían, y formarían parte del Régimen previsional de Reparto en caso de no explicitar su opción. Antes de la reforma los individuos eran registrados en el Régimen de Capitalización en el caso en que no se aclarara el plan que se elegía.

Además de la libre opción jubilatoria, la reforma establecía ciertas limitaciones al comportamiento de las AFJP. En primer lugar, las administradoras debían en un plazo máximo de 5 años destinar entre el 5% y el 20% de los fondos administrados a proyectos productivos o de infraestructura en Argentina. Finalmente, las comisiones que se cobraban a los afiliados por la acreditación de los aportes obligatorios no podrían superar el 1% de la base imponible.

3.4 Sistema Integrado Previsional Argentino

En diciembre del 2008 se promulgó la ley 26.425 que creó el Sistema Integrado Previsional Argentino (SIPA) y eliminó a partir de enero del 2009 el Régimen de Capitalización. Bajo esta nueva ley, los aportes realizados al Régimen de Capitalización son considerados como si hubiesen sido efectuados al Régimen previsional de Reparto. Por lo tanto, los individuos antes afiliados a una AFJP perdieron la titularidad de sus cuentas de capitalización individuales (que

fueron transferidas a la Administración Nacional de Seguridad Social) y recibirán un haber que será calculado como si hubiesen aportado únicamente al Régimen de Reparto. Sin embargo, no se perderá titularidad sobre los aportes voluntarios que se hayan hecho a las cuentas de capitalización individual, y estos serán tomados en cuenta como una mejora sobre el haber jubilatorio. El Estado Nacional, a partir de la promulgación de esta ley, garantiza a los afiliados y beneficiarios del Régimen de Capitalización la percepción de iguales o mejores prestaciones y beneficios que los que recibirían si no se diese el traspaso forzoso, aunque no queda muy claro si esto se cumplirá efectivamente. Las características del sistema jubilatorio argentino son resumidas en la Tabla 1:

	Antes de la reforma del 2007		Luego del 2007	Luego del 2008
	Capitalización	Reparto	Traspaso	Reparto
Tipo de régimen	Contribución Definida	Beneficio Definido	Mixto	Beneficio Definido
Edad de jubilación	65 hombres y 60 mujeres	65 hombres y 60 mujeres	65 hombres y 60 mujeres	65 hombres y 60 mujeres
Años de aportes necesarios	30	30	30	30
PBU	2,5*ampo	2,5*ampo	2,5*MOPRE	2,5*MOPRE
PC	0,015*años aportes antes $1994 * \sum_{t=T-9}^T Y_t / 10$	0,015*años aportes antes $1994 * \sum_{t=T-9}^T Y_t / 10$	0,015*años aportes antes $1994 * \sum_{t=T-9}^T Y_t / 10$	0,015*años aportes antes $1994 * \sum_{t=T-9}^T Y_t / 10$
Beneficio Adicional	Jubilación Ordinaria	0,0085*años aportes posterior $1994 * \sum_{t=T-9}^T Y_t / 10$	Jubilación ordinaria + 0,015*años aportes posterior $1994 * \sum_{t=T-9}^T Y_t / 10$	0,015*años aportes posterior $1994 * \sum_{t=T-9}^T Y_t / 10$
Contribuciones Voluntarias	Sí	No	Reconoce contribuciones voluntarias previas al traspaso	Reconoce contribuciones voluntarias de quienes aportaron al Régimen de Capitalización.

Tabla 1: características del sistema de seguridad social argentino

4 Opción de traspaso

Algunos de los riesgos que afectan a los sistemas de seguridad social son la incertidumbre sobre longevidad, inflación y el riesgo político o de default. Dos de las incertidumbres más importantes son la del retorno de los activos y la de los salarios. El riesgo con respecto al retorno de los activos afecta únicamente a los regímenes de contribución definida, tal como el Régimen de Capitalización en Argentina, dado que sólo en este caso el haber depende del retorno a las inversiones que se hacen con las contribuciones de los

trabajadores. Sería sumamente interesante incluir esta incertidumbre en la decisión de quedarse o no en el Régimen de Capitalización, pero su inclusión dificulta el análisis. Por lo tanto, asumiré la existencia de incertidumbre con respecto al salario futuro, que afecta de manera distinta a ambos regímenes. Si bien el haber depende en ambos casos del historial del salario, en el caso del Régimen de Reparto depende del salario promedio de los últimos 10 años mientras que en el Régimen de Capitalización depende del salario de todos los años en los que se ha contribuido al sistema previsional.

Los afiliados buscan maximizar su utilidad esperada al momento de retirarse, condicional a la información disponible al momento de tomar la decisión de si ejercer o no la opción de traspaso:

$$\max_{Y_{T+1}} E[U(Y_{T+1} / I_n)] \quad s.a. \quad Y_{T+1} = \begin{cases} Y_C & \text{si no ejerce la opción} \\ Y_M & \text{si ejerce la opción} \end{cases} \quad (1)$$

donde Y es el ingreso de cada período, T es el último período de trabajo, n representa el período de trabajo en el que se abre la opción de traspaso e I_n es la información disponible al momento de tomar la decisión. Siguiendo la metodología de Dulitzky (1998), supongo que el ingreso es la suma de un ruido blanco con varianza σ_u^2 y un camino aleatorio con desplazamiento, donde η es un ruido blanco con varianza σ_η^2 .

$$\begin{aligned} Y_t &= P_t + u_t \\ P_t &= \alpha + P_{t-1} + \eta_t \end{aligned} \quad (2)$$

El haber Y_C que se recibe bajo el Régimen de Capitalización depende de la proporción ψ de los ingresos de cada período que los afiliados aportan, de la rentabilidad anual bruta R de estos fondos y de la proporción γ de lo aportado que la AFJP cobra en forma de comisiones. Al jubilarse, un individuo tiene acumulado en su cuenta personal el siguiente monto:

$$(\psi - \gamma) \sum_{t=1}^T Y_t R^{T+1-t} \quad (3)$$

Asumo que los individuos se retiran mediante la modalidad de renta vitalicia o retiro programado. Por lo tanto, cuando el afiliado se retira, esos fondos se utilizan para comprar una anualidad por la que se cobra una proporción β de los fondos; el restante se utiliza para pagar Y_C desde el período en que se retira hasta su muerte. Bajo ambos regímenes se recibe una PBU,

denotada aquí como z . El valor presente descontado de la anualidad debe ser igual a lo acumulado en la cuenta individual. El haber que se recibe desde $T+1$ hasta D es:

$$Y_C = z + (1-\beta)(\psi - \gamma) \frac{\sum_{t=1}^T Y_t R^{T+1-t}}{\sum_{t=0}^{D-T-1} \left(\frac{1}{R}\right)^t} \quad (4)$$

Defino a X_n como los fondos que tiene un individuo acumulados en su cuenta individual en su n ésimo período de trabajo, esto es, al momento de tomar la decisión:

$$X_n \equiv (\psi - \gamma) \sum_{t=1}^{n-1} Y_t R^{n-t} \quad (5)$$

Utilizando esta variable, puedo expresar Y_C como:

$$Y_C = z + (1-\beta) \frac{\left[X_n R^{T+1-n} + (\psi - \gamma) \sum_{t=n}^T Y_t R^{T+1-t} \right]}{\sum_{t=0}^{D-T-1} \left(\frac{1}{R}\right)^t} \quad (6)$$

Si un individuo decide ejercer la opción de traspaso, recibirá un haber jubilatorio mixto Y_M . Una parte de su haber corresponderá al Régimen de Reparto y estará compuesto por el salario promedio de los últimos 10 años, la tasa de reemplazo δ (proporción del salario antiguo que la jubilación reemplaza) y la cantidad de años que se ha aportado al Régimen de Reparto ($T+1-n$). La tasa de reemplazo reconoce en el caso de Argentina un 1,5% del salario promedio de los últimos diez años por cada año de aportes que se hayan efectuado al Régimen de Reparto. La porción del haber que corresponde al Régimen de Capitalización estará formada por lo acumulado en la cuenta al momento de ejercer el traspaso (X_n) y lo que continúen capitalizando estos fondos hasta el momento de retirarse:

$$Y_M = z + \delta(T+1-n) \frac{\sum_{t=T-9}^T Y_t}{10} + \frac{(1-\beta)X_n R^{T+1-n}}{\sum_{t=0}^{D-T-1} \left(\frac{1}{R}\right)^t} \quad (7)$$

Al igual que Dulitzky, asumo que los haberes jubilatorios siguen una distribución normal para poder expresar el problema en la forma media-varianza. Suponiendo una utilidad CARA (aversión al riesgo absoluta constante):

$$U(Y) = -\frac{1}{\theta} \exp[-\theta Y] \quad (8)$$

por lo que:

$$E[U(Y_{T+1} / I_n)] = -\frac{1}{\theta} \exp\left[\theta E(Y) + \frac{\theta^2}{2} V(Y)\right] \quad (9)$$

Un trabajador ejercerá la opción de traspaso si:

$$\theta E(Y_M) + \frac{\theta^2}{2} V(Y_M) \geq \theta E(Y_C) + \frac{\theta^2}{2} V(Y_C) \quad (10)$$

Si bien la ley 26.222 establecía que la opción de traspaso se reabría cada 5 años, asumo que la opción estuvo disponible por única vez en el 2007. De esta manera evito incorporar la cuestión de la elección del momento óptimo para ejercer la opción. Asumo también que los individuos que contribuyeron a una AFJP pertenecieron siempre al Régimen de Capitalización, esto es, supongo que ingresaron al sistema previsional luego de 1994. Al igual que Dulitzky hago otros tres supuestos. Primero asumo que no se pueden aumentar las contribuciones en el Régimen de Capitalización voluntariamente, pues esto implicaría la necesidad de considerar la cuestión de cuánto depositar voluntariamente en cada período. Supongo también que los trabajadores contribuyen y reclaman su haber jubilatorio en el mismo momento bajo ambos regímenes, y que la edad de muerte y de jubilación están fijas. Finalmente asumo que los individuos consumen su ingreso en cada período y por lo tanto no ahorran más allá de las contribuciones al sistema de seguridad social. Estas consideraciones ayudan a que el análisis se concentre en qué variables rigen la decisión de ejercer o no la opción de traspaso.

Al asumir que los trabajadores son neutrales al riesgo, el análisis se reduce a comparar el valor esperado de sus haberes para decidir si les conviene o no ejercer la opción de traspaso. De (6) y (7) surge que un individuo ejercerá esta opción si:

$$\delta(T+1-n) \left[\frac{\alpha}{2} (2T-9) + Y_0 \right] - \frac{(1-\beta)(\psi-\gamma)}{1 - \left(\frac{1}{R}\right)^{D-T}} \left[\frac{\alpha}{R-1} \left(R \left(\frac{T}{R} - T - 1 \right) - R^{T+2-n} \left(\frac{n-1}{R} - n \right) \right) + Y_0 (R^{T+1-n} - 1) \right] \geq 0 \quad (11)$$

Al igual que Dulitzky reemplazaré los parámetros del problema por valores razonables. De esta manera podré encontrar el enésimo período de trabajo para el que un individuo con determinadas características está indiferente entre permanecer en el Régimen de Capitalización y ejercer la opción de traspaso. Llamo n^* a este período de trabajo para el cual (11) se da con igualdad. Mi análisis difiere del de Dulitzky en que en vez de buscar un R^* para el cual un individuo que entre al mercado laboral esté indiferente entre aportar al Régimen de Reparto o al Régimen de Capitalización, busco un n^* para el cual un individuo esté indiferente entre ejercer o no la opción de traspaso habiendo aportado al Régimen de Capitalización previamente.

Parámetro	Valor inicial
T	35
D	45 para hombres 50 para mujeres
R	1,06
Y_0	100
β	0,2
ψ	0,11
γ	0,01
$\delta (T+1-n)$	0,015*(T+1-n) si (T+1-n) \leq 35 0,525 si (T+1-n) > 35
α	0,05

Tabla 2: Valores iniciales de parámetros

Obtuve el valor de R de Bodou y D'Elia (2008), los valores de α , β e Y_0 de Dulitzky (1998) y los valores de δ , ψ y γ de las leyes 24.241 y 26.222. Con respecto a D , cabe destacar que el hecho de que su valor sea 50 para mujeres no implica que estas vivan 50 años, sino que mueren 50 años luego de haber empezado a hacer aportes al sistema de seguridad social. Empleando estos supuestos encontré que a una mujer le conviene ejercer la opción de traspaso luego de aproximadamente 16 años de aportes al sistema de seguridad social ($n^* \cong 16$) mientras que a un hombre le conviene ejercer esta opción luego de casi 25 años. La razón por la cual las mujeres tienen incentivos a pasarse al Régimen de Reparto después de haber trabajado una menor cantidad de años es que al tener una menor edad de jubilación y una mayor esperanza de vida, pasarán una mayor cantidad de años siendo jubiladas que los hombres; esto implica que los fondos de su cuenta individual deberán ser divididos en una mayor cantidad de períodos, lo que

genera un desincentivo a permanecer en el Régimen de Capitalización. El Gráfico 1 muestra la evolución de los incentivos a ejercer la opción de traspaso (la ecuación (11)) para mujeres y hombres a medida que se acercan a su último período de trabajo:

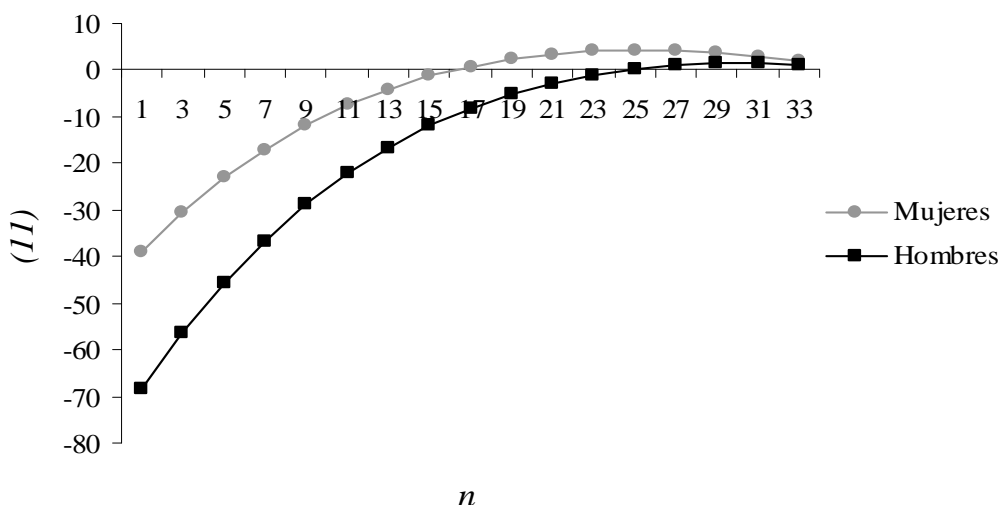


Gráfico 1: Evolución de incentivos a ejercer opción a medida que cambia n

Un individuo se pasará al Régimen de Reparto siempre que el término (11) en el gráfico sea positivo. Al inicio de su carrera los individuos no tienen incentivos a ejercer la opción, pero a medida que se aproxima el último período de trabajo, estos incentivos aumentan. Más aún, el efecto de n sobre los incentivos a pasarse de régimen es más pronunciado en los primeros períodos de trabajo, y disminuye hacia el final de la vida laboral. Como señalan Bodou y D'Elia (2008), los aportes realizados durante los primeros años de trabajo tienen un mayor impacto en el saldo de la cuenta de capitalización individual a la hora de jubilarse que los aportes realizados al final de la vida laboral, dado que permanecen un mayor tiempo capitalizando intereses. Por ende, un individuo no tiene incentivos a permanecer en el Régimen de Capitalización en sus últimos años de trabajo, dado que los fondos que aportará a su cuenta individual no tendrán un impacto importante en el saldo de su cuenta al momento de jubilarse. Los resultados para hombres y mujeres están resumidos en la Tabla 3:

	$n \leq 16$	$17 \leq n \leq 25$	$n \geq 26$
Mujeres	Permanecen en el Régimen de Capitalización	Se pasan al Régimen de Reparto	Se pasan al Régimen de Reparto
Hombres	Permanecen en el Régimen de Capitalización	Permanecen en el Régimen de Capitalización	Se pasan al Régimen de Reparto

Tabla 3: Resultados opción de traspaso

Estática Comparativa

En esta sección analizaré el impacto del cambio de R , D , T , γ y δ sobre n^* en el caso de las mujeres, para ver cómo inciden estas variables a la hora de decidir si ejercer o no la opción de traspaso.

Cambios en el retorno bruto real

Un aumento en R lleva a un incremento de Y_C , a causa de la mayor capacidad de generar fondos de los aportes acumulados y capitalizados a lo largo de la vida laboral. También se presenta un incremento de Y_M , dado que los aportes acumulados hasta n tendrán una mayor capacidad de generar fondos. No obstante, el aumento en Y_M es neutralizado por el aumento de Y_C . La suba de R disminuye entonces los incentivos a ejercer la opción de traspaso, aumentando el n^* para el cual los individuos están indiferentes entre hacer uso de la opción y permanecer en el Régimen de Capitalización. Por lo contrario, una caída en R aumenta los incentivos a ejercer la opción, disminuyendo el n^* .

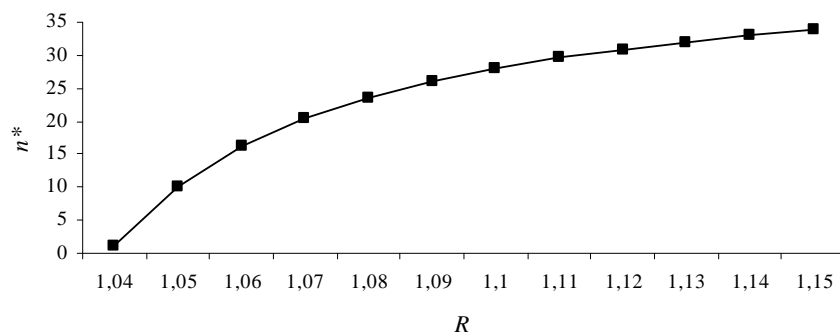


Gráfico 2: efecto de R sobre n^*

El Gráfico 2 muestra que el efecto de R sobre n^* es mayor para valores de R bajos. Cuando R cae por debajo de 1,04 los trabajadores tienen incentivos a aportar siempre al Régimen de Reparto, mientras que cuando R llega a un valor mayor a aproximadamente 1,16 los individuos no tienen incentivos a ejercer la opción en ningún momento de su carrera. Lo último se da a causa de que cuando R supera 1,16 el retorno de los aportes en el Régimen de Capitalización supera la tasa de reemplazo del Régimen de Reparto.

Cambios en longevidad

Un aumento en D , manteniendo el resto de las variables constantes, implica que los individuos pasarán una mayor cantidad de períodos como jubilados. En el caso de que los

individuos hayan hecho aportes al Régimen de Capitalización, los fondos acumulados en la cuenta individual deberán ser divididos entre una mayor cantidad de períodos, llevando a una desmejora en el haber percibido. A causa de que tanto los individuos que hayan permanecido en el Régimen de Capitalización como los que hayan ejercido la opción de traspaso poseen fondos en una cuenta individual en una AFJP, un aumento en D implica la caída de Y_C e Y_M . No obstante, la caída de Y_M como resultado de la suba en D es neutralizada, al igual que con los cambios en R , por la disminución de Y_C . Esto implica entonces que un aumento en la longevidad llevaría a mayores incentivos a ejercer la opción de traspaso, disminuyendo n^* . El Gráfico 3 muestra el efecto de D sobre n^* :

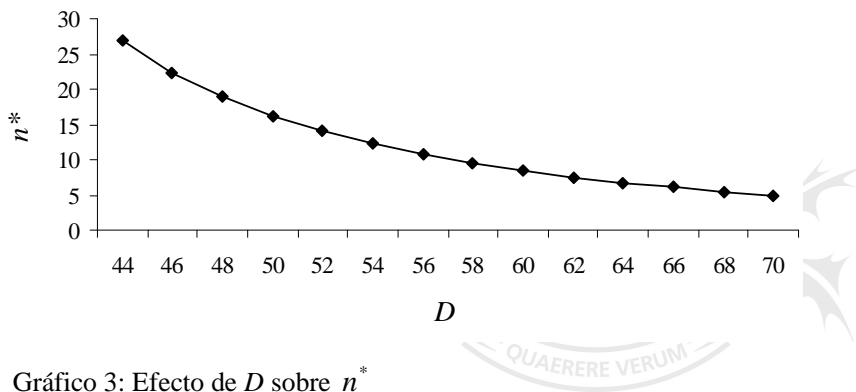


Gráfico 3: Efecto de D sobre n^*

Cambio en años de trabajo con aportes

Ante un aumento en la cantidad de años de trabajo con aportes se observa una suba en Y_M , generada por el aumento en $\delta (T+1-n)$. La suba en T lleva también a un mayor Y_C dado que aumenta la cantidad de años en los que se aporta a la cuenta individual, aumenta la cantidad de años en los que estos aportes se capitalizan y disminuye la cantidad de años en los que un individuo está jubilado. Si bien un mayor T lleva a que aumenten Y_C e Y_M , la suba en Y_C es mayor. Por lo tanto, ante un mayor T , manteniendo el resto de las variables constantes, los individuos tienen incentivos a permanecer en el Régimen de Capitalización por una mayor cantidad de años, llevando al incremento en n^* . Tiene sentido pensar que cuando aumenta la vida laboral los individuos optarán por ejercer la opción de traspaso más adelante en sus carreras. No obstante, ante un aumento en un año de T se da un aumento mayor a un año en n^* , lo que muestra una mayor preferencia por el Régimen de Capitalización a medida que sube T . El efecto de T sobre n^* puede observarse en el Gráfico 4:

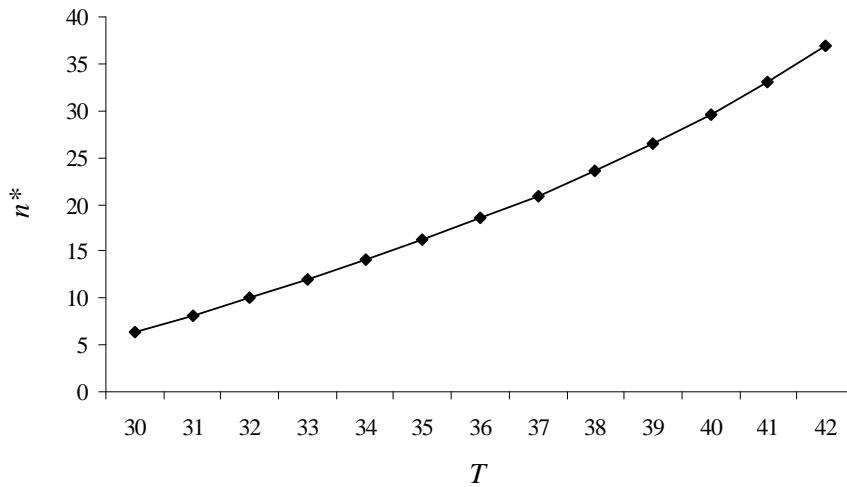


Gráfico 4: Efecto de T en n^*

Cambio en las comisiones de las AFJP

Al igual que con los cambios en el retorno bruto de los fondos de las AFJP y los cambios en la longevidad, los cambios en las comisiones que cobran las AFJP tienen un efecto en Y_C que contrarresta el efecto que tienen sobre Y_M . Cuando disminuyen las comisiones, tal como sucedió en el 2007 a partir de la ley 26.222, el Régimen de Capitalización se hace más atractivo y caen los incentivos a ejercer la opción de traspaso. Por ende, a menor γ , mayor n^* .

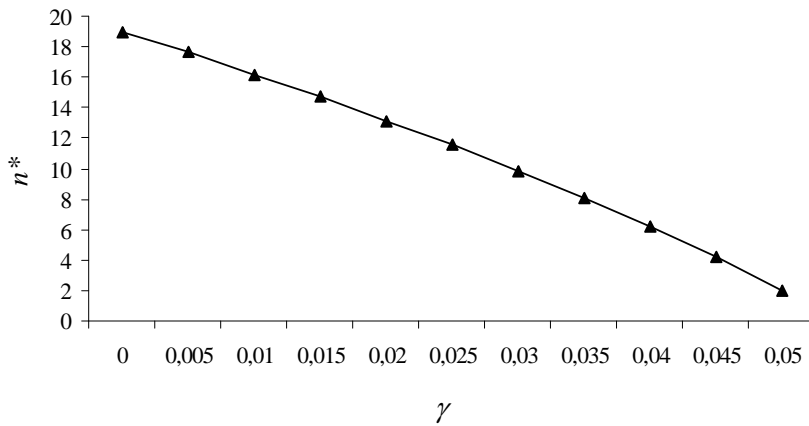


Gráfico 5: Efecto de γ en n^*

Puede observarse en el Gráfico 5 que cuando las comisiones suben por encima del 5%, los trabajadores tienen incentivos a aportar durante toda su vida laboral al Régimen de Reparto. Cuando las AFJP no cobran comisiones, los individuos igualmente tienen incentivos a ejercer la opción de traspaso luego de 19 años de aportes al sistema de seguridad social.

Cambios en la tasa de reemplazo

La tasa de reemplazo δ (el porcentaje del viejo salario que el haber jubilatorio reemplaza) es una variable que tiene un efecto muy fuerte sobre la decisión de permanecer o no en el Régimen de Capitalización. Esto puede observarse en el siguiente gráfico:

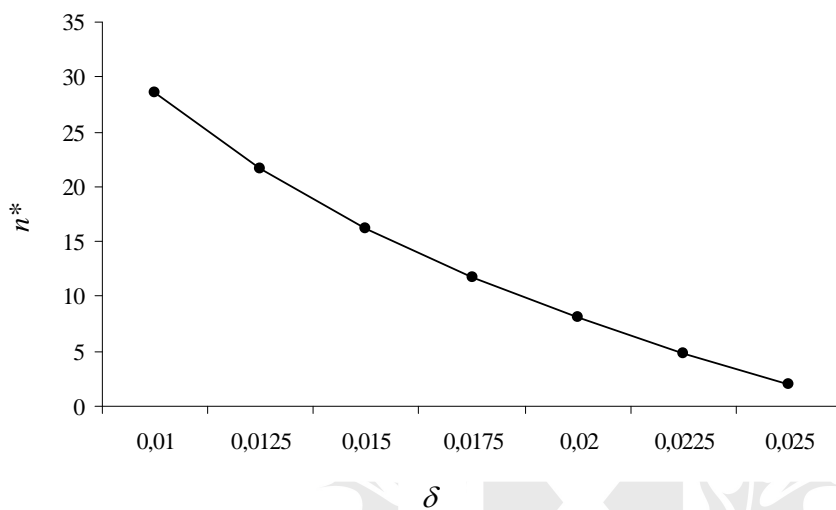


Gráfico 6: Efecto de δ sobre n^* .

Un pequeño cambio en el porcentaje del salario promedio de los últimos 10 años que la tasa de reemplazo reconoce implica un gran cambio en los incentivos para ejercer o no la opción de traspaso, y este efecto es mayor cuando la tasa δ es muy baja. Cuando la tasa de reemplazo cae por debajo de 1% los individuos no tienen incentivos a pasarse al Régimen de Reparto en ningún momento de sus carreras. Cuando el Régimen de Reparto reconoce más de un 2,5% del salario promedio de los últimos diez años por cada año de aportes que se hayan efectuado, los individuos no tendrán incentivos a aportar al Régimen de Capitalización. Esto es sólo un 1% más de lo que actualmente reconoce, lo que pone en evidencia la gran sensibilidad de la decisión de permanecer o no en el Régimen de Capitalización a esta variable.

5 Eliminación del Régimen de Capitalización

En esta sección del trabajo el análisis no se refiere a una opción, dado que cuando se decidió que en el 2009 se eliminase el Régimen de Capitalización, se produjo el traslado obligatorio de todos los trabajadores al Régimen de Reparto. Algunas de las justificaciones para la eliminación del Régimen de Capitalización fueron las altas comisiones que cobraban las AFJP, el hecho de que había trabajadores cuya jubilación era subsidiada por el Estado y la vulnerabilidad de los fondos que administraban las AFJP a los movimientos del mercado. Un

interrogante que surge de esto es que si hay trabajadores que permanecieron en el Régimen de Capitalización cuando se les dio la opción de cambiarse, ¿por qué se les obligó después a pasarse al Régimen de Reparto? ¿Estarían mejor si no se hubiesen eliminado las AFJP? Más aún, si hay trabajadores que decidieron pasarse al Régimen de Reparto conservando como una parte de su jubilación los aportes al Régimen de Capitalización, ¿por qué se decidió ignorar esta decisión y eliminar la porción de su haber que respondía a lo acumulado en su cuenta individual?

En la ley 26.425 se estableció que a partir de la eliminación de las AFJP, el Estado nacional garantizaba a los afiliados y beneficiarios del Régimen de Capitalización la percepción de iguales o mejores prestaciones y beneficios que los que gozaban a la fecha de la entrada en vigencia de la ley. Compararé el haber que recibirían los individuos si no se hubiese efectuado este traspaso forzoso con lo que recibirían en el Régimen de Capitalización y analizaré si su bienestar aumentó o no con la decisión.

Supongo que el traspaso forzoso se da luego de haber trabajado m períodos, momento en el que los individuos que pertenecían al Régimen de Capitalización tenían acumulado en sus cuentas individuales X_m :

$$X_m \equiv (\psi - \gamma) \sum_{t=1}^{m-1} Y_t R^{m-t} \quad (12)$$

Un trabajador que aportó durante toda su vida laboral a una AFJP recibiría Y_C al momento de jubilarse:

$$Y_C = z + (1 - \beta) \frac{\left[X_m R^{T+1-m} + (\psi - \gamma) \sum_{t=m}^T Y_t R^{T+1-t} \right]}{\sum_{t=0}^{D-T-1} \left(\frac{1}{R} \right)^t} \quad (13)$$

Al producirse el traspaso forzoso de todos los trabajadores al Régimen de Reparto, se calcula su haber como si hubiesen aportado siempre a este Régimen. Por lo tanto, recibirán al momento de jubilarse:

$$Y_R = z + \delta T \frac{\sum_{t=T-9}^T Y_t}{10} \quad (14)$$

$$\text{Con } \delta T = \begin{cases} 0,015T & \text{si } T \geq 35 \\ 0,525 & \text{si } T < 35 \end{cases}$$

Manteniendo los supuestos sobre la función de utilidad, un trabajador estará mejor con el traspaso obligatorio si:

$$\theta E(Y_R) + \frac{\theta^2}{2} V(Y_R) \geq \theta E(Y_C) + \frac{\theta^2}{2} V(Y_C)$$

Al asumir que los individuos son neutrales al riesgo, reduzco mi análisis nuevamente a comparar el haber que recibirían bajo ambos regímenes. Manteniendo los mismos supuestos sobre la forma que toma el ingreso de cada período, surge de (13) y (14) que un trabajador se verá beneficiado con el traspaso forzoso al Régimen de Reparto en el momento m , perdiendo los fondos que aportó a su cuenta individual, si:

$$\delta T \left[\frac{\alpha}{2} (2T-9) + Y_0 \right] - \frac{(1-\beta)}{1 - \left(\frac{1}{R}\right)^{D-T}} \left[(\psi - \gamma) \left\{ \frac{\alpha}{R-1} \left(R \left(\frac{T}{R} - T - 1 \right) - R^{T+1-m} \left(\frac{m}{R} - m - 1 \right) \right) + Y_0 (R^{T+1-m} - 1) \right\} + X_m (R-1) R^{T-m} \right] \geq 0 \quad (15)$$

Analizaré primero cómo incide la variable X_m en la conveniencia o no del traspaso forzoso para los trabajadores que pertenecían al Régimen de Capitalización, asumiendo distintos valores de m . Esta variable no fue relevante en el análisis de la sección anterior, dado que formaba parte del haber de los individuos que permanecían en el Régimen de Capitalización y de los que ejercían la opción de traspaso. En el análisis del traspaso forzoso esta variable cobra importancia dado que afecta únicamente el haber de los individuos bajo el Régimen de Capitalización, pues el traspaso forzoso implica la pérdida de los fondos de la cuenta individual de capitalización. Utilizando los mismos supuestos sobre los valores de los parámetros que en la sección 4, el Gráfico 7 muestra los cambios en el valor de la ecuación (15) cuando cambia X_m .

Los individuos que más beneficiados se ven con el traspaso forzoso son aquellos que están cerca de jubilarse y han acumulado pocos fondos en su cuenta individual de capitalización. Los más perjudicados son aquellos que estén lejos de la edad de retiro y ya tengan una gran cantidad de fondos en su cuenta individual, dado que tienen mucho por perder con la expropiación de estos fondos. Los trabajadores que hayan aportado por pocos años tendrán incentivos a permanecer en el Régimen de Capitalización y no ser sometidos a un traspaso forzoso a pesar de que tengan un X_m cercano a 0, mientras que aquellos que posean pocos fondos y estén más cercanos a su edad de retiro preferirán el traspaso. La razón de esto es que

los trabajadores más jóvenes todavía tienen muchos años por aportar y capitalizar fondos, y los fondos que poseen acumulados hasta el momento en su cuenta individual representan una menor porción de su haber que los fondos de un trabajador que lleva más años en el Régimen de Capitalización.

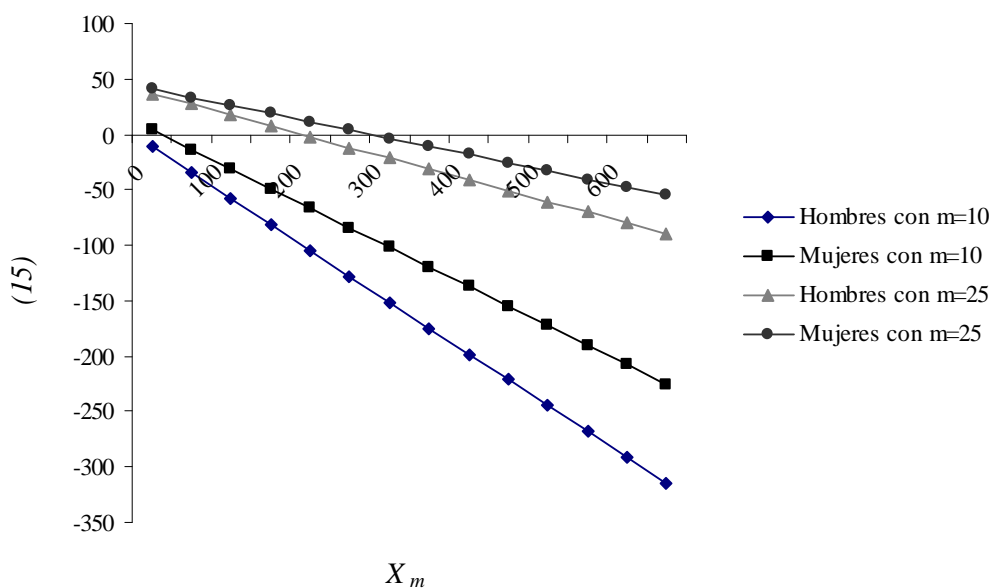


Gráfico 7: Evolución de (15) a medida que cambia X_m

Con respecto a las diferencias entre hombres y mujeres, la menor edad de jubilación en el caso de las mujeres lleva a que se vean menos perjudicadas con el traspaso forzoso para un determinado nivel de X_m . La razón para esto es que si tanto una mujer como un hombre tienen una determinada cantidad X ahorrada en su cuenta individual al momento m , esto implicará un mayor haber bajo el Régimen de Capitalización para el hombre, que tendrá que dividir los aportes acumulados de su cuenta individual en una menor cantidad de períodos. Por ende, las consecuencias sobre el haber jubilatorio de un hombre de perder estos fondos serán mayores que para las mujeres, que no se ven tan perjudicadas con el traslado obligatorio al Régimen de Reparto.

Estática Comparativa

En esta sección estudiaré el período m para el cual los trabajadores están indiferentes entre permanecer en el Régimen de Capitalización o ser pasados al Régimen de Reparto y perder los fondos acumulados en su cuenta individual. Analizaré principalmente el impacto sobre m^*

de X_m , y mencionaré brevemente el efecto de otras variables como R , T , D , γ y δ para el caso de las mujeres.

Cambio en los fondos acumulados

Cuando X_m es muy pequeño se observa un bajo valor de m^* . La razón de esto es que una disminución en los fondos acumulados se traslada a un menor Y_C , mientras que el valor de Y_R permanece inalterado. Para que el haber que un individuo recibe bajo ambos regímenes sea el mismo, y por lo tanto permanezca indiferente entre ser o no sometido al traspaso forzoso, debe caer el valor de m^* . Esta disminución en m implica que lo acumulado en la cuenta individual tendrá una mayor capacidad de generar fondos y que quedarán más períodos para acumular aportes y capitalizarlos, llevando a que se restaure el valor originario de Y_C . Cuanto menores sean los fondos que tiene acumulados un individuo al momento del traspaso forzoso, más beneficiado se verá por esta medida; el traspaso forzoso será entonces favorable para individuos de un mayor rango de edades cuanto menor sea X_m .

A medida que crece X_m , el traslado obligatorio al Régimen de Reparto empieza a ser ventajoso únicamente para aquellos individuos más próximos a la edad de retiro, razón por la que se observa un incremento en m^* . Ante un aumento en los fondos de la cuenta individual, los trabajadores a los que les quedan muchos años de capitalización de estos tienen más que perder ante su expropiación. El Gráfico 8 muestra la relación entre X_m y m^* :

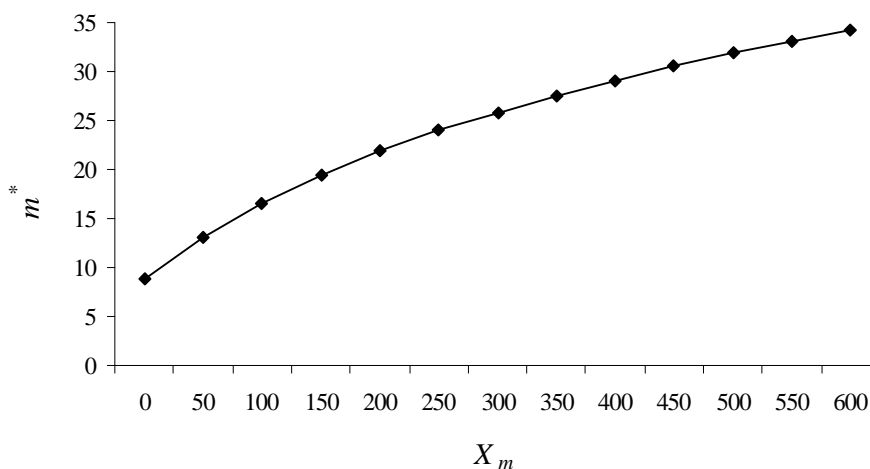


Gráfico 8: Efecto de X_m en m^* .

Por más bajo que sea X_m , los individuos que ingresaron muy recientemente al mercado laboral seguirán prefiriendo permanecer en el Régimen de Capitalización que pasar por el traspaso forzoso. Esto se da a causa de que, como mencioné anteriormente, a los trabajadores jóvenes les queda la mayoría de su vida laboral para aportar y capitalizar fondos, y los fondos que poseen acumulados hasta el momento en su cuenta individual representan una menor porción de su haber que los fondos de un trabajador que lleva más años en el Régimen de Capitalización. Un individuo que ha trabajado 5 años y tiene \$200 acumulados en su cuenta individual al momento en el que se produce el traspaso forzoso se verá perjudicado por esta medida. Por lo contrario, un individuo que tiene el mismo monto en su cuenta pero ha trabajado 30 años se verá beneficiado con el traspaso forzoso. Esto sucede porque para un trabajador que empieza su carrera, tener \$200 acumulado en su cuenta individual puede significar un haber significativo bajo el Régimen de Capitalización, mientras que un individuo que esté a punto de retirarse y tenga ese monto en su cuenta tendrá un haber muy pequeño bajo el mismo régimen. Es por esto que para un determinado X_m , los trabajadores jóvenes serán siempre más perjudicados con el traspaso forzoso que aquellos que estén cerca del retiro.

Cambios en el retorno bruto real

Para un determinado nivel de X_m , un aumento en R llevaría a una suba en m^* . Como es de esperarse, un aumento en el retorno bruto de los fondos de la cuenta de capitalización individual generaría un mayor haber bajo el Régimen de Capitalización y no tendría efecto en el haber que se recibe en el Régimen de Reparto. Por ende, para un determinado nivel de X_m , un mayor R lleva a que los trabajadores se encuentren en una peor situación a causa del traspaso forzoso pues pierden los fondos acumulados, que ahora tienen una mayor capacidad de generar fondos. Para que los individuos sigan estando indiferentes entre permanecer en el Régimen de Capitalización y ser trasladados al Régimen de Reparto, este aumento en R debe ser contrarrestado por una suba en m^* , que restaurará el valor original de Y_C . Ante un mayor R , más trabajadores se verán perjudicados ante el traspaso forzoso, llevando a que individuos de un menor rango de edades se vean beneficiados por esta medida y por lo tanto aumente m^* .

Cambios en longevidad

Un aumento en la longevidad lleva a que para un determinado nivel de X_m caiga m^* . La razón para esto es que un aumento en la longevidad solamente afecta la jubilación que se recibe bajo el Régimen de Capitalización, haciendo que lo acumulado en la cuenta individual al momento de retirarse deba distribuirse a lo largo de más períodos y por lo tanto baje el haber.

Este aumento en D lleva a que una mayor cantidad de individuos se vean beneficiados por el traspaso forzoso, lo que explica la disminución en m^* .

Cambios en los años de aportes

Una suba en T , para un dado nivel de X_m , lleva a un aumento en m^* . Una suba en los años de aportes, manteniendo el resto de las variables constantes, lleva a que aumenten Y_C e Y_R . En el caso del Régimen de Capitalización, este aumento del haber se da por el hecho de que se acumulan aportes y estos se capitalizan en la cuenta individual por una mayor cantidad de años. Más aún, al mantenerse fijo el valor de D , un aumento en T lleva a que disminuya la cantidad de años en que los trabajadores estarán jubilados y por lo tanto lo acumulado en la cuenta se divide entre una menor cantidad de períodos. Para el caso del Régimen de Reparto, el aumento de los ingresos jubilatorios se da a causa de que δT aumenta con los años de aportes. Si bien una suba en T lleva a mejoras en Y_C e Y_R , el efecto sobre Y_C es mayor. Por lo tanto, un mayor T implica que los individuos verán disminuir su bienestar con el traspaso obligatorio; esto explica la caída en el rango de edades de los individuos que se ven beneficiados por el traspaso forzoso (el aumento de m^*). Este efecto se ve acentuado cuando T aumenta por encima de 35 años. La razón de esto es que la tasa de reemplazo del Régimen de Reparto reconoce un 1,5% de la remuneración promedio de los últimos 10 años de aportes por cada año de aportes hasta un máximo de 35 años. Por ende, el aumento de Y_R con T se produce únicamente cuando $T \leq 35$.

Cambio en las comisiones de las AFJP

Un aumento en las comisiones que cobran las AFJP lleva a que caiga m^* para un determinado nivel de X_m . Este resultado es de esperarse, dado que un aumento en γ lleva a una disminución en Y_C e implica que los trabajadores se verán más beneficiados que antes con el traspaso forzoso. Por lo tanto, aumenta el rango de edades para las cuales los individuos ven como favorables el traspaso forzoso.

Cambios en la tasa de reemplazo

Un aumento en la tasa de reemplazo lleva a una fuerte caída en m^* para un determinado nivel de X_m . Al igual que con la opción de traspaso, la tasa de reemplazo tiene una gran incidencia en los efectos del traslado forzoso de los trabajadores al Régimen de Reparto. Cuanto mayor es δ , más beneficioso es para los trabajadores que decidieron quedarse en el Régimen de

Capitalización que los obliguen a aportar al Régimen de Reparto, dado que se les reconocerá un mayor porcentaje de su sueldo histórico de los últimos años.

6 Conclusión

En este trabajo estudio la decisión de un individuo de permanecer en el Régimen de Capitalización o pasarse al Régimen de Reparto cuando ya ha aportado al primero por una determinada cantidad de años. Luego analizo cómo afecta a un afiliado de una AFJP la eliminación del Régimen de Capitalización y la expropiación de los fondos acumulados en su cuenta de capitalización individual. El análisis muestra que en el primer caso, bajo supuestos razonables, los trabajadores maximizarán su futuro haber jubilatorio al permanecer en el Régimen de Capitalización hasta cierta edad y luego ejercer la opción de traspaso. Con respecto a la segunda cuestión, los individuos que se ven beneficiados con la eliminación del Régimen de Capitalización son aquellos que poseen pocos fondos en su cuenta de capitalización individual y están cerca de la edad de retiro, mientras que los individuos que posean una cantidad razonable de fondos y se encuentran lejos de la edad de jubilación se verán perjudicados por esta medida. Esto muestra que un vuelco compulsivo hacia el Régimen de Reparto no incrementa el bienestar de todos los trabajadores.

Este trabajo podría ser ampliado de diversas maneras. La primera involucra considerar el caso de individuos aversos al riesgo, dado que los trabajadores consideran la varianza de su ingreso jubilatorio y no sólo el haber esperado. Si bien las AFJP tenían incentivos a conseguir la rentabilidad más alta posible para sus fondos y por ende en ciertos casos daban un mayor haber esperado que bajo el Régimen de Reparto, poseían una alta exposición al riesgo de sus carteras. Involucrar este elemento disminuiría la tenencia en mis resultados hacia la permanencia en el Régimen de Capitalización. Otro elemento que traería mayor realismo al análisis y disminuiría esta tendencia es la consideración de la incertidumbre en la tasa de interés, dado que esta afecta únicamente a los planes de contribución definida y por lo tanto pondría en evidencia la mayor varianza de los haberes bajo estos planes. Finalmente, sería interesante utilizar datos para poder llevar a cabo una investigación empírica de la opción de traspaso y de los efectos de la eliminación del Régimen de Capitalización.

En menos de quince años el sistema de seguridad social argentino ha pasado por dos reformas estructurales, tendiendo primero a que las jubilaciones sigan planes de contribuciones definidas con una mínima intervención estatal y volcándose luego a planes de beneficios definidos totalmente administrados por el Estado. Los fondos que surgen de los aportes de los trabajadores al sistema de seguridad social han sido objeto de cooptación por parte de los gobiernos a lo largo de los años, lo que pone en tela de juicio la futura solvencia de este sistema.

El sistema de seguridad social en Argentina presenta serios desafíos para los próximos años. Es necesario un aumento en el nivel de cobertura dado que en Argentina, como en cualquier país en desarrollo, existe un alto grado de informalidad en el mercado laboral. Una gran cantidad de trabajadores se encuentran fuera del sistema y llegarán a la edad de jubilación sin haber hecho aportes. Otro desafío que se enfrentará es el de otorgar una mayor previsibilidad y transparencia al sistema, logrando que las reformas se lleven a cabo luego de un largo proceso de debate y estableciendo un mayor control sobre cómo se invierten los fondos que surgen de los aportes. Sólo de esta manera se podrá lograr que el sistema de seguridad social cubra a una mayor cantidad de individuos y les otorgue una jubilación digna.



Universidad de
San Andrés

Bibliografía

Amado Boudou y Vanesa Valeria D'Elía (2008). "*Determinantes del Traspaso de los Afiliados de Capitalización al Régimen de Reparto: Evidencia a partir de microdatos,*" Administración Nacional de la Seguridad Social.

Andrew A. Samwick y Jonathan Skinner (2004). "*How Will 401(k) Pension Plans Affect Retirement Income?*" The American Economic Review, Vol. 94.

Daniel Dulitzky (1998). "*Social Security Reforms, Retirement Plans, and Saving under Labor Income Uncertainty,*" Massachusetts Institute of Technology, Dept. of Economics.

João F. Cocco y Paula Lopes (2004). "*Defined Benefit or Defined Contribution? An Empirical Study of Pension Choices,*" Financial Markets Group, London School of Economics.

Martín Gonzalez Eiras (2006). "*Reforma del sistema de jubilaciones y pensiones,*" Indicadores de Coyuntura N° 470, FIEL.

Zvi Bodie, Alan J. Marcus y Robert C. Merton (1985). "*Defined Benefit versus Defined Contribution Pension Plans: What are the Real Tradeoffs?,*" NBER Working Papers 1719, National Bureau of Economic Research.

Universidad de
San Andrés