

Ahorro previsional individual. Una alternativa para Argentina

Ariel A. Barraud*

Palabras clave: Seguridad Social, Ahorro previsional voluntario, Incentivos tributarios

Clasificación JEL: H31 – H55

* ariel.barraud@eco.uncor.edu - Departamento de Economía y Finanzas. Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad Nacional de Córdoba e Instituto Argentino de Análisis Fiscal

Resumen

Un objetivo clave de un sistema de seguridad social es suavizar el nivel de ingreso durante el ciclo de vida de los individuos, suplantando sus ingresos laborales luego del retiro, con la finalidad de disminuir la incidencia de la pobreza entre aquellos de edad avanzada, o bien para mejorar la distribución de la riqueza entre generaciones.

Por lo general, la situación económica de los individuos durante la vejez se determina en el período anterior al retiro del mercado laboral, momento en el cual las personas generan ahorros (compulsivos y/o voluntarios) para reducir los efectos negativos de la caída de ingresos propia del abandono de la actividad generadora de ingresos.

En referencia a los sistemas de pensiones que propenden al ahorro voluntario de los trabajadores para su propia vejez; el desafío es diseñar una herramienta que sea inclusiva no sólo de los trabajadores formales, sino también del resto de los trabajadores.

El objetivo de este trabajo es presentar el debate acerca de la posibilidad de ampliar el sistema de seguridad social en Argentina introduciendo un componente tributario, y establecer una alternativa posible de incentivos fiscales a este efecto, que cuente con una primera aproximación al costo fiscal total que implicaría bajo distintos escenarios posibles.

En la primera sección se identifican experiencias relevantes disponibles a nivel regional que permitan comenzar a delinear alternativas con que Argentina cuenta para implementar un sistema que incorpore el ahorro previsional voluntario, dadas las características actuales y proyectadas para nuestro país, tanto a nivel de las instituciones disponibles, como de la participación del Estado en sus distintos roles: legislador, regulador, y el rol de inductor a través de políticas fiscales activas.

En el centro del análisis se insertan la evaluación de las distintas alternativas con las que podría contar nuestro país para incentivar institucionalmente el ahorro previsional voluntario, canalizándolo a través de los instrumentos del tipo de los actualmente vigentes en varios países. Claramente, los principales incentivos pueden provenir del estímulo fiscal, ya sea a través de un tratamiento impositivo preferencial como de subsidios explícitos a la actividad mencionada. Este interés se materializa en la segunda sección del trabajo, explorando alternativas de incentivos tributarios y fiscales para el fomento del ahorro voluntario con fines previsionales, y realizar evaluaciones cuantitativas preliminares y agregadas de los posibles impactos de las distintas alternativas sobre variables claves de la economía y las cuentas públicas en nuestro país. Concretamente se llevan a cabo evaluaciones cuantitativas de los posibles impactos de primer orden de dos de los potenciales esquemas de ahorro previsional voluntario que pueden desarrollarse en nuestro país de manera inclusiva. El primero consiste en un ahorro previsional incentivado por una deducción impositiva, que dadas las características actuales del sistema tributario argentino, se instrumentarían a través del impuesto a las Ganancias. Por otra parte, se desarrolla un esquema de ahorro previsional voluntario incentivado mediante una bonificación adicional del 15%, direccionado hacia el grupo de ciudadanos que por diferentes motivos no contribuyan a Ganancias.

La metodología empleada consiste en una evaluación prospectiva basada en supuestos acerca del porcentaje de la población en sus diferentes estratos que accedería a los sistemas propuestos, en función de tasas de ahorro alternativas. Utilizando las estadísticas y legislación tributarias vigentes al momento de generación de las mismas, se cuantifica el diferencial en la recaudación y/o el gasto tributario y específico asociado a las alternativas planteadas.

I. Introducción

Un objetivo clave de un sistema de seguridad social es suavizar el nivel de ingreso durante el ciclo de vida de los individuos, suplantando sus ingresos laborales luego del retiro, con la finalidad de disminuir la incidencia de la pobreza entre aquellos de edad avanzada, o bien para mejorar la distribución de la riqueza entre generaciones.

Por lo general, la situación económica de los individuos durante la vejez se determina en el período anterior al retiro del mercado laboral, momento en el cual las personas generan ahorros (compulsivos y/o voluntarios) para reducir los efectos negativos de la caída de ingresos propia del abandono de la actividad generadora de ingresos.

En este contexto, la teoría económica en general y de la hacienda pública en particular, ha definido al ahorro previsional como un “bien meritario”: existen fallas en la racionalidad del individuo que le impiden tomar decisiones autónomas y resulta indispensable la intervención de un tercero para velar por sus intereses. Esto se debe a que es posible la existencia de cierta “miopía” entre los agentes económicos, quienes mantienen una tasa de descuento demasiado alta para evaluar consumos futuros, por lo que su libre accionar no incentivaría la generación de ahorro para suplir la caída de ingresos durante la vejez.

El riesgo de caer bajo la línea de pobreza y su incidencia se incrementa, *ceteris paribus*, a medida que aumenta la edad de las personas. Ello, junto con la baja capacidad de ahorro o baja propensión a ahorrar de la población, motiva a que la mayoría de los países cuenten con algún tipo de política pública previsional, implementada o regulada por el Estado. Por lo general estas políticas toman dos formas. Por un lado, los programas cuyo principal objetivo es suavizar el ingreso de los trabajadores durante el ciclo de vida suelen ser diseñados a partir de una concepción contributiva. El financiamiento proviene de aportes y contribuciones sobre la masa salarial, que a su vez generan derechos a los trabajadores de percibir un beneficio luego del retiro de la actividad laboral. Se definen mecanismos de recaudación entre los trabajadores activos destinados al financiamiento de los ingresos en el retiro, administrados mediante esquemas de reparto o capitalización. Estos esquemas tienen características asimilables a seguros, en donde los trabajadores activos pagan mensualmente una prima, para asegurarse frente al riesgo de pérdidas de ingresos laborales en la vejez. Todos los trabajadores que hayan pagado la prima del seguro durante su período de actividad tienen el derecho a cobrar una pensión cuando el siniestro (la pérdida de ingresos laborales) suceda.

Por otro lado, en nuestro país y en la región, importantes proporciones de la población trabajan informalmente o en empleos no remunerados. Esto motivó a muchos países a priorizar esquemas financiados a través de rentas generales, denominados de pensiones no contributivas o sociales. Estos otorgan una transferencia monetaria destinada a prevenir el riesgo de caer por debajo de la línea de pobreza en un período del ciclo de vida donde no es posible obtener suficientes recursos del mercado de trabajo, formal o informal.

Los sistemas de jubilaciones y pensiones existentes pueden ser clasificados según las características del sistema (contributivo o no contributivo), el método de ahorro (colectivo o individual) y la obligatoriedad de realizar aportes (obligatorio o voluntario).

Estas características de los sistemas se han resumido en los llamados “pilares” de los sistemas de Seguridad Social. Cada uno refleja realidades diferentes de países e instituciones y no son necesariamente excluyentes, sino más bien complementarios a la situación previsional de una sociedad.

- Pilar Cero: No contributivo o “pensiones sociales”.

- Pilar Uno: Reparto o acumulación parcial de reservas, con administración pública y beneficios definidos.
- Pilar Dos: Capitalización individual con contribuciones definidas y administración competitiva.
- Pilar Tres: Ahorro previsional voluntario (elemento principal de la presente propuesta de estudio)

En BID (2013), se proponen modelos basados en un esquema de cobertura universal con financiamiento tributario, complementado con esquemas contributivos subsidiados. A su vez, se establece que si bien la cobertura universal debería ser un principio básico de los sistemas de pensiones, otro principio igualmente básico debe ser lograrla con políticas y programas que alineen los incentivos de empresas y trabajadores en la dirección de la formalidad y la productividad. Por su parte, un tercer principio básico debería ser que los sistemas de pensiones sean fiscalmente sostenibles.

El desafío es diseñar una herramienta que sea inclusiva no sólo de los trabajadores formales, sino también del resto de los trabajadores, aunque con la meta de generar los incentivos para una mayor formalización del mercado laboral. En este contexto, se considera que la participación activa del Estado a través de las herramientas fiscales de fomento puede tener el potencial de generar un auto sostenimiento. Esto se debe a que incluyendo los distintos pilares se canalizarían fondos privados -que en Argentina actualmente cuentan con pocas opciones de acceso masivo de la población- de manera institucional. De esta forma se implementarían instrumentos que permitirían, a la vez, la canalización de parte del ahorro privado a la inversión en infraestructura o, por ejemplo, a instrumentos de deuda pública.

II. El fomento del ahorro previsional voluntario

En muchos países la tasa de reemplazo total (jubilación como porcentaje del salario) que obtienen los trabajadores de los sistemas de pensiones representa un porcentaje insuficiente de las remuneraciones recibidas durante los años de vida activa. Dado este escenario, gran parte de los trabajadores requerirían pensiones complementarias de las que entregan los sistemas de seguridad social.

El mecanismo de ahorro previsional voluntario (APV) resulta un medio alternativo para mejorar las pensiones de todos los trabajadores. El APV puede ayudar a los trabajadores de rentas altas a obtener una pensión más acorde a sus ingresos. En el caso de los trabajadores con menor capacidad de ahorro (ingresos medios y bajos), puede ayudar a mejorar la pensión cuando existen beneficios fiscales y tributarios que fomenten el ahorro.

En el escenario macroeconómico actual en Argentina, en el que la economía perdió impulso en los últimos años y se viene evidenciando que el consumo puede dejar de ser el principal motor de la actividad económica; se presenta un consenso en cuanto a que es necesario el aumento en la tasa de inversión nacional. Este proceso requiere esfuerzos, tales como el aumento del ahorro interno. Con los gobiernos de los distintos niveles atravesando una etapa de déficit fiscal, el reto de elevar el ahorro también pasa por los hogares y las empresas.

Hay una noción acerca de que nuestro país cuenta con una baja tasa de ahorro. La comparación internacional puede aportar elementos a este debate, pero debe tenerse en cuenta que tales comparaciones generalmente resultan complicadas puesto que los

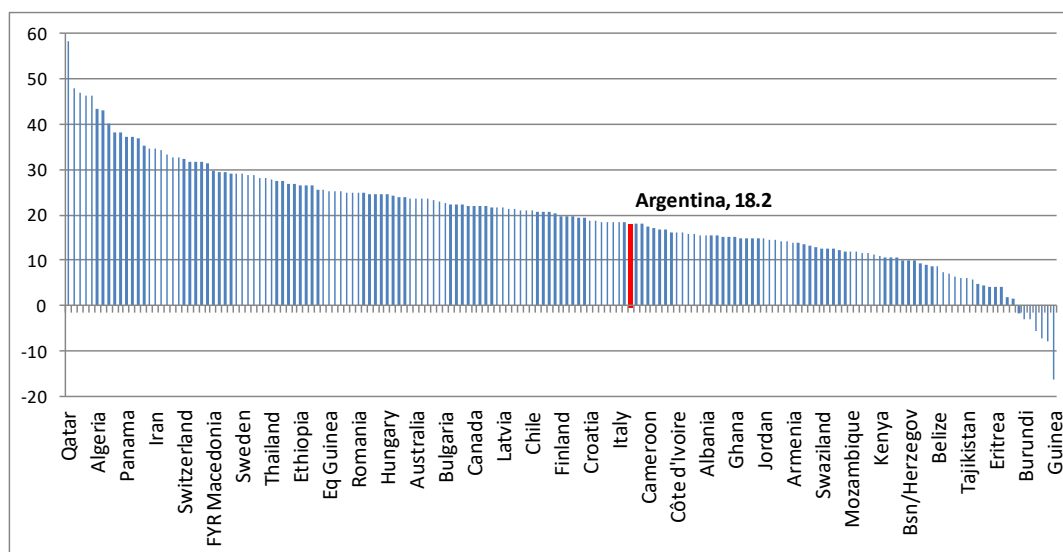
distintos países tienen diferentes sistemas impositivos y esquemas de seguridad social que alteran el concepto de ingreso disponible comparable, y por lo tanto el de ahorro.

Además, la estructura etaria de un país, la disponibilidad y facilidad de crédito, la riqueza global y factores culturales y sociales afectan las tasas de ahorro y dificultan aún más la posibilidad de establecer comparaciones individuales entre los países. De modo que la evolución histórica de las tasas de ahorro doméstico para un mismo país puede ser usada para tener una visión alternativa acerca de si el mismo es relativamente alto o bajo.

Según datos del FMI (2016), tanto la inversión total del mundo como el ahorro han tenido un incremento en torno a 2% del PIB durante los últimos años. Análisis regionalmente, se encuentran fuertes disparidades. Las economías avanzadas han declinado su inversión en casi 2 puntos, pasando de 22% del PIB en el período 1991-1998 a 20,3% en 2014. Como correlato, la misma tendencia se verificó para el ahorro, el cual pasó de 21,7% a 20,4% del PIB. Por ejemplo, Estados Unidos incrementó su inversión del 18,5% a 19,7% del PIB, mientras que su ahorro interno creció de 16,4 a 17,3 puntos del PIB, una tasa insuficiente para financiar su elevado gasto interno (elegido como motor de su consumo), explicando esto su fuerte déficit de cuenta corriente. Por su lado, Alemania, vio caer su inversión de 22,4% a 17,2% e incrementó su ahorro de 21,4% a 24,2%, denotando una política orientada a la obtención de excedentes de cuenta corriente y sostenibilidad de largo plazo.

Las economías emergentes tomadas en conjunto aumentaron su tasa de inversión de 26% a 31,9% del PIB y su tasa de ahorro interno de 23,6% a 32,6%. No obstante, al interior del grupo los diferentes bloques presentan comportamientos muy disímiles. El grupo que incluye Asia en desarrollo (incluye China e India) ha tenido un fuerte incremento, tanto en su tasa de inversión como de ahorro interno, y consecuentemente, del crecimiento económico (+6,5%). Para este grupo de países, en el período 1991 – 1998 la inversión alcanzó el 33,9% del PIB, mientras que para 2014 la misma llegó al 42,3%, explicado principalmente por la inversión de la economía China, que se encuentra en torno al 48% del producto. En el caso del ahorro, la evolución es similar: pasó de 32,7% a 43,4% durante 2014. Aquí también sobresale China con una tasa de ahorro cercana a la mitad del PIB.

Ahorro Bruto Nacional (% del PIB – Comparativa entre países)



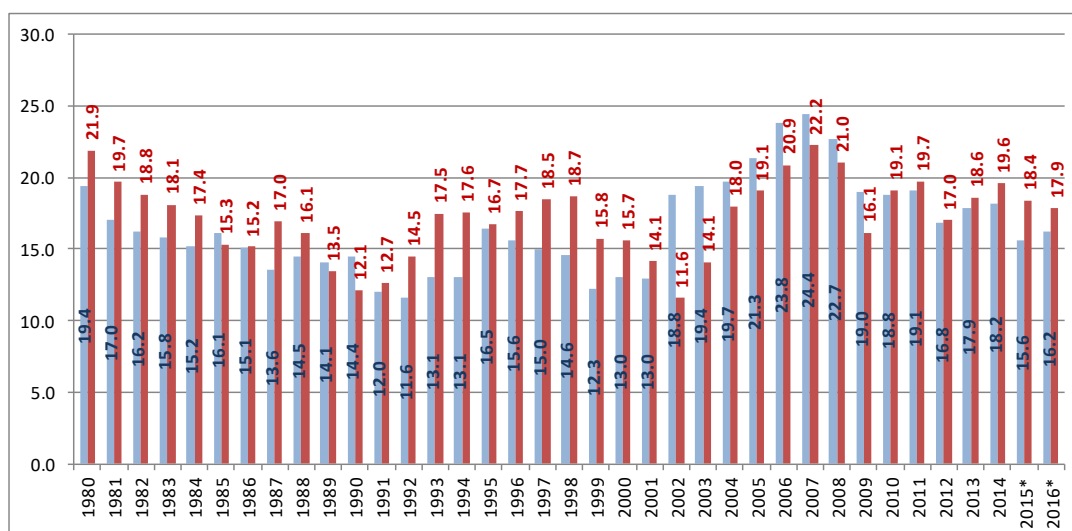
Fuente: International Monetary Fund, World Economic Outlook Database (2016)

En América Latina y el Caribe la situación de la inversión ha empeorado con el transcurso del tiempo, ya que pasó de 21,3% en 1991-1998 a 20% en 2014; ubicándose casi 5 puntos por debajo del promedio mundial. La tasa de ahorro interno ha verificado el mismo comportamiento: pasó del 18,5% del PBI en los 90, a un 17,3% en 2014. Claramente, los requerimientos de formación de capital de la región no pueden ser cubiertos por recursos excedentes internos y debe recurrirse a la financiación del resto del mundo.

Argentina destinó durante 2014 a formación de capital sólo el 19,6% de su producción, una tasa muy baja respecto de los guarismos del resto del mundo. La misma se antepuso con una tasa de ahorro del 18,2% del producto, que no sólo no cubrió la inversión, sino que viene mostrando un declive en los últimos años. Así, la escasa tasa de inversión de la economía argentina, la cual disminuyó año a año en el último lustro, atenta contra el crecimiento de largo plazo, y los beneficios derivados de ella.

La evidencia empírica acerca del ahorro familiar para el caso argentino es relativamente escasa y sufre de falta de datos específicos acerca de dicha variable. Asimismo, presenta una mixtura de resultados. En un estudio exhaustivo del consumo y ahorro de los hogares, FIEL (2006) mostró que la tasa de ahorro de las familias era creciente con los cuartiles de ingreso, pasando de promedios del -23,9% en el primer cuartil (desahorro del 23,9% del ingreso disponible del hogar) a 5,6% en el segundo cuartil, 15,6% en el tercero, llegando al 27,3% en el cuartil de mayores ingresos (Encuesta nacional de gastos de los hogares 1996/97). Más recientemente hay reportes como los de UCA (2011) que muestran que el número de hogares con capacidad de ahorro se ubicaba en alrededor del 15% del total de hogares en 2010, mientras que IDELAS-UCES (2014) estableció una capacidad de ahorro promedio del 35% sobre el ingreso disponible familiar con datos de la encuesta de gasto de los hogares 2012/2013, aunque para dicha estimación se debió realizar una extrapolación del ingreso promedio utilizando estadísticas oficiales que subvaloraron la inflación. Por un lado, los niveles de ahorro de los argentinos, y especialmente sus familias, pueden aparecer como bajos (especialmente en comparación con el resto del mundo, incluidos los países en desarrollo y los de la región) si se toma en cuenta el ahorro privado puro (sin seguridad social).

Ahorro Bruto Nacional e Inversión Total 1980-2016 (% del PIB – Argentina)



Fuente: International Monetary Fund, World Economic Outlook Database

Por otra parte, el principal “ahorro” institucional para la gran masa, es decir la seguridad social, se basa en un régimen general con una tendencia al déficit (del sistema puro, esto es, sin financiamiento tributario) tanto por una transición demográfica como por cambios estructurales en el mercado laboral formal, el cual no logra crecer en términos relativos, mostrando que la informalidad en las relaciones económicas en nuestro país agrega un nuevo elemento negativo a los tradicionalmente señalados, pues se muestra también como dañina para la canalización eficiente del ahorro hacia la inversión.

III. El ahorro previsional como base para el desarrollo de largo plazo

La inversión de largo alcance, ya sea aquella en infraestructura física y de servicios, como proveyendo de financiamiento a proyectos de alta productividad y plazos de recupero elevados, es uno de los pilares del crecimiento a mediano y largo plazo de las economías. En los dos primeros casos, el principal rol es el de complemento al capital de los diversos sectores y también al trabajo, permitiendo eliminar, o al menos reducir, los *cuernos de botella* que han frenado el crecimiento del país en los últimos años. A su vez, facilitar el financiamiento de proyectos de mayor rendimiento (y riesgo) resulta una de las áreas en que la inversión a mediano y largo plazo presenta ventajas comparativas, dado que los inversores poseen el tiempo suficiente para esperar la maduración del proyecto y recibir los beneficios.

Los efectos de la inversión son claramente dos, en función del plazo que se analice. En el corto plazo se observa una expansión de la demanda agregada, que fomenta la creación de empleo en sectores como la construcción y afines. Por su parte, a largo plazo se comienza a gestar un proceso de expansión de la oferta agregada y disminución de los costos de producción.

La característica fundamental de este tipo de inversiones es que por las características de su duración requieren de **financiamiento a mediano y largo plazo**, y preferiblemente **en moneda local**.

En los últimos años la inversión argentina en infraestructura, por ejemplo, se ha concentrado en el Sector Público, que representó $\frac{3}{4}$ del gasto en este rubro. Esta situación no puede juzgarse como negativa, indudablemente el Sector Público es un actor fundamental en el desarrollo de las inversiones que provean a sus habitantes de infraestructura de calidad, que le permita un desarrollo equilibrado y potencie el crecimiento de la productividad del factor trabajo. Los ejemplos más visibles en que su acción resulta por demás deseable es la inversión en educación, salud y saneamiento, áreas que presentan características de ser bienes públicos o que tienen altas externalidades positivas en la sociedad.

Sin embargo, un inconveniente de esta situación es que la inversión pública en infraestructura es altamente volátil, siendo una de las partidas presupuestarias que se contraen frente a una situación de deterioro fiscal, lo cual no favorece la previsibilidad en cuanto a la disponibilidad de la inversión necesaria.

En esta situación resulta de relevancia remarcar que no es necesario que el Estado sea el actor que ejecute todas las obras de infraestructura de un país, sino que es clave que en distintas áreas el sector privado pueda desarrollar la inversión productiva necesaria para el país, mientras que el Estado ejerce un rol de regulador y contralor de la actividad privada, garantizando una rentabilidad equilibrada y un servicio de calidad.

En Argentina la tasa de **ahorro nacional** se muestra baja en términos comparativos internacionales, y no muestra una evolución favorable en los últimos años, como se muestra en la Primera Parte.

Por su parte, si se considera el **ahorro interno**, es decir aquellos montos del ahorro de los agentes nacionales que efectivamente quedan dentro del sistema financiero argentino, el valor resulta todavía inferior. Sin embargo esta situación no es reflejo de una carencia de instrumentos adecuados para captar el ahorro de individuos, sino de una escasa valoración del ahorro financiero sobre la inversión en activos físicos y/o activos externos: la conocida tendencia idiosincrática a ahorrar “en ladrillos o en dólares billete” (Fanelli, 2010).

En este contexto, surge la necesidad de disponer de fondos que, de parte del sector privado, brinden mayor financiamiento institucional para proyectos productivos e innovadores. En esta situación el **ahorro previsional voluntario** se presenta como solución a ambas necesidades, ofreciendo una mayor estabilidad del ahorro interno, un posible alternativa al financiamiento tanto del sector público como privado de proyectos de inversión para el crecimiento, y brindando la posibilidad de acceder a un financiamiento de **plazos más largos y en moneda local**, que son las características principales de que debe disponer el flujo de financiamiento a costo moderado de cualquier inversión.

La importancia de contar con **plazos más largos** de financiamiento se vincula esencialmente a la previsión del costo del endeudamiento y a la baja del mismo. El primero de estos fenómenos brinda una aproximación del retorno requerido por los proyectos productivos, lo cual impulsa el mercado de deuda de corporativa. El segundo de estos desarrollos se materializa mediante la expansión de la curva de rendimiento en el tiempo, y en combinación con el primero, que fija un nivel mínimo de retorno a largo plazo, permite el financiamiento a menores tasas. Además, resulta necesario destacar que estos fenómenos se acompañan de una mayor estabilidad financiera, que permiten el diseño de carteras mejor diversificadas y un incremento de la eficiencia del mercado.

Por su parte, la disponibilidad de fondos en **moneda local** se asocia principalmente a la menor variabilidad de los flujos de fondos comprometidos para el pago de las obligaciones, disminuyendo la rentabilidad requerida por los inversores.

Como se señala en Della Croce y Gatti (2014), los Inversores Institucionales pueden brindar un elemento dinamizador en la inversión en infraestructura, dada la composición de su cartera compuesta principalmente por instrumentos de largo plazo, reducida liquidez y mayor rendimiento. Estas inversiones en infraestructura, amparadas por un marco regulatorio claro y una previsibilidad de ingresos de las empresas, podrían reemplazar a los instrumentos de renta fija.

Dentro del grupo de Inversores Institucionales, entidades que administren Fondos de Pensiones pueden brindar un importante impulso en el desarrollo de inversiones productivas en países en desarrollo por dos canales principales. El primero de ellos mediante una re-estructuración de carteras, que genere un crecimiento de los fondos disponibles para estas inversiones, que en América Latina ronda el 2,6% del PBI para los países en que existe el sistema de capitalización individual. El segundo canal por el que pueden influir es mediante la reasignación de flujos futuros de ingresos (ganancias y aportes), destinándolos a infraestructura productiva. La primera de estas vías resulta de mayor efectividad en el corto plazo, dado que se reasigna un stock de fondos, mientras que la segunda brinda un flujo de fondos disponibles para la inversión en cada momento del tiempo, lo que generaría un potencial para el crecimiento continuo de la infraestructura a largo plazo (Banco Interamericano de Desarrollo, 2016).

IV. La necesidad de abordar el funcionamiento del sistema previsional actual y futuro

Los sistemas previsionales enfrentan en la actualidad uno de los mayores desafíos de su historia. Desde la popularización de los sistemas de seguridad social en las primeras décadas del siglo XX el panorama demográfico ha mutado sustancialmente, lo que ha afectado la solvencia de uno de los principales esquemas de pensión, el de **reparto**, mientras que existen presiones sociales para modificar las estructuras de los sistemas de **capitalización**.

El sistema de reparto funciona, en términos generales como una redistribución de ingresos de una población activa (aportantes) hacia una población dependiente (pensionados), bajo la confianza de que en el momento que se cumpla con las condiciones fijadas para el retiro (edad, años de aportes) las generaciones futuras continuarán con el esquema y garantizarán las pensiones.

En oposición, los esquemas de capitalización toman los aportes realizados y los invierten en diferentes instrumentos (financieros o reales) a fin de obtener una rentabilidad de la que se apropiará el aportante al momento de pensionarse.

En caso que el aporte sea obligatorio para todo trabajador, ambos esquemas resuelven el problema de garantizar ingresos (así sean mínimos) durante el periodo de retiro de los trabajadores, el cual es un riesgo social. Sin embargo, la conveniencia de uno u otro esquema es relativa a las condiciones institucionales, históricas y demográficas de cada país. Así, en condiciones que la tasa de crecimiento del empleo (la población aportante) sea mayor que la tasa de rendimientos de los activos, el sistema de reparto resulta más conveniente, mientras que en el caso contrario la solución parece ser el sistema de capitalización.

A nivel internacional, la preocupación por el destino de los sistemas de pensiones surgió hacia finales del siglo XX, motivados por los efectos de la transición demográfica sobre las cuentas públicas. Esto es, los cambios observados en la composición etaria de la población, el aumento en la esperanza de vida y la merma de la natalidad, frente a la situación de necesidad creciente de financiamiento fiscal de los sistemas de seguridad social a fin de garantizar niveles de ingresos mínimos o iguales a los garantizados por los sistemas de reparto.

Como se comentó previamente, en un escenario de merma de la tasa de crecimiento de la población (o de la población aportante), el sistema de reparto resulta menos conveniente que el de capitalización, a menos que el Estado aporte los fondos necesarios para mantener las pensiones en determinado nivel. Este escenario se agrava ante el incremento de la esperanza de vida de la población, lo que extiende el plazo promedio de dependencia de los individuos, incrementando los fondos necesarios. Este es el denominado problema del agotamiento del bono demográfico (Fanelli, 2016).

Sin embargo, el sistema de capitalización no resulta una solución definitiva al problema dada la variabilidad del rendimiento, la incertidumbre y el riesgo inherentes al sistema financiero.

En la actualidad, el paradigma observado en los países desarrollados que han visto agotar su bono demográfico y enfrentan los problemas comentados (entre los que se destaca el caso del Reino Unido), va en dirección a **una pensión mínima universal**, de manera de garantizar un ingreso a todos los ciudadanos que cumplen las condiciones de edad, brindando **aumentos marginales a los individuos en función de sus años de aporte y estimulando, vía beneficios impositivos, el ahorro**

previsional voluntario, a fin que cada individuo ahorre para su retiro el monto que considere conveniente.

V. Experiencias Internacionales

En esta sección se realizará una breve descripción de los sistemas de seguridad social de Chile y Brasil, países de Latinoamérica relevantes para Argentina, atento a la evolución y funcionamiento particular del pilar voluntario.

Esquema de análisis del Banco Mundial

Para el análisis de los sistemas previsionales en los diferentes países del mundo el Banco Mundial diseñó un marco de análisis (World Bank, 2008) que engloba los distintos elementos que pueden componer un sistema de Seguridad Social, en base al tipo de esquema de contribución y pago futuro (contribución definida, beneficio definido), a la obligatoriedad de realizar el aporte y al financiamiento de las pensiones (contributivas o no contributivas), entre otros aspectos relevantes. Se distinguen de esta manera cuatro pilares, que si bien presentan divisiones claras, en el estudio de un caso particular puede bien encontrarse que sea una situación intermedia entre dos.

Pilar Cero: Consiste en la existencia de un sistema de pensiones no contributivas, destinadas a disminuir los efectos negativos de una falta de ahorro suficiente para hacer frente a necesidades básicas durante la vejez.

Pilar Uno: Consiste en un sistema de aportes obligatorios vinculado a las ganancias obtenidas durante la vida activa del individuo, que busca reemplazar la parte de los ingresos obtenidos durante la vida activa, siendo por lo general un esquema de beneficio definido. Cubre el riesgo de miopía, bajos ingresos y una inapropiada planificación. Se suelen financiar con un esquema de reparto, con los consiguientes riesgos políticos y demográficos.

Pilar Dos: Se puede clasificar como el clásico sistema de capitalización individual, con contribuciones definidas. Existen diferentes modos de inversión según el perfil del ahorrista, con un claro vínculo entre el riesgo asociado y los beneficios esperados. Fomenta el desarrollo del sistema financiero. El mayor riesgo al que se ve asociado este plan es el de la longevidad, en que las personas viven por encima de lo que les permite subsistir la capitalización obtenida.

Pilar Tres: Consiste en el ahorro voluntario destinado a compensar las fallas provenientes de los restantes sistemas. Es discrecional y flexible, por lo que puede tomar variedad de formas (ahorro individual para el retiro, discapacidad o muerte, ahorro promovido por las empresas, de beneficio definido o de contribución definida)

Pilar Cuatro: Consiste en instrumentos de ahorro principalmente financiero, como aportes familiares, planes de salud, propiedades e hipotecas invertidas.

V.1. Chile

Si se analiza el sistema de Seguridad Social chileno con la clasificación propuesta por el Banco Mundial para el estudio de los sistemas de pensiones, se observa que este descansa en los pilares Cero, Dos y Tres.

El aspecto no contributivo del régimen de pensiones, Pilar Cero, es cubierto por el **Sistema de Pensiones Solidario**. La población objetivo de este programa es el 60%

más pobre de los individuos en edad de pensionarse, que no logran alcanzar un mínimo de ingresos por sus cotizaciones individuales y el financiamiento del Sistema de Pensiones Solidario surge del presupuesto federal.

El Pilar Dos, el **Sistema Obligatorio de Capitalización Individual y Contribuciones Definidas**, es el principal elemento de la Seguridad Social chilena. El funcionamiento se ejecuta mediante empresas privadas, las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP), que invierten los aportes previsionales obligatorios de los trabajadores. Las cotizaciones obligatorias al Sistema de Seguridad Social se ubican en 10% del salario, hasta un máximo de 72,3 unidades fiscales (U.F). Los aportes administrados por estas sociedades están sujetos a regulación según el nivel de riesgo que acepte cada uno de los aportantes, existiendo 5 tipos de fondos administrados por las AFP, en que el nivel de riesgo se incorpora mediante la adición de instrumentos de renta variable.

El Pilar Tres del Sistema de Seguridad Social de Chile es el **Ahorro Previsional Voluntario**. Esta es una forma de ahorro que los individuos realizan con el fin de aumentar el monto de sus pensiones y se encuentra incentivada desde el Estado por el diferimiento de impuestos y los aportes adicionales que realiza el Sector Público para mejorar las tasas de participación en el sistema.

La fuente del aporte puede provenir tanto los trabajadores como de las empresas que los contratan y se pueden realizar aportes bajo este esquema en AFP, Compañías de seguros, Fondos mutuos y Bancos.

A continuación se analizan las alternativas de Ahorro Previsional Voluntario en función de quién realiza el aporte a la cuenta, distinguiendo los beneficios fiscales existentes para estas colocaciones.

Trabajadores

El caso de los aportes realizados por los trabajadores, los beneficios fiscales se distinguen según el individuo abone o no Impuesto a la Renta.

En caso que el mismo no clasifique para dicho tributo o se decida invertir luego de pagado el impuesto (**APV-A**), el Estado realiza un aporte adicional en la cuenta de 15% por sobre lo aportado voluntariamente por el trabajador, hasta una bonificación de 6 UTM al año (equivalente a unos USD 400). Al momento de retirar el dinero, se abona impuestos sólo por la rentabilidad obtenida, no por el capital aportado.

Si la persona sí abona impuesto a la renta, puede utilizar como deducciones lo aportado (**APV-B**), llegando a tener una ganancia que ronda entre el 4% y el 40% según la tasa marginal en que se encuentre. Al momento de retirar los fondos, ya sea en un solo pago o como un flujo a lo largo del tiempo, se deberá pagar el impuesto con la alícuota marginal del momento. El límite de inversión máximo permitido en este instrumento es de 600 UF al año.

Está permitido realizar retiros anticipados de lo aportado, existiendo penalidades en función del régimen de aporte elegido. Para el caso del **APV-A**, además del pago del Impuesto a la Renta (si corresponde) se gira a la Tesorería General de la República el 15% de los fondos retirados, en concepto de recupero de la bonificación. En caso que el individuo se encuentre sujeto al régimen **APV-B** la penalidad consiste en el pago del Impuesto a la Renta en el año correspondiente a la acreditación de sus saldos.

Empresas

Las empresas pueden realizar aportes para el retiro de sus empleados. Los principales planes de aportes para la pensión son los Depósitos Convenidos y el Ahorro Previsional Voluntario Colectivo.

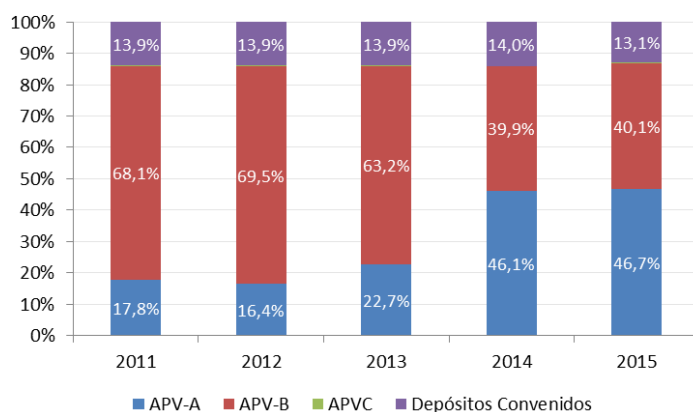
Los *Depósitos Convenidos* son depósitos que las empresas realizan en Cuentas de Capitalización Individual de Depósitos Convenidos, quedando bajo la órbita de

decisión del empleado cual será la AFP que los administrará, pero no pueden ser retirados antes del momento de la pensión ni se encuentran protegidos por la garantía estatal que cubre el sistema obligatorio de pensiones. No existe ninguna obligación respecto a los montos a aportarse ni su periodicidad, quedando la situación a merced de la negociación del trabajador y el empleador. Además, no existen beneficios tributarios por los aportes, más allá del diferimiento dado que no se consideran renta al momento de aportarse, pero si se debe abonar el impuesto correspondiente cuando la persona se retira. El monto máximo permitido por año por trabajador es de 900 UF (USD 34.485)

El *Ahorro Previsional Voluntario Colectivo (APVC)* es un instrumento de ahorro con el cual las empresas pueden acordar con los trabajadores realizar aportes adicionales para su pensión. Las condiciones de este régimen es que el mínimo entre el 15% de los empleados y 100 empleados esté suscriptos bajo este contrato, que presentará condiciones idénticas para todos, aunque se puede distinguir según tiempo de permanencia en la empresa (*vesting*) y según si el empleado opta por realizar un aporte voluntario en la cuenta (*matching*)¹. Los aportes realizados por la empresa pasan a ser propiedad del trabajador a lo sumo 24 meses después de realizado, y si se tiene una antigüedad superior a 60 meses todo aporte es automáticamente propiedad del empleado. Estos aportes no pagan impuesto a la renta hasta el momento del retiro, ya sea por pensión o retiro anticipado de los fondos.

En los últimos años se observa que el instrumento que concentra mayor cantidad de cuentas de inversión en el país es el APV-A, que a partir de 2014 mostró un importante crecimiento de su participación en el total de cuentas administradas, mientras que el APV-B, que fue hasta 2013 la principal forma de Ahorro Previsional Voluntario, mostró una marcada caída.

**Composición del APV según tipo de instrumento.
Participación porcentual**

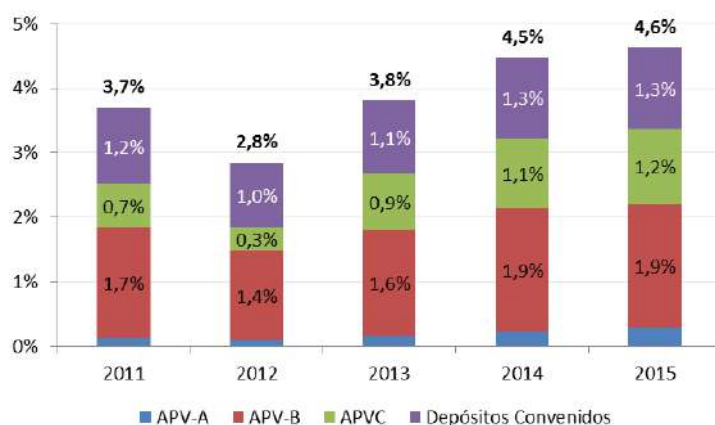


Fuente: Elaboración propia en base a Superintendencia de Pensiones de Chile y Banco Central de Chile.

Sin embargo, a pesar que el APV-A es el régimen que posee mayor cantidad de suscriptores se observa que el régimen APV-B es el que concentra mayor cantidad de fondos en total. Por detrás se ubican los depósitos convenidos, que representan un 1,3% del PBI y concentran 13,1% de las cuentas. El caso del APV-C resulta claramente llamativo, puesto que en este régimen están inscriptas menos de 1% de las cuentas, pese a lo cual los fondos administrados representaron en 2015 un 1,2% del PBI, lo que la ubica en tercer lugar en términos de importancia de sus saldos.

¹ Por ejemplo, si la empresa decide aportar 1% del salario anual, incrementándolo 0,25 por año de antigüedad superior a 10, y duplica el aporte si el trabajador realiza un aporte igual.

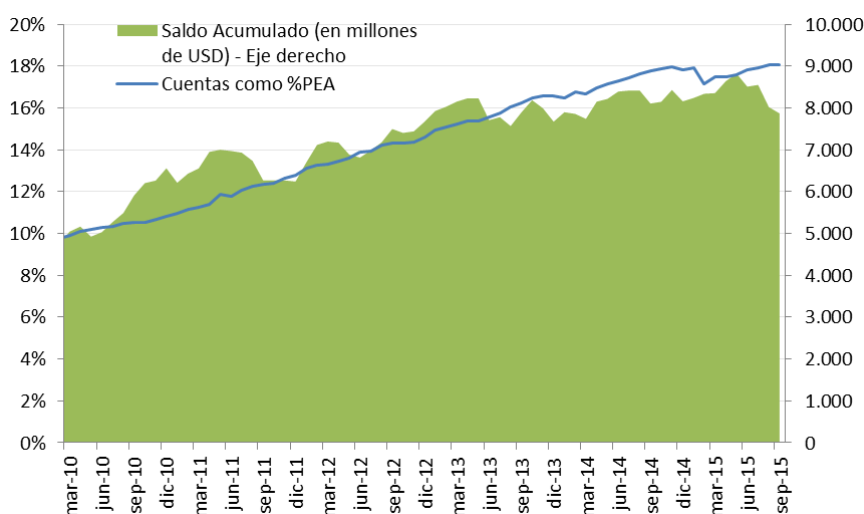
Composición del APV según tipo de instrumento. En porcentaje del PBI



Fuente: Elaboración propia en base a Superintendencia de Pensiones de Chile y Banco Central de Chile.

Si se analiza la evolución de las cuentas, se observa que el crecimiento de las mismas se ha mantenido aproximadamente constante a lo largo del periodo 2010-2015, en línea con la evolución de los saldos administrados.

Cuentas inscritas en el APV y Saldo Acumulado En % de la PEA y millones de USD.



Fuente: Elaboración propia en base a Superintendencia de Pensiones de Chile y Banco Central de Chile.

V.2. Brasil

Desde finales de los 90 el Sistema previsional en Brasil fue objeto de reformas por causa de los déficits en que incurría; las que fueron haciéndose cada vez más restrictivas en términos de reducción de beneficios y períodos de permanencia en función de la falta de resultados concretos de las reformas.

El gasto de Brasil en Seguridad Social es del 9,1% del (PIB), llegando posiblemente a 16,8% en 2050, según proyecciones realizadas por el BID.

En contraste con otros países de América Latina, Brasil no sustituyó el sistema de reparto público básico por un plan de pensiones privado obligatorio, sino que realizó reformas orientadas a fortalecer el rol redistributivo del *primer pilar* de la seguridad

social y desarrollar gradualmente un sistema privado de **pensiones complementarias**, ofreciendo una alternativa sobre todo dirigida a trabajadores de ingresos medios y altos.

Esquema de la Seguridad Social en Brasil



Fuente: Ministério do Trabalho e Previdência Social, Brasil

Precisamente, el pilar 1 en la seguridad social de Brasil, es el régimen General de la Seguridad Social (Regime Geral de Previdência Social – RGPS). El mismo es un sistema de reparto público, obligatorio y Administrado por el Instituto Nacional de Seguridad Social (INSS), que paga Beneficios Definidos a trabajadores del sector privado así como a profesionales autónomos y funcionarios públicos. Se financia a través de impuestos sobre la nómina (compartidos por el empleador y el empleado), impuestos a las ventas y transferencias federales que cubren las insuficiencias del sistema.

Además de varias modalidades de Pensión, el régimen del general brasileño ofrece un amplio espectro de cobertura, que incluye varios beneficios, tales como beneficios de maternidad, prestaciones monetarias de enfermedad, seguro de desempleo y pensión de invalidez, entre otros.

Un elemento clave es el concepto de solidaridad y la fuerte redistribución hacia los ancianos pobres. Se incluyen muchos programas no contributivos.

Los Regímenes de pensiones para los trabajadores del estado (Regimes Próprios de Previdência Social - RPPS) constituyen el pilar 2, para empleados del sector público con disposiciones específicas de pensión. Aunque el criterio de elegibilidad es el mismo para todos los trabajadores de gobierno, hay más de 2400 regímenes de pensiones específico administrados por el Gobierno Federal, Estados y municipios con reglas específicas de financiación (que son coordinadas conjuntamente por el Ministerio de la Protección Social). En general, estos planes de pensiones se financian con un porcentaje del salario. El porcentaje varía dependiendo de la entidad pública.

En comparación con los beneficios del régimen de sector privado, los empleados del sector público reciben pensiones superiores a cambio de menores tasas de contribución.

Además, en 2012, se creó un fondo complementario para trabajadores civiles – Funpresp. El mismo tiene como objetivo regular la reforma de las pensiones aprobada en 2003, que buscaba hacer converger a los planes de pensiones de los sectores público y privado.

El tercer pilar en Brasil lo constituye el régimen de pensiones complementarias (Regime de Previdência Complementar – RPC). Dicho sistema privado de pensiones se encuentra en una fase creciente, en el que los fondos de pensiones operan en un entorno altamente regulado y de acuerdo con las mejores prácticas disponibles.

En el régimen privado de pensiones, hay dos posibilidades disponibles para administrar beneficios privados: fondos de pensiones cerrados (también conocidos como Fondos cerrados); y compañías aseguradoras (Fondos abiertos). Los planes de pensiones ofrecidos por estas últimas no están necesariamente vinculados al empleo: ofrecen sus servicios a empleadores, empleados, autónomos e incluso desempleados. Los fondos abiertos nacieron inspirados en los planes 401 K de EE.UU. y son los más parecidos a las Administradoras de Fondos de Pensiones de los países en donde existe la capitalización privada. Son elegidos por empresarios pequeños y medianos quienes se los ofrecen a sus empleados. En comparación con los fondos cerrados, los abiertos pueden presentar algunas desventajas como menor flexibilidad en la toma de decisiones de inversión, comisiones más altas y menos control administrativo.

El entorno regulatorio es muy diferente para los distintos fondos. La Superintendencia Nacional de pensiones complementarias (**Previc**), vinculada al Ministerio de Seguridad Social, supervisa los **fondos cerrados** en lo que respecta, entre otras áreas, a gestión, divulgación de información, inversiones y gastos. La Junta Nacional de pensiones complementarias (CNPC), a su vez, toma las decisiones reguladoras principales.

La supervisión de entidades de pensión privada **abierta**, por el contrario, es llevada a cabo por la Superintendencia de seguro privado (Susep), vinculada al Ministerio de Hacienda. El Consejo Nacional de seguros privados es responsable de establecer las regulaciones pertinentes.

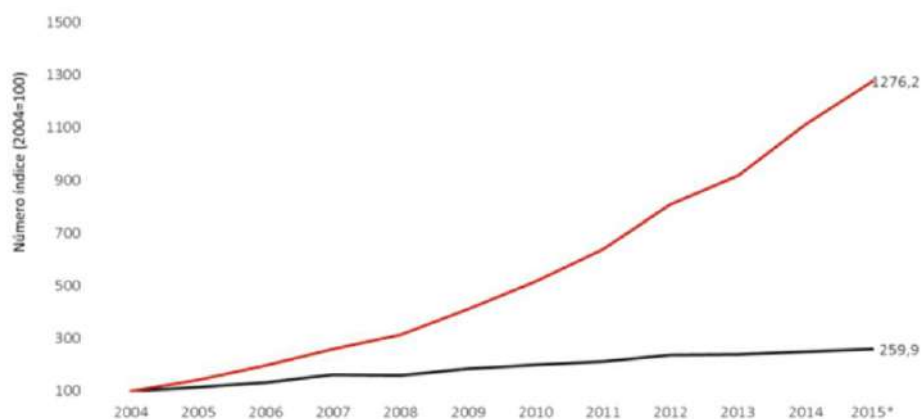
Los Fondos cerrados son organizaciones sin fines de lucro que pueden establecerse por un solo empleador, un grupo de ellos, o bien sindicatos y asociaciones empleados. Los activos acumulados están legalmente separados de la empresa patrocinadora y sujetos a una reglamentación actuarial, financiera y contable específicos. Históricamente, la industria ha crecido en base a sus relaciones con empresas estatales y grandes empresas multinacionales, aunque otras empresas privadas también comenzaron a ofrecer planes de beneficios a sus empleados. Desde el año 2003, se ha buscado ampliar la cobertura a otros grupos, incluyendo pequeñas y medianas empresas, sindicatos, asociaciones profesionales y empleados públicos. En ese año también se instituyeron períodos de permanencia mínima de 3 años, y se ha mejorado la portabilidad de los activos entre planes de pensiones.

Los fondos de pensiones cerrados ofrecen planes de prestaciones definidas, planes de contribuciones definidas o arreglos mixtos, que son planes de contribución definida con algunos ingredientes de provisión de prestaciones definidas. La mayoría de los planes también ofrece beneficios tales como pensión de invalidez, beneficios por muerte y así sucesivamente. Los fondos patrocinados por sindicatos y asociaciones profesionales, a su vez, sólo pueden administrar planes de aportaciones definidas. En esquemas ocupacionales, los fondos acumulados en las cuentas individuales son portables bajo ciertas condiciones, y se permiten retiros cuando se da la jubilación y la terminación de empleo o de lazo asociativo.

En los fondos cerrados participan alrededor de 3,2 millones de personas entre aportantes (2,5 millones) y beneficiarios (0,7 millones). Los mismos mantuvieron activos por un 12,9% del PIB de Brasil en 2015, en tanto que los fondos abiertos representaron un 7,8% del PIB en el mismo año. Las mismas cifras para el año 2004 fueron del 14,3% y 1,8%; lo que da claras cuentas de la madurez del sistema de fondos cerrados, y de la fuerte expansión que se pudo apreciar en los fondos abiertos en la última década. Claramente, la velocidad de expansión reciente de los productos que

tienen más lógica financiera fue casi dos veces y media más rápida que las que se manejan en el entorno de la lógica de la seguridad social propiamente dicha. En la actualidad, del volumen total de fondos de ahorro previsional complementario, los fondos cerrados representan el 60% y los abiertos el 40% restante.

Evolución del tamaño medio del mercado de fondos de ahorro previsional, por tipo. Fondos abiertos vs Fondos cerrados. Años 2004 al 2015 (índice base 2004=100)



Fuente: Abrapp, Previc, Susep

Los fondos abiertos reciben estímulos del gobierno. En general, los aportes a planes privados de pensiones son deducibles de impuestos hasta ciertos límites para el empleado y el empleador. El gasto tributario se estima oficialmente en alrededor del 0,014% PIB. Aquí vale la salvedad de que las estimaciones de gasto tributario no consideran como tal al diferimiento de impuestos presente en los instrumentos previsionales. Esto en contraste con las deducciones por gastos de educación y salud, que sí se consideran renuncias tributarias. La justificación es que deducir de la renta imponible aquello que se ahorra complementaria y privadamente a través de los fondos previsionales, no es un privilegio o beneficio, sino solamente la formación en el presente de una renta a obtenerse en el futuro, y que como tal, tributará normalmente en ese momento, ya que las prestaciones previsionales tributan como cualquier ingreso ordinario.

Al iniciar un plan complementario el participante escoge entre dos tipos de regímenes tributarios que difieren en el tratamiento de los descuentos al impuesto a la renta que se harán al rescatar el valor del plan. De este modo las alternativas son dos: PGBL (*Plano Gerador de Benefício Livre*) o VGBL (*Vida Gerador Benefício Livre*). El PGBL representa un 25% de los fondos que se canalizan a los fondos abiertos, mientras que el VGBL abarca el 75% restante. La principal diferencia entre ambos es el tratamiento tributario.

En el caso de PGBL, los aportes se pueden deducir del cálculo de la base imponible en la declaración de ajuste anual de impuesto sobre la renta. La deducción se limita a 12% del ingreso bruto anual². Como ya se dijo, no se lo considera en Brasil una exención de impuestos, porque el impuesto sobre la renta que no se paga durante la fase de acumulación del plan, se cobrará cuando el participante disponga de dichos recursos ya sea en forma de rescate o beneficio.

El PGBL no tiene una rentabilidad predeterminada. El dinero acumulado por el ahorrista se aplica en un fondo de inversiones que se actualiza diariamente. Los

² Como condición para acceder a la deducción: el titular del plan debe contribuir a la Sistema General (INSS) u otro sistema oficial de seguridad social, o estar jubilado.

recursos se aplican en fondos de renta fija o fondos mixtos (renta variable y renta fija). El participante puede elegir el perfil de riesgo de los fondos; sin embargo, hay límites para la participación de las acciones, por ejemplo, las que no pueden superar un 70% (porcentaje recientemente modificado, pues antes de 2015 era del 49%).

Si se produjeran retiros anticipados de los fondos (antes de la jubilación), se aplican sobre los mismos alícuotas diferenciales. Bajo la modalidad progresiva, la alícuota varía de cero a 27,5%, dependiendo del valor a retirar. Con la tabla regresiva, la alícuota del impuesto a la renta varía de acuerdo con el tiempo de permanencia en el Fondo. Por ejemplo, quien retira los fondos en menos de 2 años tendrá una tasa del 35%. Mientras que la imposición bajará al 10% de los ingresos de jubilación para los participantes que permanecen en el plan por al menos diez años.

El VGBL es más asimilable a un seguro de vida, que agrega ciertas funciones de seguridad social. Durante la fase de acumulación, no permite descontar el monto aportado en la declaración del impuesto sobre la renta. Como contrapartida, al momento de recibir los recursos acumulados, el IRS (impuesto a la renta) se centra exclusivamente en los rendimientos de los ahorros. Es decir, el valor acumulado no es gravado por el IRS. El VGBL se presenta como la opción más conveniente para quienes no tributan impuesto a la renta, o para quienes lo hacen mediante el régimen simplificado (o incluso para quienes ya ahorran mediante un PGBL pero desean invertir más de un 12% de su renta bruta en ahorro previsional privado)

Tanto en el PBGL como en el VBGL, durante el período de acumulación, la rentabilidad no tributa impuesto a la renta, lo que les permite mostrar rentabilidades más elevadas en comparación con los fondos de inversión tradicionales.

VI. Propuestas de incentivo al ahorro previsional voluntario

En Argentina los bajos niveles de ahorro privado se relacionan en general con el poco arraigo del ahorro previsional propio, fruto mayormente de la generalización del esquema de reparto en los Sistemas de seguridad social locales, en un contexto de baja educación financiera y previsional de los argentinos, sumado a la persistencia de alta inflación en los últimos lustros, que genera un elevado consumo y pocos incentivos al ahorro en sí, y menos aún al ahorro previsional. Esta situación atenta fuertemente contra el desarrollo del mercado financiero en Argentina, lo cual es una dificultad a superar para lograr el desarrollo del país.

Con el objeto de evaluar alternativas de solución a lo anterior, a continuación se presentan en términos generales dos de los potenciales esquemas de ahorro previsional voluntario que podrían desarrollarse en nuestro país de manera inclusiva, para pasar luego a focalizarse en un ejercicio simple de estimación del costo que para el fisco puede tener generar los incentivos necesarios para que la población participe en los mencionados esquemas.

El primero consiste en un ahorro previsional incentivado por una deducción impositiva (en el largo plazo terminaría de configurarse como un diferimiento), que, dadas las características actuales del sistema tributario argentino, se instrumentarían a través del impuesto a las ganancias³. Por otra parte, se desarrolla un esquema de ahorro previsional voluntario incentivado mediante una bonificación adicional del 15%, direccionado hacia el grupo de ciudadanos que por diferentes razones no contribuyan a Ganancias, siendo el principal motivo no estar alcanzados como sujetos imposables

³ El esquema reconoce una clara inspiración en la alternativa desarrollada en Chile como APV-B (ver Primera Parte), así como en múltiples países en los que existe un incentivo al ahorro previsional voluntario instrumentados a través de exenciones o deducciones en los impuestos a la renta.

del tributo, por lo que se podría identificar a este universo poblacional como el grupo de menores ingresos habituales.

En la Argentina existe un sistema de jubilación de reparto, por lo tanto hay que ser cuidadoso al evaluar las enseñanzas del sistema de ahorro voluntario de países donde existe un sistema de capitalización. En particular, hay que tener en cuenta que en esos países el sistema voluntario está muy asociado con el funcionamiento de los fondos de pensión, como es el caso de las AFP chilenas. En este sentido, para nuestro país es relevante también la experiencia de Brasil que ha logrado un gran desarrollo del sistema voluntario en paralelo al del sistema de reparto⁴. La experiencia brasileña sugiere que es importante tomar en cuenta no sólo al ahorrista individual sino también los esquemas colectivos, empresariales y para-profesionales (en realidad, en la Argentina ya existen algunas experiencias en este sentido). Cuando no existe un sistema de AFPs que actúa como centro de coordinación del sistema como en Chile, la empresa o la asociación profesional podrían actuar como un propalador institucional del sistema, abaratando los costos de transacción tanto para los beneficiarios como para las instituciones que ofrezcan los productos de APV. Una alternativa posible –entre otras– que podría ser efectiva para difundir el instrumento sería la de utilizar suscripciones a través de los canales que existen asociados a las cuentas sueldo.

En los mecanismos que se presentan a continuación, se supone que el incentivo se efectiviza a través de un beneficio tributario para el individuo ahorrador, pero el mismo cálculo del costo fiscal es válido y puede extenderse sin pérdida de generalidad para el caso de que sea instrumentado a través de un beneficio tributario para la empresa o el empleador.

La alternativa que parece más viable y simple es la de implementar un sistema basado en la desgravación de parte de la base imponible, en línea con los casos de Brasil y Chile. Para promover tanto el APV individual como el colectivo, la reducción en la base imponible o el diferimiento en función de los aportes de ahorro provisional debería alcanzar tanto a particulares como a empresas⁵. Un primer paso podría ser establecer pautas semejantes al caso chileno, que es un país con un ingreso per cápita similar al argentino y una presión tributaria menor.

VI.1 Esquema con deducción impositiva

Con base en el análisis de los sistemas que se aplican en diversos países en los que ya existen sistemas de ahorro previsional voluntario, se reconoce la posibilidad de aplicar un esquema de ahorro previsional voluntario en el cual, con límites preestablecidos, el monto ahorrado a través de este instrumento se encuentra incentivado mediante disminuciones y/o exenciones de impuestos hasta el momento del retiro de los fondos.

⁴ Hasta cierto punto también pueden extraerse lecciones de la experiencia de Estados Unidos con los planes 401k y similares, pero en este caso el problema es que esos planes tienen un nivel de riqueza en la elección de carteras difícil de replicar, dada la falta de liquidez y el reducido tamaño de los mercados de capital locales.

⁵ “En el caso del diferimiento impositivo el fisco no disminuye sus ingresos sino que difiere su cobro y, por lo tanto, el sistema no tiene costo económico para el Estado; sólo podría tener un costo en términos de liquidez inmediata. Sin embargo, esto último no necesariamente ocurriría. Si los montos diferidos se canalizan en parte hacia la inversión en bonos públicos en las carteras APV, el gobierno perdería menos liquidez. Nótese que, respecto de la liquidez, el mismo efecto se produce en el caso de las exenciones si los montos de ahorro privado se utilizan para adquirir bonos públicos. Es más, si se incentiva la integración de ahorros adicionales en función de los beneficios tributarios otorgados, la liquidez del Estado podría incluso mejorar en el corto plazo” Fanelli (2016)

El esquema planteado consiste en permitir deducir del Impuesto a las Ganancias de personas físicas, tanto trabajadores en relación de dependencia como autónomos, hasta alguno de los límites detallados, los fondos que deberán ser invertidos en un vehículo financiero (para el presente análisis se estructura a través de un Fondo Común de Inversión), con destino a financiar un ingreso adicional a la pensión durante el retiro.

Al optar por el desarrollo de un sistema de ahorro voluntario incentivado fiscalmente por un descuento en el monto de los impuestos a pagar, surge la primera necesidad de definición respecto al mecanismo.

Se reconoce que en vista de generar un sistema igualitario de incentivos, se debería implementar un sistema de topes máximos a la deducción de la base del impuesto según el tramo en que la persona tributa, a fin de que el ahorro neto que le resulte de la suscripción del fondo bajo el sistema de ahorro voluntario (la merma en el pago de impuestos) no supere en una cantidad considerable al ahorro realizado en los demás tramos de ingresos (considerado como proporción del ingreso disponible). Además, debiera considerarse al momento de decidir acerca del funcionamiento práctico del esquema, la necesidad de incorporar información respecto a la alícuota a la que corresponde tributar, dado que si el individuo deseara retirar sus fondos previo al momento de pensión, debería tributar la alícuota correspondiente al momento que no ha hecho el aporte al fisco.

Sin embargo, resulta importante destacar que la literatura muestra que al incrementarse la complejidad del mecanismo de funcionamiento administrativo de distintos beneficios existe una tendencia a disminuir la cantidad de personas que se suscriben al mismo (BID, 2016). En este contexto, el diseño de un mecanismo de implementación sencilla lograría compensar la baja cultura financiera y fomentaría el ahorro en instrumentos formales, lo que expandiría los fondos disponibles.

Para el presente análisis se considera un mecanismo sencillo de deducción de impuesto, que permitirá una **deducción del 15% de la base imponible anual del impuesto, hasta un tope máximo** que, según el escenario bajo estudio, puede ser de \$100.000, \$200.000 o \$300.000 por persona. Además, se supondrán distintos escenarios de participación del APV en el ahorro total decidido por el individuo, que de acuerdo a los escenarios proyectados, irán desde el 10% a un 30% de la totalidad del ahorro que realiza cada ciudadano dentro del grupo aquí considerado.

En base a la metodología descrita en el anexo se realizaron estimaciones del costo tributario que surgiría de implementarse la medida propuesta de incentivo del ahorro voluntario. Este gasto tributario varía según el escenario bajo estudio, que se determina por el tope máximo anual que está permitido deducir del impuesto, y por la proporción del ahorro que los diferentes individuos destinarían a este instrumento. Todas las estimaciones están calibradas a valores de 2016, último año para el que se cuenta con estimaciones de individuos alcanzados por ganancias (ver Anexo).

VI.1.1. Un cálculo teórico: si todos los individuos se adhirieran al APV

Del análisis de casos se extraen dos que resultan de particular relevancia, el escenario de mínima erogación y el de máxima, que brindan una aproximación del orden de magnitud del gasto tributario directo a realizarse, tanto el mínimo como el máximo. En un primer cálculo, se incluye a todo el universo de individuos, no obstante esto sólo debiera tenerse en cuenta como posibilidad teórica, a la cual no se le asigna ninguna probabilidad de ocurrencia real.

El funcionamiento de este sistema supondría, en un primer cálculo general, un costo fiscal materializado a través de un gasto tributario, que fluctúa entre \$8.737 millones y

\$25.101 millones (a valores corrientes de 2016) en función de la proporción del ahorro que los individuos destinen a este instrumento (10% y 30%, respectivamente) y del tope máximo que se permita deducir de Ganancias (de \$100.000, \$200.000, o \$300.000 para cada caso).

En el caso de mínima erogación, en que se destinaría el 10% del ahorro individual a este instrumento, y existe un tope máximo de \$100.000 sobre el 15% de la base imponible, el gasto tributario directo de la medida (rondaría los \$8.373 millones) representan una disminución de 3,9% en la recaudación estimada de Ganancias para el 2016.

En el extremo opuesto, el escenario en que se materializa una mayor contracción de los recursos fiscales, se encuentra la situación en que la medida logra captar una mayor parte del ahorro disponible de los individuos, con lo que el gasto tributario podría ir de \$18.024 millones para el caso en que el tope máximo es de \$100.000 a \$25.101 millones en caso que el límite sea de \$300.000 por persona. En términos de la recaudación de Ganancias, en este escenario la merma de ingresos iría de 8,1% bajo el menor de los topes, a 11,3% en el caso que tiene un máximo mayor.

La contrapartida directa de la política de esfuerzo fiscal para financiar el incentivo al ahorro previsional voluntario, se encontraría en el crecimiento de los recursos disponibles con el fin de invertir en activos que permitan incrementar la pensión de los individuos, entre ellos los de largo plazo, tan importantes para la economía como se señaló inicialmente; aunque también cabe la posibilidad de contar con un mercado interno más amplio para la colocación de instrumentos públicos de deuda.

Se observa que, en caso de materializarse el caso de mínima inversión en este activo, un 10% del ahorro de los individuos y existiendo un tope de \$100.000 a la deducción, la magnitud de expansión representaría un 134% respecto por ejemplo a la cartera de Fondos Comunes de Inversión (según datos de la Cámara de Fondos Comunes de Inversión para 2016), mientras que si el tope se incrementa a \$300.000 la expansión sería del 146%⁶.

VI.1.2. Escenarios realistas: adhesión parcial al APV

En los escenarios que se analizan a continuación, a diferencia de los de la sección anterior, **no se trabaja con el universo completo de los aportantes del impuesto** a las ganancias con su funcionamiento actual. La implantación de un esquema voluntario no dará como resultado una situación en que el universo de potenciales beneficiarios adhiera inmediatamente, sino una en la que **los individuos se sumarán a la propuesta paulatinamente** a través de los años. Como ejemplo cercano, en Chile al momento de establecerse el esquema de ahorro voluntario, el mismo fue utilizado por el **6% de los cotizantes a las AFP⁷, pasando dicho porcentaje al 19% luego de transcurrida más de una década de funcionamiento (Secretaría de Pensiones de Chile).**

Como se dijo, un escenario del 100% de participación del universo de los potenciales beneficiarios resulta altamente improbable, de manera que a continuación **se analiza el caso de una participación del 10% de los individuos en condiciones de incorporarse al esquema, suponiendo que se destina a este esquema hasta un 30% como máximo de los fondos disponibles para ahorro.** Posteriormente los

⁶ Estas expansiones de fondos estarían asociadas a un crecimiento en el número de cuentas administradas, que se estima se ubicarían en más de 2 millones que es el número de individuos alcanzado por el Impuesto a las Ganancias, potenciales beneficiarios del esquema.

⁷ Al estar generalizado el sistema de capitalización obligatoria en el país trasandino, puede considerarse a los cotizantes a las AFP como una aproximación al número de la PEA (Población Económicamente Activa).

mismos son ser re-escalados para participaciones menores y mayores a fin de evaluar el impacto de diferentes grados de adhesión al esquema en base a la experiencia del caso chileno.

Una vez considerado este caso más cercano a la posible realidad del sistema, se aprecia que el funcionamiento de este sistema tendría un costo fiscal, materializado a través de un gasto tributario, que fluctúa entre \$837 millones y \$2.510 millones (a valores corrientes de 2016) en función de la proporción del ahorro que los individuos destinen a este instrumento (10% y 30%, respectivamente) y del tope máximo que se permita deducir de Ganancias (de \$100.000, \$200.000, o \$300.000 para cada caso).

En el caso de mínima erogación, en que se destina el 10% del ahorro individual a este instrumento, y existe un tope máximo de \$100.000 sobre el 15% de la base imponible, el gasto tributario representa el 0,4% de la recaudación de ganancias de personas físicas y el 0,2% de la recaudación total estimada de Ganancias.

En el extremo opuesto, en que se destina el 30% del ahorro individual, y existe un tope máximo de \$300.000 sobre el 15% de la base imponible, el costo fiscal (\$2.501 millones) representa el 1,1% de la recaudación de ganancias de personas físicas y el 0,6% de la recaudación total estimada de Ganancias.

Respecto a la expansión de inversiones de personas físicas (tomada en relación a los FCI) se observa que, en caso de materializarse el caso de mínima inversión en este activo, un 10% del ahorro de los individuos y existiendo un tope de \$100.000 a la deducción, los fondos se expandirían un 13,5% respecto a su situación actual, mientras que si el tope se incrementa a \$300.000 la expansión sería del 14,6%.

Por otro lado, en el extremo superior, si se consiguiese captar el 30% del el ahorro de los individuos y el tope de deducción del impuesto a las Ganancias personales se fijase en \$300.000, los fondos aumentarían \$7.212 millones, creciendo 40,4% en relación a la situación actual.

Gasto tributario y recaudación de Ganancias. Diferentes escenarios de deducción máxima y ahorro destinado al instrumento "Ahorro Previsional Voluntario".



Fuente: Elaboración propia. Supuesto 10% de la población accede al sistema.

VI.2. Incentivos al ahorro para individuos de menores niveles de ingreso

El sistema anterior, que presenta claros incentivos a la suscripción de un ahorro voluntario, **excluiría de dicha posibilidad a los individuos que no tributan Impuesto a las Ganancias.**

Se considera que un sistema de aporte previsional voluntario debería brindar la posibilidad de incorporar a la mayor parte posible de los individuos, incluyendo a aquéllos que por algún motivo no tributen Impuesto a las Ganancias, pero tengan interés de realizar un aporte a mejorar sus pensiones futuras, ampliando la cantidad de potenciales beneficiarios del esquema.

Frente a la necesidad de incorporar un elemento que incentive el ahorro a largo plazo de los individuos que no tributan Ganancias, se encuentra parcialmente adecuado el mecanismo adoptado por Chile (desarrollado en la sección anterior) mediante la aplicación del APV-A⁸, un esquema de ahorro voluntario incentivado mediante un aporte adicional del Estado a la cuenta de capitalización, que en el caso del país trasandino es del 15%. Bajo esta modalidad, los ahorristas sólo pueden beneficiarse del subsidio estatal en tanto cumplan con un plazo de mantenimiento de sus fondos dentro del esquema de ahorro previsional. En caso de retiros previos, deben reintegrar el aporte al Estado.

Este nuevo escenario de incentivos plantea la necesidad de definir el universo de sujetos que potencialmente adherirían al régimen. El grupo de interés para este ejercicio, en un primer análisis general, sería la población ocupada remunerada, ya sea que trabaje en el sector formal o informal, más concretamente el conjunto de personas que presenten posibilidad cierta de constituir con sus ingresos alguna forma de ahorro.

VI.2.1. Un cálculo teórico: si todos los individuos se adhirieran al APV

La estimación del costo fiscal de esta medida, cuya metodología es también detallada en el anexo, considera inicialmente, al igual que en el caso anterior, que la totalidad de la población objetivo adhiere al régimen de ahorro voluntario, con lo que el número de cuentas registradas bajo este esquema sería de 8,9 millones.

Sin embargo, cabe recordar nuevamente el mencionado caso de Chile, en donde el sistema que se creó en 2002 con un 5% de aportantes voluntarios en relación al total de afiliados a las AFP, pasó en 2009, luego de seis años de creado a tener un 10% de participantes de ahorro voluntario, mientras que en la actualidad dicha participación se acerca al 19%. En función a esta experiencia se presentan al final de esta sección los resultados que se obtienen suponiendo un escenario más realista con una menor participación en los instrumentos de ahorro voluntario.

Al igual que en el caso de deducción de Ganancias, se supone que existirán tres topes máximos de ahorro, \$100.000, \$200.000 y \$300.000, y se analiza el caso de tres posibles escenarios de ahorro destinado al instrumento, 10% del ahorro total individual, 20% del ahorro total individual y 30% del ahorro total individual. Con esta información, se estima el costo fiscal directo de una medida de fomento al ahorro voluntario, considerando como tal el aporte que tendría que realizar el Estado a las cuentas individuales que canalicen ahorros a través del instrumento bajo análisis.

⁸ En el caso de Chile, el 46,7% de las cuentas de Ahorro Previsional Voluntario están registradas bajo esta categoría, pese a lo cual representaron sólo 6% de los fondos totales del sistema.

Se observa en este caso que muchos de los escenarios presentarían valores similares, lo que claramente es producto de que los topes no son activados para la mayor parte de los individuos, y la diferencia se concentra en los ahorristas de los deciles de mayores ingresos que no tributan ganancias, cuyo número es reducido puesto que se supone que el grueso de quienes se encuentran en estos niveles de ingreso se encontrarían ya acogidos al sistema de incentivo a través del impuesto presentado en la sección anterior.

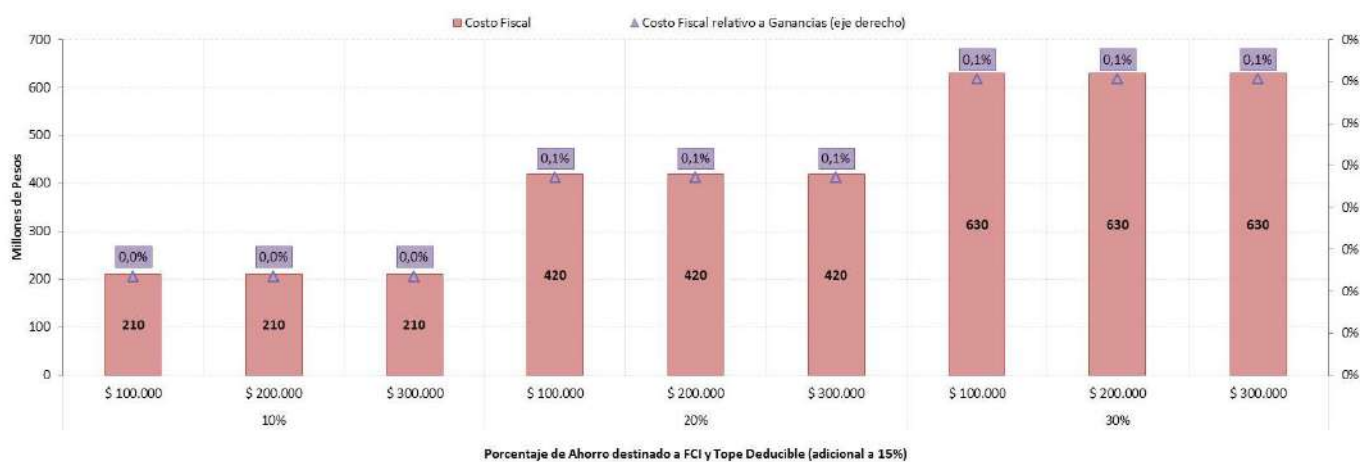
VI.2.2. Escenarios realistas: adhesión parcial al APV

Al igual que en el caso de Ganancias, resulta de relevancia destacar que es poco probable que los casos de adhesión completa al esquema y que se destine todo el ahorro al mismo. Por lo que **se supone una participación del 10% del universo de individuos considerados para los cálculos anteriores, suponiendo una participación uniforme de los distintos deciles de ingreso** que se incorporaron en el análisis previo. Nuevamente se establece que los resultados pueden ser reescalados para niveles mayores de adhesión, sin pérdida de generalidad.

En particular, a moneda corriente de 2016, si se dispusiera de un tope de \$100.000 y la población que decide sumarse al esquema de ahorro previsional voluntario destinara un 10% de su ahorro en este instrumento, el costo fiscal de la medida rondaría los \$210 millones de pesos, y tendría el potencial de generar una expansión del ahorro de unos \$1.399 millones. Esto representaría una erogación equivalente a 0,05% de la recaudación de Ganancias.

Por su parte en los escenarios de máxima erogación, aquellos en que se destina el 30% del ahorro voluntario a financiar futuras jubilaciones, el gasto fiscal podría llegar a \$630 millones para los topes de \$100.000 y \$300.000, representando 0,1 % de la recaudación anual actual de Ganancias.

Costo fiscal de un incentivo al ahorro. Diferentes escenarios de deducción máxima, y costo del “Ahorro Previsional Voluntario”.



Fuente: Elaboración propia. Supuesto 10% de la población accede al sistema.

VI.3. Consideración conjunta. Costo fiscal total

A continuación se detalla el costo fiscal total de la medida, considerando las posibles erogaciones tributarias correspondientes tanto al esquema de deducción de Ganancias como al de bonificación por el aporte voluntario.

En punto resulta de interés volver a comentar que aún en Chile, país pionero en estos mecanismos, el total de individuos que lo han suscripto corresponde actualmente a menos del 20% de la PEA, participación que se logró con un avance progresivo durante los 15 años de funcionamiento del sistema. Por lo que, si se siguiera un sendero de evolución similar al del país trasandino, sería esperable que en los primeros años el número de adherentes al sistema no alcance a la totalidad de la población objetivo (total incorporación de la PEA al esquema de ahorro presentado) si no que fuese menor.

En un caso más “realista”, entonces, siguiendo los desarrollos de las secciones anteriores, se presentan a continuación **los resultados conjuntos suponiendo que una décima parte de la población en condiciones de sumarse al sistema, efectivamente lo hace**⁹.

Se observa que, de realizarse esta medida, y dependiendo de los topes máximos que se instauren, y del ahorro que el público destine al instrumento, en el caso en que todo el universo poblacional en condiciones de ahorrar en Argentina utilice alguno de los esquemas de ahorro voluntario propuestos, el Estado debería aportar (a través de subsidios o resignaciones de recaudación) entre \$1.473 millones, en el escenario de mínimo porcentaje destinado al ahorro, a \$3.140 millones, en el caso de máxima participación supuesta de este instrumento y mayor límite absoluto.

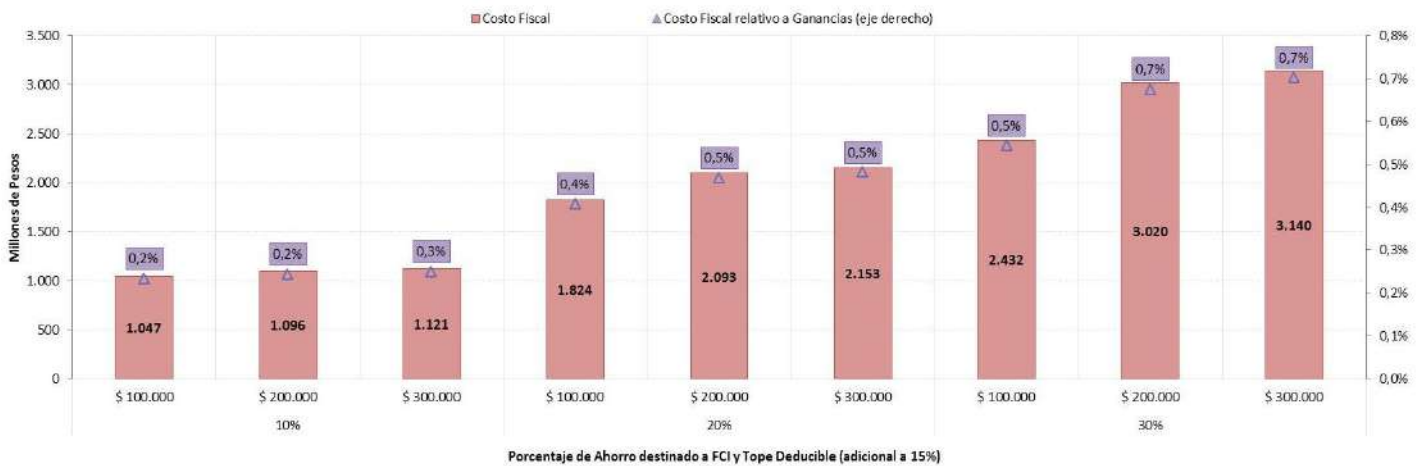
Sin embargo, resultan de interés los casos intermedios como indicativos del posible impacto del esquema. Por ejemplo, si se destinara el 20% del ahorro de los individuos a financiar una mejora de la pensión propia, el monto erogado sería de \$2.930 millones si se coloca un tope de \$200.000, lo cual es equivalente a 0,5% de la recaudación de Ganancias (cabe resaltar que esta medida es tomada sólo para relativizar dado que el aporte para aquellos que no tributan ganancias no está vinculado a este impuesto).

Si la participación de este instrumento en el total de ahorro fuese menor, por caso, si se supone que la población destina 10% de sus ahorros a estos esquemas el costo fiscal se ubicaría en \$1.047 millones cuando el tope de ahorro se ubica en \$100.000 y de \$1.122 millones cuando el tope máximo de ahorro en este instrumento es de \$300.000. En relación a la recaudación del Impuesto a las Ganancias, el costo sería equivalente a 0,3% de la recaudación total.

En caso que el porcentaje que se destinase a este instrumento fuese superior, por ejemplo, un 30% del ahorro total, el costo fiscal se elevaría a \$2.432 millones cuando el tope es de \$100.000 y a \$3.140 si se supone un tope máximo de \$300.000 a destinar en este instrumento para obtener beneficios.

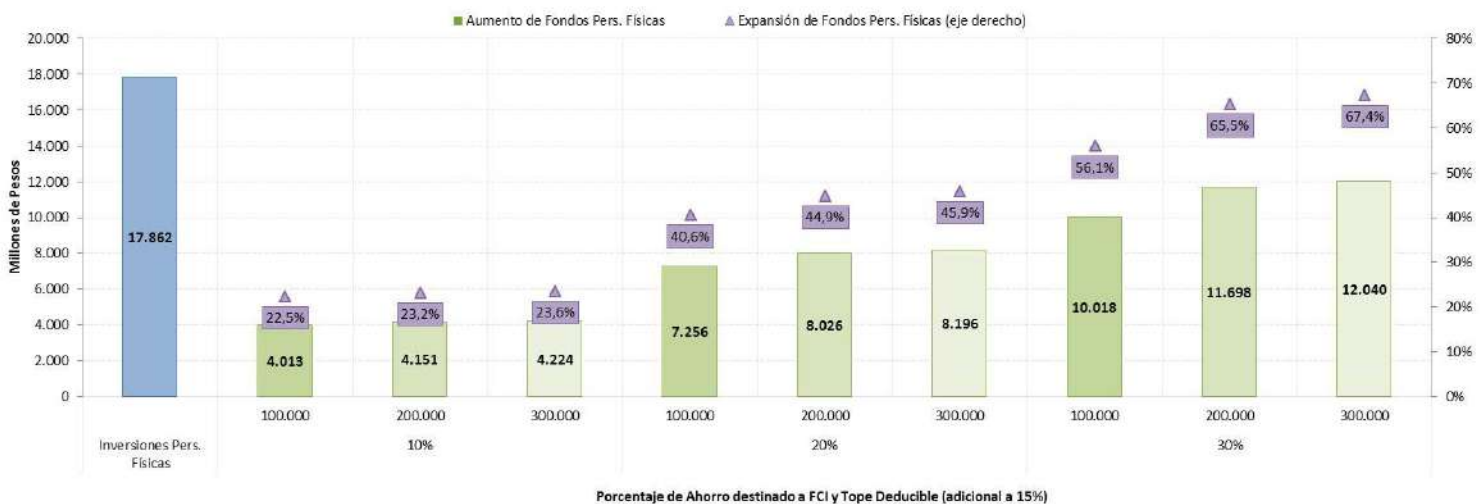
⁹ Se supone además que este 10% se distribuye entre deciles de ingreso de manera uniforme e igual a la de la población considerada.

Recaudación de Ganancias y Costo fiscal total de una medida de incentivo del ahorro voluntario agregada. En millones de pesos y en porcentaje de la recaudación del Impuesto a las Ganancias



Fuente: Elaboración propia. Supuesto 10% de la población accede al sistema.

Esquema de ahorro voluntario. Ejemplo de expansión de las carteras de Fondos Comunes de Inversión resultantes. En millones de pesos y crecimiento porcentual anual respecto al año 2016.



Fuente: Elaboración propia. Supuesto 10% de la población accede al sistema.

VII. Consideraciones Finales

En resumen, el trabajo plantea dos de los potenciales **esquemas de ahorro previsional voluntario** que pueden desarrollarse en nuestro país. Se realiza una primera **estimación del costo que para el fisco puede tener generar los incentivos**

necesarios para que la población participe en los mencionados esquemas. **El primero** consiste en un ahorro previsional incentivado por una deducción impositiva, que dadas las características actuales del sistema tributario argentino, se instrumentarían a través del impuesto a las Ganancias. **Por otra parte**, se desarrolla un esquema de ahorro previsional voluntario incentivado mediante una bonificación adicional del 15%, direccionado hacia el grupo de ciudadanos que por diferentes motivos no contribuyan al impuesto a las Ganancias.

Debe tenerse en cuenta que la existencia de los **costos** fiscales calculados precedentemente representan el monto máximo de pérdida de liquidez y de costo económico para el fisco en cada uno de los escenarios posibles. Es oportuno también señalar los **potenciales beneficios** fiscales y financieros de esta medida, si bien no se cuenta con una estimación cuantitativa de los mismos, por las siguientes causas:

- posible aumento de la disponibilidad de financiamiento para el sector público, a través del desarrollo y profundización de los mercados de deuda. Claramente, habría aumento del ahorro de contrapartida de los particulares y parte de los fondos se colocarían en bonos públicos, recomponiendo la liquidez del sector público. Esto se pudo apreciar que ocurre en distinta medida en las carteras de inversión de los países en donde existe el APV como México, o en los segmentos más conservadores de los planes voluntarios de Chile.
- aumento de la recaudación por efecto de una mayor formalización de ahorros que generarían mayor actividad (y por lo tanto recaudación) a través de una mayor inversión. Si el ahorro se formaliza, se genera crédito doméstico y el crédito genera gasto. Un dólar colocado fuera del circuito formal implica menos gasto interno formal y, por lo tanto, menos recaudación de IVA, impuesto al cheque, y contribuciones a la seguridad social, por ejemplo.
- a largo plazo, una contención de los pasivos contingentes que representan hoy los bajos niveles de ahorro de buena parte de la población, quienes en el futuro serán pasivos con bajas tasas de reemplazo. Si en la etapa del *bono demográfico* (que hoy vive nuestro país) el sector privado no ahorra lo suficiente, en la etapa de envejecimiento habrá más demandas sobre el sector público para aumentar el gasto previsional. El Estado ya deberá afrontar en esa etapa las demandas de quienes hoy, por tener muy pocos ingresos, no tienen capacidad de ahorrar. Otro efecto posible que se visibiliza en el largo plazo es el de la recaudación que se obtendría al momento del cobro de los retiros, en caso de que se opte por un diferimiento en lugar de una exención, de manera que los tributos se cobren en el futuro por los montos y a las escalas que corresponda tributar por el monto del retiro.

VIII. APENDICE: Aproximación al cálculo directo del costo fiscal

A continuación se detallan las metodologías de estimación del costo fiscal de las distintas medidas de incentivo al ahorro previsional voluntario que se detallaron previamente.

Incentivos al ahorro: Bonificación adicional en la cuenta de aportes

Para la estimación del costo fiscal de la implementación de un esquema de ahorro previsional voluntario incentivado mediante un aporte adicional del Estado a la cuenta de ahorro voluntario, se procedió a identificar y caracterizar el universo de individuos potenciales beneficiarios.

Fuentes de datos utilizadas

La estimación realizada implicó la necesidad contar con datos de ingresos, gastos y ahorro de individuos que trabajen y/o reciban ingresos. Frente al hecho de que no todas las personas cuentan con la misma capacidad de ahorro, se hace imprescindible presentar esta información en diferentes tramos de ingresos.

En primer lugar se consultó la **Encuesta Permanente de Hogares (EPH)**, llevada a cabo por el Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC). La misma permite conocer las características sociodemográficas y socioeconómicas de la población. Proporciona, trimestral y semestralmente, las estadísticas oficiales del mercado laboral y de la situación social. Tiene cobertura nacional, abarcando aglomerados donde habita el 70% de la población urbana.

En base a los datos disponibles para el cuarto trimestre de 2014 se identificaron los deciles de ingreso de los ocupados remunerados. Es pertinente notar que en el 9º y 10º decil no se incluye a los individuos que son alcanzados por el impuesto a las ganancias, ya que no formarían parte del esquema de incentivo del tipo subsidio por aporte, ya que se ubicarían en el otro esquema (que incentiva a través del impuesto a las Ganancias).

Sin embargo, teniendo en cuenta el número de individuos considerados como población objetivo del esquema a través de Ganancias, surge la posible existencia de beneficiarios del esquema de subsidios aquí calculado en los deciles de ingresos más elevados (9º y 10º). El grupo de individuos de altos ingresos que no paga impuesto a las ganancias estaría formado, por ejemplo, por los empleados del Poder Judicial¹⁰.

Deciles de ingreso de los ocupados remunerados. Total de 31 aglomerados urbanos. IV trimestre 2014

Decil	Ingreso Mín	Ingreso Máx	Pobl. (miles)	Media de Ingreso
1	\$ 70	\$ 1.600	1.090	\$ 980
2	\$ 1.600	\$ 2.600	1.089	\$ 2.117
3	\$ 2.600	\$ 3.600	1.090	\$ 3.108
4	\$ 3.600	\$ 4.500	1.090	\$ 4.092
5	\$ 4.500	\$ 5.500	1.089	\$ 5.038
6	\$ 5.500	\$ 6.500	1.090	\$ 6.039
7	\$ 6.500	\$ 8.000	1.089	\$ 7.176
8	\$ 8.000	\$ 9.000	1.088	\$ 8.341
9	\$ 9.000	\$ 12.000	100	\$ 10.420
10	\$ 12.000	\$ 300.000	100	\$ 17.325

Fuente: Elaboración Propia en base a datos de EPH

¹⁰ El poder judicial constaba de 76.157 agentes provinciales y 26.763 a nivel nacional, lo que arroja una nómina de 102.920 empleados (Presupuesto Nacional 2015 y 2016). Se supone un universo de 200.000 personas de altos ingresos que no pagan impuesto a las ganancias, repartidas en el 9º y 10º decil.

En segundo lugar se buscó conocer si todos los deciles de ingreso lograrían cubrir sus gastos básicos con los ingresos reportados en la encuesta. Para ello se analizó el ingreso disponible, es decir, el ingreso que los individuos disponen una vez que cubren sus necesidades básicas, representadas por una canasta de consumo representativa. El valor de la **Canasta Básica Total (CBT)** refleja el ingreso mínimo que un adulto equivalente debe tener para no ser considerado pobre. Por ende, al ingreso promedio de cada decil se le debe restar la CBT para calcular el ingreso disponible para consumos (entre ellos el propio ahorro) por encima de un mínimo para que el individuo y su familia sean funcionales socialmente. El valor de la CBT para diciembre de 2014 resultó de \$1.830,3 por adulto equivalente según el INDEC. Actualizando los cálculos se aprecia que el primer decil no lograría cubrir el valor de la CBT, por lo que no formará parte del esquema de ahorro previsional voluntario, en tanto que no tendría capacidad de ahorro propiamente dicha.

Ingreso disponible por decil. IV Trimestre de 2014.

Decil	Media de Ingreso	Ingreso Disponible
1	\$ 980	-\$ 850,3
2	\$ 2.117	\$ 286,7
3	\$ 3.108	\$ 1.277,7
4	\$ 4.092	\$ 2.261,7
5	\$ 5.038	\$ 3.207,7
6	\$ 6.039	\$ 4.208,7
7	\$ 7.176	\$ 5.345,7
8	\$ 8.341	\$ 6.510,7
9	\$ 10.420	\$ 8.589,7
10	\$ 17.325	\$ 15.494,7
CBT para el adulto equivalente		\$ 1.830,3

Fuente: Elaboración Propia en base a datos de EPH y FIEL

El tercer paso consistió en calcular el ahorro de cada decil. Para analizar la capacidad de ahorro, fue necesario contar con información sobre los gastos totales que se realizan mensualmente, es decir no solo los gastos necesarios para vivir, como se consideran en una CBT.

Se consultó la **Encuesta Nacional de Gasto de los Hogares (ENGH)**, que permite caracterizar las condiciones de vida de los hogares, fundamentalmente en términos de su acceso a los bienes y servicios. Su objetivo principal es recabar información acerca de los gastos de las familias residentes en localidades de 5 mil y más habitantes. Estos gastos no solo abarcan los necesarios para cubrir el valor de la CBT, sino también el resto de erogaciones que realizan los individuos mensualmente.

A partir de los datos brindados por la última ENGH de 2012-2013 fue posible calcular un indicador del ahorro como la diferencia entre ingreso y gasto per cápita. En el siguiente cuadro se expone la última información disponible, la cual evidencia que los dos primeros deciles no ahorran (o mejor dicho, tienen un ahorro neto negativo, lo que implica que deben recurrir al endeudamiento para cubrir sus gastos habituales).

Se calcularon también las proporciones de ingreso ahorrado. Estas tasas son consistentes, ya que muestran un comportamiento creciente a medida que se consideran deciles de ingreso más altos.

**Deciles de ingreso mensual per cápita. Gasto, Ingreso y Ahorro
medio mensual per cápita. Total del país. Años 2012-2013**

	Decil de ingreso neto mensual per cápita									
	1°	2°	3°	4°	5°	6°	7°	8°	9°	10°
Gasto medio mensual	\$ 648	\$ 882	\$ 1.090	\$ 1.331	\$ 1.440	\$ 1.811	\$ 2.024	\$ 2.672	\$ 3.106	\$ 5.007
Ingreso medio neto mensual	\$ 438	\$ 794	\$ 1.111	\$ 1.435	\$ 1.740	\$ 2.069	\$ 2.521	\$ 3.180	\$ 4.178	\$ 7.557
Ahorro medio mensual	-\$ 210	-\$ 88	\$ 21	\$ 104	\$ 301	\$ 259	\$ 497	\$ 509	\$ 1.072	\$ 2.550
% de Ingreso Ahorrado	-48%	-11%	2%	7%	17%	12%	20%	16%	26%	34%

Fuente: Elaboración Propia en base a datos de ENGH

Así, teniendo en cuenta a los individuos ocupados remunerados con ingreso disponible mayor que cero se procedió a calcular el ahorro de cada decil, aplicando las tasas de ahorro obtenidas en la ENGH al ingreso promedio. Pudo apreciarse que de manera altamente probable el segundo decil tampoco formaría parte del esquema, dado que su ingreso promedio no logra cubrir el gasto promedio que realiza mensualmente. Finalmente, para calcular el costo fiscal de la propuesta resultó conveniente expresar los resultados obtenidos en pesos de 2016. Para eso se tomó la inflación del periodo diciembre 2014 – diciembre 2016 (estimada) y se actualizaron los valores calculados previamente. Los resultados se exponen en el siguiente cuadro.

**Deciles de ingreso de los ocupados remunerados. Ingreso
Disponible y Ahorro. Total de 31 aglomerados urbanos. IV Trimestre
de 2014.**

Decil	Media de Ingreso	Ingreso Disponible	Tasas de Ahorro	Ahorro
2	\$ 2.117	\$ 287	-11%	-\$ 235
3	\$ 3.108	\$ 1.278	2%	\$ 58
4	\$ 4.092	\$ 2.262	7%	\$ 295
5	\$ 5.038	\$ 3.208	17%	\$ 871
6	\$ 6.039	\$ 4.209	12%	\$ 755
7	\$ 7.176	\$ 5.346	20%	\$ 1.415
8	\$ 8.341	\$ 6.511	16%	\$ 1.334
9	\$ 10.420	\$ 8.590	26%	\$ 2.673
10	\$ 17.325	\$ 15.495	34%	\$ 5.847

Fuente: Elaboración Propia en base a datos de EPH, FIEL y ENGH

**Deciles de ingreso de los ocupados remunerados. Total de 31
aglomerados urbanos. Estimado IV trimestre 2016.**

Decil	Pobl. (miles)	Media de Ingreso	Ingreso Disponible	Ahorro Mensual	Ahorro Anual	Ahorro de la Pobl. (en millones)
3	1.090	\$ 5.576	\$ 2.292	\$ 104	\$ 1.358	\$ 1.480
4	1.090	\$ 7.341	\$ 4.057	\$ 530	\$ 6.890	\$ 7.510
5	1.089	\$ 9.038	\$ 5.754	\$ 1.562	\$ 20.309	\$ 22.116
6	1.090	\$ 10.834	\$ 7.550	\$ 1.354	\$ 17.597	\$ 19.181
7	1.089	\$ 12.873	\$ 9.590	\$ 2.539	\$ 33.004	\$ 35.941
8	1.088	\$ 14.963	\$ 11.680	\$ 2.393	\$ 31.104	\$ 33.841
9	100	\$ 18.693	\$ 15.409	\$ 4.794	\$ 62.328	\$ 6.233
10	100	\$ 31.080	\$ 27.796	\$ 10.489	\$ 136.361	\$ 13.636

Fuente: Elaboración Propia en base a datos de EPH, FIEL y ENGH

Sumando el ahorro de la población de cada decil se obtiene el **ahorro de las familias**, que sería de \$139.938,8 millones anuales. Este valor representa un 2% del PBI estimado para 2016, consistente con las estimaciones macroeconómicas.

Esquema con deducción impositiva. Deducción de Ganancias

Para la estimación del costo fiscal de la implementación de un esquema de ahorro previsional voluntario con incentivos fiscales por la vía de una deducción de Ganancias, se procedió a dividir el universo de posibles sujetos beneficiarios de la medida de fomento en base a los dos parámetros que tienen influencia sobre la capacidad de ahorro de la persona física y de la tasa efectiva de impuesto a las ganancias que lo alcanza:

- Si son empleados en relación de dependencia o contribuyentes autónomos
- Según el valor de su ingreso promedio mensual

Seguidamente se procedió a estimar la recaudación de impuesto a las ganancias proveniente de estos contribuyentes para el año 2016. Esta estimación se efectuó por tipo de contribuyente y por tramo de ingreso gravado y de la suma de los valores obtenidos para cada categoría surge la recaudación total esperada.

En el siguiente paso se procedió a estimar la propensión marginal a ahorrar de los contribuyentes, la cual está directamente relacionada a su nivel de ingreso disponible. Sin embargo este valor es muy variable para cada individuo, y se ve influenciado por su patrimonio acumulado, además de su ingreso corriente. Por esto se ha utilizado información proveniente del Informe Anual de Recaudación publicado por AFIP, que cuenta con información respecto a las ganancias exentas declaradas por los contribuyentes, para obtener el total de ingresos (gravados y no gravados) a fin de dimensionar las relaciones existentes que permiten hallar un patrón de comportamiento de la propensión marginal a ahorrar de las personas físicas. Considerando esto se ha supuesto que la posibilidad de ahorro es nula para los contribuyentes con ingresos netos mensuales promedio de \$ 25.000 y a medida que aquéllos son mayores se va incrementando desde un 2,5% hasta un máximo del 35%. Este tope máximo de ahorro se fijó considerando que del total del ingreso neto de un contribuyente de los tramos más altos, aproximadamente una tercera parte es absorbido por el impuesto a las ganancias, otra tercera parte es destinada al consumo y el tercio restante se ahorra.

Utilizando este supuesto de comportamiento de la propensión marginal a ahorrar se procedió a establecer el monto de ahorro anual promedio individual de cada contribuyente por tramo de ingreso, con lo que posteriormente se estimó el monto que cada contribuyente de cada nivel de ingreso (con capacidad de ahorro) destinaría efectivamente a la suscripción de participaciones en los fondos propuestos.

Con la información anterior se efectuó un análisis de sensibilidad bajo el supuesto de que todos los contribuyentes destinan un porcentaje similar de su capacidad de ahorro al nuevo instrumento. El cálculo se realizó suponiendo concentraciones de 10%, 20%, 30%, 50% y 100% del ahorro, con lo que se obtienen cinco resultados de costo fiscal estimado, crecientes a medida que el porcentaje considerado aumenta. Se incorporó un tope máximo a la deducción del 15% de la base imponible, además de tres posibles niveles de tope máximo absoluto a la desgravación del 15% anual de Ganancias, fijados en \$ 100.000, \$ 200.000 y \$ 300.000 respectivamente. En todos los casos se considera que los montos suscriptos en exceso del tope establecido no generan un beneficio trasladable a años posteriores.

Adicionalmente se ha calculado el monto total que se suscribiría en cada caso, a los efectos de brindar una estimación del nivel de expansión de que los recursos administrados por los Fondos Comunes de Inversión podrían obtener de este instrumento.

Fuentes de datos utilizadas

La estimación realizada implicó la necesidad de obtener datos de ingresos, gastos, deducciones e impuesto determinado por los contribuyentes del impuesto a las ganancias que sean personas físicas y, dada la existencia de alícuotas progresivas es imprescindible que dicha información este discriminada por tramos de ingresos.

La fuente de datos utilizada fueron los Informes Anuales de Recaudación que publica la Administración Federal de Ingresos Públicos. En estos, los datos publicados cuentan con un nivel de desagregación que permitieron efectuar la estimación necesaria para el estudio, puesto que contienen información de las declaraciones juradas presentadas por las personas físicas. Con este insumo se estimó la recaudación proveniente tanto de autónomos como de empleados en relación de dependencia. En este aspecto resulta necesario destacar que una parte sustantiva de la recaudación del impuesto a las ganancias proveniente de personas físicas se origina en las retenciones que se le efectúa al personal en relación de dependencia por parte de los empleadores, por lo que resulta de particular importancia la correcta estimación de la recaudación proveniente de estos sujetos. Este último punto se realiza utilizando datos de cantidad de dependientes y promedio mensual de remuneración que brinda el citado informe. Finalmente se consideraron los valores de deducciones personales computables correspondientes a cada periodo conforme las disposiciones vigentes para el periodo analizado (Año 2016).

Adecuaciones efectuadas a los datos disponibles

Empleados en Relación de Dependencia

Para la estimación de la recaudación del impuesto a las ganancias proveniente de retenciones a empleados en relación de dependencia (Cuadro 2.6.2.6.1 de AFIP en base a SIPA) y a los efectos de estimar el impuesto a las ganancias a recaudar en el año 2016, se determinó la remuneración bruta promedio mensual y se calculó la remuneración neta anual promedio de cada tramo, considerando aportes equivalentes al 17%, y se le descontaron las deducciones vigentes para el año 2016 considerando como estándar un caso de trabajador que puede deducir o cónyuge o dos hijos. De esta forma se obtuvieron los ingresos netos imponibles por trabajador de cada tramo. Seguidamente se aplicaron a dicho ingreso las escalas vigentes obteniéndose así el impuesto anual individual por trabajador promedio de cada tramo de ingreso. Finalmente se multiplicó el impuesto individual promedio de cada tramo por la cantidad de dependientes obteniendo la estimación del total de recaudación anual para el año 2016 que ascendió, en base a los parámetros detallados a \$ 141.995 millones.

Trabajadores Autónomos

La segunda fuente de recaudación del impuesto a las ganancias de personas físicas, y segundo grupo de potenciales beneficiarios, es el de los contribuyentes encuadrados en el régimen de trabajadores autónomos o "monotributistas" que además posean ingresos gravados en el impuesto a las ganancias. Para estimar la recaudación 2016 se utilizó el citado informe de AFIP, que brinda información estadística respecto a las declaraciones juradas presentadas por los contribuyentes por tramo de ingresos y al valor del ingreso anual promedio se le dedujo, en base a información agrupada por tramo de origen, los gastos computables, las deducciones generales y las deducciones personales. De esta manera se obtuvo la ganancia neta sujeta a impuesto, el impuesto individual promedio por tramo y el impuesto total determinado por los contribuyentes.

A partir de esta base se efectuaron las siguientes adecuaciones sobre los empleados en relación de dependencia que tuvieran ingresos anuales superiores al monto que los obliga a presentar declaraciones juradas de ganancias, aun cuando el impuesto les fuera retenido en su totalidad por el empleador. La situación anterior provoca que parte de la recaudación proveniente de las declaraciones juradas presentadas por personas físicas ya esté contemplada en el cálculo del impuesto generado en empleados dependientes, por lo cual hay que considerar estos casos a los efectos de no sobredimensionar la recaudación de personas físicas. Esto se llevó adelante a partir del diferencial computable por el concepto "deducción especial" para empleados y autónomos y de información de AFIP respecto a un nivel de cumplimiento de la presentación de declaraciones juradas por parte de los empleados dependientes

obligados, que es aproximadamente de 80%. Con estos elementos se pudo estimar la cantidad de las declaraciones juradas de personas físicas que se desempeñan además en relación de dependencia y se procedió a su corregir los datos del pago del impuesto a las ganancias por parte de Autónomos.

Este procedimiento permitió obtener una recaudación anual estimada proveniente de personas físicas no empleados en relación de dependencia que rondaría los \$79.259 millones. Finalmente, la recaudación total estimada para el año 2016 de impuesto a las ganancias proveniente de la totalidad de las personas físicas es de \$ 221.254 millones.

IX. Referencias

Adaszko, Dan & Musante, Bianca (2010) "El hábitat y la situación económica de los hogares" en "Deudas y progresos sociales en un país que hace frente a su bicentenario. Argentina 2004 - 2010."

Afonso, José Roberto (2015); "Previdência Complementar E Poupança Doméstica: Desafios Gêmeos No Brasil", ABRAPP

Allianz Global Investors (2008); "Retirement at Risk: The U.S. Pension System in Transition" International Pensions Papers.

Banco Interamericano de Desarrollo (2016). "Ahorrar para desarrollarse: cómo América Latina y el Caribe puede ahorrar más y mejor". Eduardo Cavallo (edit.) y Tomás Serebrisky (edit.)

Bertranou F., Cetrángolo O., Grushka C. y Casanova L. (2011) "Encrucijadas en la seguridad social argentina: reformas, cobertura y desafíos para el sistema de pensiones". CEPAL y Oficina Internacional del Trabajo.

Bertranou, Fabio & Grafe, Fernando (2007); "La reforma del sistema de pensiones en Brasil: Aspectos fiscales e institucionales", Banco Interamericano de Desarrollo (BID).

BID (2013); "Mejores pensiones, mejores trabajos: hacia la cobertura universal en América Latina y el Caribe".

Brito, Ricardo D.& Minari, Paulo T. P. (2015); "Será que o brasileiro está poupando o suficiente para se aposentar?"

Calabria, Alejandro A. & Sergio Rottenschweiler, Sergio (2012); "International comparison of social security systems".

Carmen Hoyo, David Tuesta & María Claudia Llanes (2014); "Ahorro Voluntario a Largo Plazo en Colombia", Observatorio Económico Inclusión Financiera, BBVA Reseach.

Centro de Investigación y Formación de la República Argentina CIFRA (2009). "La evolución del sistema previsional Argentino". Eduardo Basualdo (coord.). Documentos de trabajo, N° 2.

Corbo, Vitorio & Schmidt-Hebbel, Klaus (2003); "Efectos macroeconómicos de la Reforma de pensiones en Chile".

Della Croce R. y Gatti S. (2014). "Financing infrastructure – Internacional trends". OCDE Journal. Vol 2014/1

Dos Santos, Enestor (2011); "Infraestructura y fondos de pensiones en Brasil". Observatorio Económico: Pensiones, BBVA Reseach.

Fanelli, J. (2010). "Fondos comunes de inversión y desarrollo financiero". Documento de proyecto W43, CEPAL.

Fanelli, J. (2016). "Argentina ante los desafíos del desarrollo financiero y la transición demográfica. El aporte de nuevos instrumentos de ahorro previsional voluntario". Mimeo.

FIAP (2010); "Ahorro Previsional Voluntario en los Sistemas de Capitalización Individual Países FIAP".

FIAP (2013); "El ahorro individual: Mejores Pensiones y más desarrollo económico". Presentaciones del Seminario Internacional El ahorro individual: Mejores Pensiones y más desarrollo económico.

FIAP (2013); "La importancia del ahorro previsional voluntario y factores clave para su desarrollo".

FIEL (2006); "Planeando el futuro: las familias argentinas y sus decisiones de consumo, ahorro e inversión en capital humano".

FMI (2016); "World Economic Outlook". April, 2016..

Fundación de Investigaciones Económicas Latinoamericanas (FIEL). Canasta Básica Total.

FIEL (2005). "El sistema de jubilaciones en la Argentina. Una evaluación de su reforma y el impacto del default".

Goldberg L. Lo Vuolo R. (2005). "La reforma de la reforma: un nuevo sistema previsional para la Argentina". Centro Interdisciplinario para el Estudio de Políticas Públicas CIEPP. Documentos de trabajo, N° 45.

INDEC. Encuesta Nacional de Gasto de los Hogares.

INDEC. Encuesta Permanente de Hogares (EPH).

Instituto de Estudios Laborales y Sociales (2014); "El promedio de los hogares tendría una capacidad de ahorro superior a 35% de su ingreso"

Junta Federal de Cortes y Superiores Tribunales de Justicia de las Provincias Argentinas y Ciudad Autónoma de Buenos Aires (Ju.Fe.Jus.).

Ministério da Previdência Social (2011); "Previdência Complementar: o futuro começa agora!". Gacetilla.

Ministerio de Empleo y Seguridad Social de España (2013), "EE.UU. Informe anual sobre los programas de Seguridad social y Medicare" Actualidad Internacional Sociolaboral, nº 170.

Ministerio de Hacienda y Finanzas Públicas. Presupuesto Nacional 2015 y 2016.

Ministério do Trabalho e Previdência Social (2015); "Informe da previdência complementar". Gacetilla.

Olloqui F., Andrade G. y Herrera D. (2015). "Inclusión financiera en América Latina y el Caribe. Coyuntura actual y desafíos para los próximos años". Documento para discusión N° IDB-DP-385. Banco Interamericano de Desarrollo.

Pensions Policy Institute (2015); "The Pensions Primer: A guide to the UK pensions system"

República de Chile; Ley N° 20.255.

Superintendencia de Pensiones (2010); "El Sistema Chileno de Pensiones", Superintendencia de Pensiones de Chile.

Superintendencia de Valores y Seguros de Chile & Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras de Chile; "Ahorro Previsional Voluntario – Guía del Ahorrante". Gacetilla.

SURA Asset Management (2013); "Contribución del sistema privado de pensiones al desarrollo económico de Latinoamérica. Experiencias de Colombia, México, Chile y Perú".

SURA Asset Management (2015); "Cómo fortalecer los sistemas de pensiones latinoamericanos. Experiencias, lecciones y propuestas"

World Bank (2008); "The World Bank Pension Conceptual Framework", World Bank Pension Reform Primer.