

ESTATIZACIÓN DE LOS AHORROS JUBILATORIOS

(Algunas consideraciones)

Evelina Sarrailh

Directora Servicios Jurídicos

evelina.sarrailh@bancofrances.com.ar

- **CONSIDERACIÓN 1:**
Voracidad Fiscal sobre los Sistemas Previsionales: No es el primer intento de apropiación de fondos Previsionales. En la década del 50 en una situación similar a la que se esta planteando actualmente se vaciaron literalmente las cajas de jubilaciones iniciándose pocos años después la gran debacle del sistema Previsional con el conocido deterioro de la prestaciones.
- **CONSIDERACIÓN 2:**
Los trabajadores ya eligieron: La reforma previsional del año 2007 dio la posibilidad a todos los afiliados de elegir nuevamente su sistema previsional. El resultado fue categórico. El 89% de los afiliados permaneció en el sistema. Con una expresión de voluntad tan contundente no se entiende muy bien por que el actual gobierno no quiere respetar la decisión de los afiliados.
- **CONSIDERACIÓN 3:**
Dicen... salir al rescate de las AFJP: En función a aspectos normativos el 60% de los fondos están en títulos públicos del estado nacional por lo que:
 - Esta claro que la crisis internacional afecto también a los títulos públicos nacionales.....
 - También esta claro que parte importante del deterioro se dio por la manipulación del índice de precios al consumidor lo que afecto el ajuste de los títulos públicos y por lo tanto deterioro tanto la valuación como el ajuste de los mismos. En otras palabras una vez mas el gobierno no honró la deuda....
 - Si el Gobierno Nacional honrara la deuda asumida con los títulos públicos en poder de los afiliados al sistema No sería necesario ningún rescate. El sistema seguiría funcionando normalmente.
 - Una vez mas la voracidad fiscal por sobre el ahorro publico.
- **CONSIDERACIÓN 4:**
...Para reflexionar: ¿Donde estarían depositados los \$100MM de los afiliados al sistema, si no hubiese sido creado el sistema de AFJP?. ¿Dónde estarán depositados los próximos \$100MM que se generaran en los próximos 6 años?
- **CONSIDERACIÓN 5:**
Dicen.... que el estado se hace cargo de gran parte de las prestaciones de los beneficiarios del sistema de capitalización: por ejemplo una persona afiliada al sistema de capitalización que se jubilo en el año 2004 con 30 años de aporte, apporto 20 años al sistema de reparto (previos al 2004) y 10 años al de capitalización (1994/2004). O sea que apporto mas tiempo al sistema de reparto que al de capitalización **POR LO QUE ES ABSOLUTAMENTE LOGICO QUE PAGUE MAS EL REGIMEN ESTATAL QUE EL DE LA AFJP. ESTO ESTA CONTEMPLADO EN LA LEY. ADEMÁS HAY QUETENER EN CUENTA**

QUE POR DICHO TRABAJADOR EL ESTADO RECIBIO LOS APORTES PATRONALES QUE VAN A LA CUENTA DEL AFILIADO.

- **CONSIDERACIÓN 6:**

Desempleo por debajo del 10%.....60% de afiliados al sistema no reciben aportes. Números inconsistentes a simple vista. El poder de policía que deber efectuar el estado sobre la retención a los trabajadores no funciona de manera adecuada siendo este uno de los problemas de financiamiento del sistema previsional en su conjunto. Es gobierno no cumple con el poder de policía que tiene asignado.

- **CONSIDERACIÓN 6:**

Dicen..... que los títulos públicos cayeron el día del anuncio del gobierno por maniobras de las AFJP con bonos del estado: Las AFJP operaron normalmente lo que se puede constatar en los volúmenes negociados (esto es muy concreto y fácil de verificar). La baja responde a que de prosperar los cambios al sistema se destruirá literalmente el mercado de capitales a lo que hay que sumar el impacto en lo que comúnmente se da en llamar **“falta de garantía jurídica”** (cualquier cosa se puede hacer cualquier activo se puede expropiar sin razón suficiente). **Adicionalmente muchos actores de la economía y la política están visualizando la medida con fuerte contenido político y re eleccionista**

- **CONSIDERACION 7:**

Se cuestiona la rentabilidad de los fondos en esta coyuntura económica

La rentabilidad promedio histórica del sistema de AFJPs a lo largo de 14 años de existencia ha sido de 13.9% mensual (a septiembre de 2008), exhibiendo frente a índices alternativos una mayor regularidad (esto es, menor volatilidad), lo cual constituye una virtud en su carácter de fondos de previsión. Una visión corta de estas inversiones no se compadece con la misión que se impone el responsable de la cartera, que es proteger y acrecentar estos patrimonios en el largo plazo.

Tomando como referencia los 170 meses de vida del sistema y comparados con los del índice Merval, el Bovespa y el S&P, el Valor Cuota Promedio de AFJPs fue el que exhibió mayor cantidad de meses con alzas (en comparación al mismo mes del año anterior): 138, frente a 117 del S&P, 110 del Bovespa y 102 del Merval. Consecuentemente fue el que tuvo menor cantidad de meses con bajas: sólo 20 frente a 56 del Merval, 48 del Bovespa y 41 del S&P.

Asimismo, los promedios de sus bajas anualizadas fueron largamente los más moderados, con 6.1% mientras que la baja promedio del Merval fue de 21.1%, la del Bovespa de 15.9% y la del S&P de 14.8%. La mayor baja anual corresponde al Merval con 56.96%, y la menor al Valor Cuota, con 13.19%. También las subas del Valor Cuota reflejaron la prudencia de estas inversiones.

En los últimos cuatro meses la rentabilidad del sistema de AFJPs en la Argentina fue de -6.2% reflejando la crisis financiera internacional.

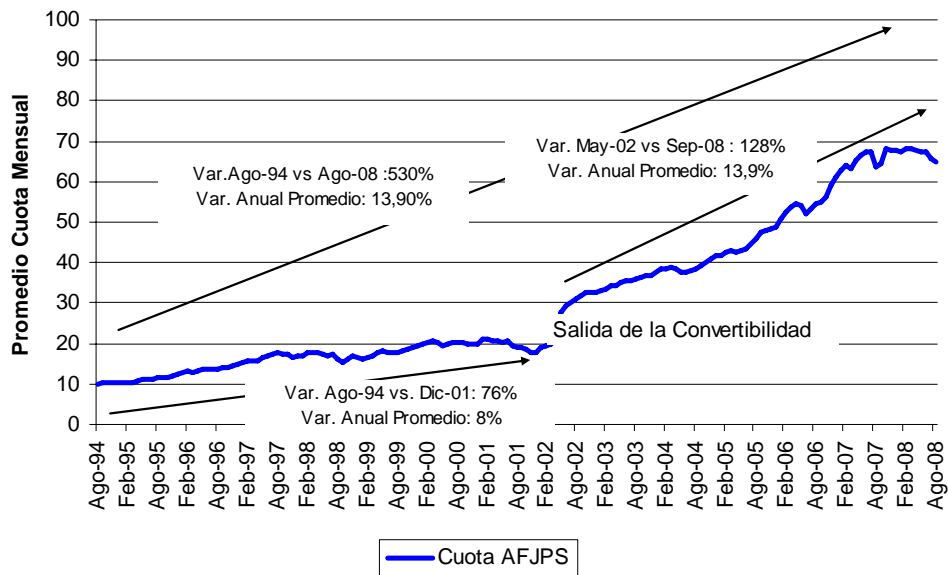
La diversificación de los portafolios de inversión permitió en los últimos 12 meses que el impacto negativo en el Valor Cuota (promedio) de las AFJPs haya sido menor que en otras inversiones alternativas. Mientras que el Valor Cuota ha tenido un retroceso de 2.25% (a septiembre) el MSCI Global en pesos cayó 22.5%, el Bovespa en pesos 6.8%, y el S&P en pesos también disminuyó 20.12%. Comparado con algunos títulos públicos locales, el Pre 9 exhibió mejores resultados que el Valor Cuota y en cambio el Descuento \$ cayó 9.84%.

En los 14 años de vigencia del sistema, no es la primera vez que el valor cuota resulta impactado por crisis financieras abarcadoras, como el denominado “Efecto Tequila” (entre diciembre de 1994 y enero de 1995 cayó 1%), la Crisis Asiática (entre octubre y noviembre de 1997 perdió 6.4%), la crisis de Rusia (entre julio y septiembre de 1998, disminuyó 13.2%), la devaluación de Brasil (mayo y julio de 1999, bajó 2.6%), la salida de la Convertibilidad de Argentina (desde junio hasta diciembre de 2001, cayó 15%). En la actual crisis, la caída entre octubre de 2007 hasta septiembre de 2008 ha sido del 7.4%.

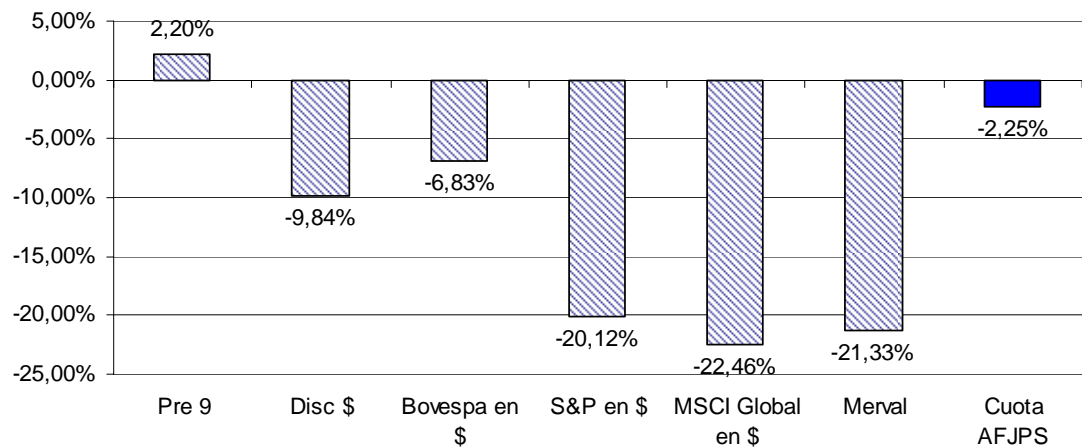
Sin embargo debe ponderarse que el Valor Cuota promedio ha exhibido siempre una notable capacidad de recuperación, basada en la calidad y selectividad de las inversiones. En las últimas cinco mayores crisis, según muestra el gráfico correspondiente, los tiempos de recuperación oscilan entre 3 y 10 meses desde el inicio del período. La actual crisis, que se inició con el problema de las hipotecas “sub prime” en EEUU lleva hasta el presente 12 meses.

En la actualidad se observan los valores mínimos de mercado para los activos que componen los fondos de pensión. Aquí cabe aclarar, remitiéndonos al mismo gráfico anterior, que desde los mínimos de mercado de cada crisis, los tiempos de recuperación del Valor Cuota fueron más cortos: entre 2 y 7 meses.

Evolución Cuota desde el Inicio de AFJPs

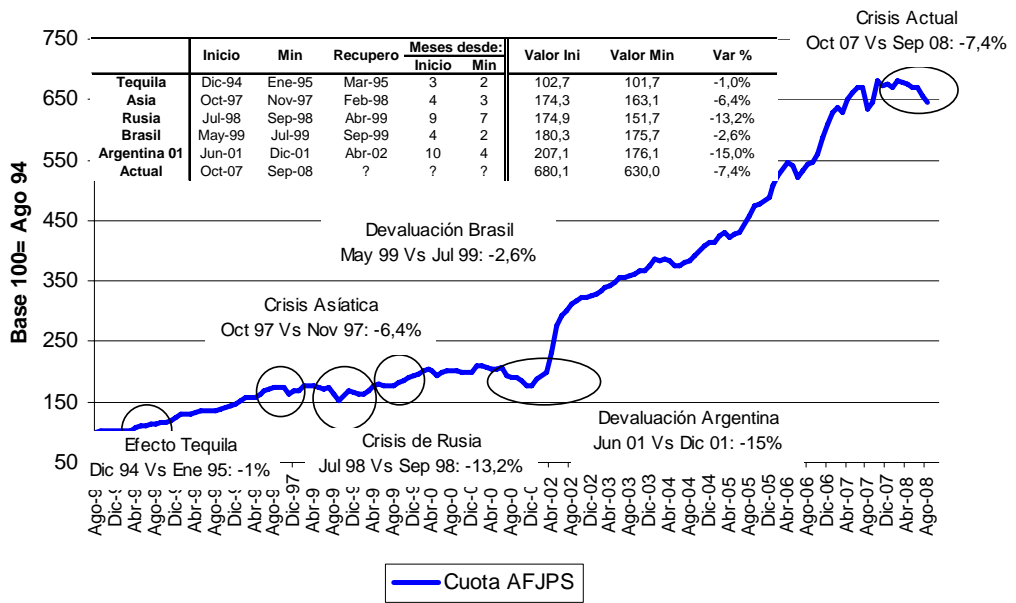


Variación Últimos 12 Meses Varios Activos e Índices Vs. Cuota AFJPs



Variaciones en Pesos. Valores Promedios Mensuales.

Evolución de la Cuota en Crisis: 1994 a 2008



Menor Volatilidad – Variación Año / Año

