
Los jubilados al mercado. Una genealogía teórica de la propuesta neoliberal de reforma previsional entre los '50 y los '70 y su arribo en Argentina.

Nicolás Dvoskin¹

Recibido: 19 de agosto de 2014

Aceptado: 14 de septiembre de 2014

Pensioners to the market. A theoretical genealogy of the neoliberal pension reform proposal between the 50s and the 70s and its arrival in Argentina.

Aposentados no mercado. A genealogia teórica da proposta neoliberal de reforma das pensões dos anos 50 e 70 e sua chegada na Argentina.⁴

Resumen

En este trabajo se propone un recorrido teórico por las aproximaciones neoclásicas a los sistemas de jubilaciones desde fines de los '50 hasta fines de los '70. Lo que se desprende es un debate acerca de los problemas de los regímenes de reparto y lo que surge como respuesta es el reemplazo de los mismos por sistemas de capitalización individual.

Comenzamos analizando la controversia teórica planteada por Paul Samuelson, continuamos con las propuestas específicas para el caso estadounidense de Milton Friedman y James Buchanan, introducimos el marco teórico de la hipótesis del ciclo vital, con Franco Modigliani como principal protagonista y así llegamos al máximo exponente de la argumentación neoliberal sobre reforma previsional: Martin Feldstein. Por último, incluimos la primera aproximación a esta problemática desde Argentina, desde la pluma de Roque Fernández, inscripta en la propuesta de reforma previsional de la última dictadura militar.

1- Licenciado en Economía y en Ciencia Política, UBA. Magíster en Historia Económica y de las Políticas Económicas, UBA. Doctorando en Ciencias Sociales, UBA. Becario de Posgrado CEIL – CONICET. Docente UBA y UNM. Miembro del IADE y de la Sociedad de Economía Crítica. Correo: ndvoskin@ceil-conicet.gob.ar

Palabras clave: teoría neoclásica – sistema previsional – seguridad social – ciclo vital – pensamiento económico

Clasificación JEL: A11 - B21 – H55 – N36

Abstract

This paper proposes a theoretical path through the neoclassical approaches to pension systems since the late 50s to the late 70s. What follows is a discussion of the problems of PAYG systems and what emerges as response is the replacement thereof by funded ones.

We begin with Paul Samuelson's controversy, continue with specific proposals for the American case by Milton Friedman and James Buchanan, introduce the theoretical framework of the life-cycle hypothesis, with Franco Modigliani its main reference, and include the greatest exponent of neoliberal arguments about pension reform: Martin Feldstein. Finally, we include the first approach to this problem from Argentina, by Roque Fernández, framed in the pension reform proposal of the last military dictatorship.

Keywords: neoclassical theory – pension system – social security – life-cycle hypothesis – economic thought

Resumo

Este artigo propõe um caminho teórico por os abordagens neoclássicas dos sistemas de pensões desde o final dos anos 50 para as o final dos anos 70. O que se segue é uma discussão sobre os problemas da PAYG e o que surge como resposta é a substituição dos mesmos por sistemas de capitalização.

Começamos com a afirmação teórica apresentada por Paul Samuelson, continuamos com as propostas específicas para o caso Americano de Milton Friedman e James Buchanan, apresentamos o marco teórico da hipótese do ciclo de vida, com Franco Modigliani como protagonista principal, e chegamos ao maior expoente da argumentos neoliberais sobre a reforma das pensões: Martin Feldstein. Finalmente, incluímos a primeira abordagem a este problema da Argentina, da pena de Roque Fernández, enmarcada com a proposta de reforma das pensões da última ditadura militar.

Palavras-chave: teoria neoclássica – sistemas de pensões - segurança social - ciclo de vida - pensamento econômico

1. Presentación del trabajo

En este trabajo nos proponemos una genealogía teórica de la propuesta de reforma previsional que en 1993 creó el régimen mixto de capitalización y reparto en Argentina, cuya principal figura fueron las Administradoras de Fondos de Jubilación y Pensión (AFJPs). El recorrido que realizamos nos lleva a las primeras aproximaciones neoclásicas al problema del sistema previsional y recupera, como ejemplo latinoamericano, un acápite argentino en la recepción que Roque Fernández, desde el CEMA, hace de esta tradición cuando participa de la promoción de una reforma durante la última dictadura militar, la cual no pudo llevarse a cabo a raíz de las disputas al interior del régimen de facto.

Este artículo se enmarca, precisamente, en una pretensión por indagar en las ideas y teorías económicas presentes en las distintas fundamentaciones sobre las reformas de la seguridad social, pero también en otros segmentos de las políticas públicas. La segunda mitad de los '70 puede ser pensada, en estos términos, como un momento de transición entre el paradigma desarrollista, dominante entre los '50 y los '60, y el neoliberal, que será hegemónico en los '90.

Comenzamos presentando la incorporación del problema previsional en la agenda neoclásica estadounidense a partir de Paul Samuelson y la controversia que desde su trabajo se abre. Luego introducimos los embates con mayor carga política de Milton Friedman y James Buchanan, seguidamente incorporamos la hipótesis del ciclo vital de Franco Modigliani, luego sintetizamos los aportes de Martin Feldstein, que complementan esta hipótesis, y por último presentamos el apartado argentino, que tiene como referente al mencionado Roque Fernández.

En términos de los objetivos teóricos, aquí pretendemos poner en discusión, en el seno de la reforma previsional, la vigencia de un novedoso campo conceptual de la economía, signado por el resurgimiento de las categorías neoclásicas, la formulación del enfoque monetario del balance de pagos y la teoría de las expectativas racionales y el auge del pensamiento monetarista: es decir, el corpus teórico económico del pensamiento neoliberal. De este resurgimiento no están exentas las discusiones sobre las jubilaciones y pensiones.

2. Los economistas empiezan a discutir sobre seguridad social: la controversia de Samuelson

Hasta los años '70, en la mayoría de los debates sobre los sistemas previsionales, tanto en la Argentina como en otros países de Occidente, no habían sido prioritarias las dimensiones económicas. Por el contrario, eran preponderantes los aspectos jurídicos, políticos y éticos. En este sentido, el problema de la seguridad social se ceñía más a los derechos sociales, la administración de los recursos y, en todo caso, como mayor ímpetu económico, la sustentabilidad financiera de los esquemas, que a las posibles relaciones entre las políticas previsionales y los gran-

des temas económicos, como el desempleo, el crecimiento o la distribución del ingreso. En paralelo, fue relativamente pequeño el rol que se le asignó a la cuestión previsional en la mayoría de los grandes debates económicos, aun cuando la participación de la previsión social en el gasto público consolidado de la mayoría de los países occidentales tenía un ritmo creciente.

Llamativamente, no fue desde las plumas heterodoxas que los economistas empezaron a prestarle atención a la seguridad social sino, por el contrario, desde algunos núcleos de pensamiento neoclásico, en particular aquellos que desde la irrupción de la economía keynesiana habían dirigido sus miradas hacia la formalización de los modelos de equilibrio general. De hecho, la mayoría de las controversias tendrán como sede a las revistas *The American Economic Review*, editada por la American Economic Association y *The Journal of Political Economy*, editada por la Universidad de Chicago, dos de las más importantes publicaciones periódicas de economía ortodoxa en el mundo.

Se suele citar como puntapié de esta preocupación al trabajo de Paul Samuelson de 1958 titulado "An exact consumption-loan model of interest with or without the social contrivance of money", el cual, curiosamente, no tiene como tema principal al sistema previsional, sino a las instituciones que orientan las decisiones individuales de ahorro y consumo. Su trabajo se inscribe como una de las primeras versiones del modelo de generaciones solapadas (*overlapping generations*), que tiene como primera expresión el trabajo del economista francés Maurice Allais (1947).

En este artículo Samuelson plantea que el esquema previsional de reparto (o *pay-as-you-go*) puede ser pensado como equivalente a un sistema de capitalización en tanto y en cuanto la tasa de interés (o de retribución en un esquema de capitalización) sea igual a la suma de las tasas de crecimiento de la población ocupada y la productividad (retribución en un esquema de reparto).² Esta tasa es definida por el autor como biológica. De este modo, el sistema se sostiene no sólo por su factibilidad económica sino, también, por su imperativo ético:

Dejemos a la humanidad ingresar en un contrato hobbesiano – rousseauiano en el que los jóvenes tendrán asegurada su subsistencia al retirarse si hoy mantienen a los retirados, sostén que depende de la conformidad de quienes no han nacido aun (Samuelson, 1958, págs. 479 - 480).

De acuerdo con el economista italiano Sergio Cesaratto, Samuelson entendía a los sistemas de reparto como dispositivos institucionales en los que cada generación podía transferir ingresos a través del tiempo y como una alternativa a la visión neoclásica tradicional, donde la acumulación de capital es un canal

1- Una muy clara exposición matemática de esta relación puede encontrarse en Cesaratto, 2002, págs. 153 – 158.

de posposición de consumo (Cesaratto, 2002, pág. 149).

En este sentido, Samuelson entiende al sistema de reparto como si fuera una posposición de consumo. En sus propios términos, "en un sistema estacionario todos recorren el mismo ciclo vital, pero en distintos momentos. Cederle hoy bienes a una persona de mayor edad es figurativamente cederse bienes a uno mismo para cuando sea anciano" (Samuelson, 1958, pág. 471). El hecho de que nada asegure que ambas tasas –de interés y de crecimiento del empleo y la productividad- sean iguales y, como agrega Cesaratto, el que se suponga al pleno empleo como una condición ex – ante de la validez de la regla, hacen que este modelo sea entendido por este autor como un "cuento de hadas" (Cesaratto, 2002, pág. 153).

Incluso, algunos años más tarde Henry Aaron convertirá el planteo de Samuelson en un teorema, conocido como "la paradoja del seguro social". Según Aaron si la suma de las tasas de crecimiento del salario per cápita y de la población excede la tasa de interés, y si la tasa de interés equivale a la tasa marginal de preferencia intertemporal y a la tasa marginal de transformación al tiempo presente de bienes futuros, entonces la introducción de un sistema pay-as-you go mejorará el bienestar de cada persona. Si el ahorro, y por ende la inversión, y por ende la tasa de crecimiento del ingreso, se reducen, la conclusión no necesariamente se cumple. Si la tasa de crecimiento no se ve afectada, la tasa de retorno de los beneficios pagados por estos seguros sociales excederán a la tasa marginal de preferencia intertemporal y, consecuentemente, los trabajadores activos desearán posponer consumo presente para obtener estos beneficios. No lo pueden hacer por sí solos, pero sí colectivamente (Aaron, 1966, pág. 374).

Nuevamente, la relación entre tasas de crecimiento y tasas de interés es la que determina la eficiencia económica del establecimiento de un sistema previsional de reparto. Incluso, aquí queda más clara la posibilidad de defender un sistema de reparto aun entendiendo que es el ahorro el que determina la inversión y no al revés, aunque esto pueda parecer contradictorio.³

Sin embargo, el trabajo de Samuelson abrió inmediatamente un amplio debate, restringido principalmente a la ortodoxia norteamericana. Quizás el primero en sumarse al mismo fue Abba Lerner. La discusión central recaía en las condiciones necesarias para asumir el pago de aportes previsionales como una forma de ahorro

3- Los sistemas de reparto no son pre-fondeados y los sistemas de capitalización sí. En general, quienes entienden que es el ahorro el que determina la inversión tienden a pensar en mecanismos que incentiven el ahorro, y el más común en el mundo previsional es el pre-fondeo. Lo particular de Samuelson y Aaron es que incluso con una relación ahorro – inversión que se sostiene en la ley de Say se puede defender a los sistemas de reparto. Para una comprensión más amplia de la relación entre ley de Say y sistema previsional ver Palley (1998).

personal. Lerner plantea una crítica a Samuelson entendiendo que su principal problema es la no consideración de la inversión, de modo que todo el producto se distribuye entre consumidores de distintas edades (activos o pasivos). De este modo, niega que un sistema de reparto pueda ser equivalente a uno de capitalización, precisamente porque en el segundo los aportes son entendidos como inversiones que reportarán un rendimiento en el futuro (Lerner, 1959, pág. 517). De este modo, un sistema de reparto sólo es una forma de redistribución del producto en el tiempo presente, no refleja ninguna decisión intertemporal de consumo, y su desempeño no ha de ser medido en base a criterios de eficiencia sino, por el contrario, en base a criterios sociopolíticos (Cesaratto, 2005, pág. 37).

Esta crítica de Lerner abrió el camino para la puesta en discusión de los esquemas de reparto como mecanismos de redistribución del producto que no responden a aquella asignación de recursos que existiría si cada individuo fuera responsable de ahorrar para su propia vejez. Precisamente, el como si que propone Samuelson es rápidamente rebatido, dando lugar a la posibilidad de que la asignación de recursos resultante de una economía con un sistema de reparto dé lugar a una situación sub-óptima.

Otro interesante aporte a la controversia provino del economista israelí Tsvi Ophir, quien se propuso generalizar el modelo de Samuelson con supuestos menos restrictivos –nuevamente, dentro de un contexto de equilibrio general neoclásico- y encontró que la concurrencia social al mercado no necesariamente lleva a que la tasa de interés se iguale a las tasas de crecimiento biológicas, con lo que necesariamente esta la tasa óptima deberá ser establecida exógenamente (Ophir, 1961, pág. 35). “Sin un sheriff que haga cumplir los contratos intertemporales, los más viejos serán siempre engañados por los más jóvenes” (Ophir, 1961, pág. 35). Esto refuerza la idea de que los sistemas previsionales de reparto responden a una política de redistribución del ingreso, contrariando la pretensión de Samuelson de entenderlos como si fueran una decisión de postponición intertemporal de consumo.

3. La reacción neoclásica a la guerra contra la pobreza

Durante los '60 los resabios keynesianos de la síntesis macroeconómica se empiezan a diluir, dando lugar a un reposicionamiento de las teorías antikeynesianas. Más allá del rol que jugó Samuelson en este proceso, la figura que en esta década va a encabezar esta restauración marginalista es la de Milton Friedman, quien no sólo se destacará en la academia sino que además será asesor de campaña y de gobierno de Richard Nixon, electo presidente de Estados Unidos en 1968.

Durante el gobierno de Lyndon Johnson (1963 – 1968) se pondrán en práctica las políticas de protección social más amplias y comprehensivas de la historia del país, como la creación de Medicare y Medicaid⁴ y la asignación de enormes partidas presupuestarias destinadas a la “guerra contra la pobreza”. Friedman será uno de

los principales críticos de estas políticas, y los debates que se suscitarán a partir de sus propuestas se inscribirán en una reacción de la ortodoxia económica contra los pretendidos excesos de protección promovidos por el gobierno.

Las contribuciones de Friedman a una aproximación neoliberal al mundo previsional tienen su punto de partida en el libro *Capitalism and Freedom*, publicado por primera vez en 1962.⁵ Allí interpretará al sistema vigente en Estados Unidos (de reparto) como un mecanismo de compra compulsiva de derechos de pensión al Estado, en el que la asignación de beneficios responde a una proclama redistributiva (Friedman, 1962, pág. 150). En este sentido, interpreta que al aportar el trabajador está comprando su derecho a percibir un beneficio. Esta compra, aunque conveniente, debería ser opcional y estos derechos deberían ser plausibles de compra y venta por agentes privados, incluso en competencia con el Estado. Afirma Friedman, "quienes creemos en la libertad debemos creer también en que los individuos sean libres de cometer sus propios errores" (Friedman, 1962, pág. 154). De este modo, los sistemas de reparto son entendidos como paternalistas. Su síntesis sobre la naturaleza de un sistema previsional de reparto es la siguiente:

La compra compulsiva de rentas vitalicias ha impuesto grandes costos con pocos beneficios. Nos ha quitado a todos el control de una importante porción de nuestro ingreso, obligándonos a asignarla a un propósito particular, la compra de rentas de retiro, de una manera particular, comprándonoslos al gobierno. Esto ha inhibido la competencia en la provisión de estas rentas y el desarrollo de agencias de retiro (Friedman, 1962, pág. 155).

En este sentido, Friedman parece entender al sistema de reparto como un sistema de capitalización monopólico (estatal) e ineficiente (porque reparte premios y castigos de manera discrecional), y por ende sugiere reemplazarlo por uno competitivo y eficiente, en el que sea la competencia la garantía de la deseada eficiencia.

En una conferencia posterior, Friedman agregará a este diagnóstico un conjunto de nuevas implicaciones: a) que las contribuciones patronales en un sistema de reparto en realidad son pagadas por el trabajador,⁶ b) que los topes de aportes hacen que la carga previsional recaiga con más fuerza en los aportantes pobres que en los ricos y, sobre todo, c) que la no alteración de las tasas de aportes en función de

4- Se trata de programas de cobertura de salud a ancianos y a familias de bajos recursos, respectivamente.

5- Algunas de las ideas que se presentan en este libro ya son introducidas, de forma mucho menos radical, en Friedman, 1948, pág. 248.

6- Esta afirmación suscitó un amplio debate posterior, que se inscribió en las discusiones vigentes sobre la estructura impositiva y la diferencia entre percusión e incidencia de los impuestos. Las contribuciones más difundidas son las de John Brittain (1971) y Martin Feldstein (1972). No nos de-

distintas esperanzas de vida (por ejemplo, entre hombres y mujeres, o entre negros y blancos) termina instituyendo un sistema regresivo, donde quienes más tiempo viven menor carga previsional relativa soportan (Friedman, 1965). En este sentido, los sistemas de reparto no sólo serían paternalistas y anticompetitivos sino que, además, serían regresivos. En este sentido, su conformación iría en contra de sus propios propósitos.

De cualquier modo, será años más tarde el propio Samuelson quien dé, quizás contra su propia voluntad, el primer paso hacia una crítica en términos de sustentabilidad de estos esquemas. Nos referimos a un conocido texto publicado en la revista Newsweek en el año 1967. En esta breve columna afirmará lo siguiente:

La belleza de los seguros sociales es que no son actualmente sólidos. Cualquiera que alcance la edad del retiro recibe beneficios que exceden por mucho lo que haya aportado [...]. ¿Cómo es posible? Esto proviene del hecho de que el producto nacional crece a una tasa de interés compuesta, y podemos esperar que esto siga sucediendo por mucho tiempo más. Una población que crece siempre tiene más jóvenes que viejos. Pero más importante aun es que con un ingreso real que crece al 3 por ciento por año, la base imponible sobre la que se sustentan los beneficios es siempre mucho mayor que los impuestos que pagaron quienes hoy son jubilados. La seguridad social está sostenida en lo que se ha dado en llamar la octava maravilla del mundo: el interés compuesto. Una nación en crecimiento es el mayor esquema Ponzi alguna vez concebido (Samuelson, 1967, pág. 88).

Este artículo puede llevarnos a interpretar la postura de Samuelson en sentidos contrapuestos. ¿Defiende el sistema de reparto al elogiar los beneficios que genera o es una defensa irónica que concluye en entenderlo como un esquema Ponzi? John Attarian sostiene que las apariciones públicas de Samuelson en esta época lo ubican como un defensor del sistema. En este sentido, daría lugar a una consideración positiva de la idea de un esquema Ponzi (Attarian, 2002, pág. 27). De esta frase de Samuelson se nutrirá gran parte de la crítica ortodoxa a los sistemas de reparto, concibiendo, precisamente, una interpretación negativa del esquema Ponzi.

Otro autor que entenderá que en este texto Samuelson se propone defender el sistema de reparto es James Buchanan, quien ya en 1966 había publicado, en coautoría con Colin Campbell, un breve artículo en el que se proponía que la cobertura previsional sea voluntaria.⁷ En un artículo de 1968, este autor –a posteriori uno de los principales exponentes del pensamiento neoliberal en materia de finanzas públicas– sostiene que el artículo de Samuelson en Newsweek es la defensa más difundida del sistema de reparto vigente en Estados Unidos (Buchanan, 1968, pág. 387).

Como respuesta a Samuelson, en este trabajo Buchanan argumenta que un sis-

7- Ver Buchanan y Campbell, 1966.tendremos aquí en estas controversias.

tema de reparto es una combinación de dos principios contrapuestos, cuya combinación es lo que lo vuelve “un desastre” (Buchanan, 1968, pág. 386). Estos son los del aseguramiento social (cuya principal prerrogativa es la separación de cuentas entre aportes e impuestos y entre haberes y transferencias) y los de la satisfacción de necesidades (cuya principal prerrogativa es la ausencia de cuentas individuales y, por ende, el monopolio estatal del sistema).⁸ Para salir de la contradicción, Buchanan entiende que es necesario elegir uno u otro: a) adoptar un esquema de seguros sociales que rompa con el monopolio estatal y reconozca cuentas individuales o b) eliminar la separación entre haberes e impuestos y crear un sistema de protección universal desde el Estado. Argumentará a favor de la primera de estas alternativas.

Su propuesta se asemeja bastante a la de Friedman, aunque con un discurso diferente. Así como Friedman intentaba hacer parecer al sistema de reparto como uno de capitalización ineficiente y paternalista, Buchanan entenderá que son sistemas distintos y es en pos de defender el principio del seguro individual que se propone una reforma radical, que consiste en:

el investimento de derechos individuales a la percepción de haberes basados en ingresos, la posibilidad de salir del sistema estatal y la elección de programas privados y el reemplazo de los aportes sobre el salario por compras obligatorias de un nuevo tipo de bono (llamado ‘bono de seguro social’), que tenga el potencial de igualar la tasa de crecimiento del PBI, por más rápida que esta sea (Buchanan, 1968, pág. 387).

En el sistema de reparto “el contribuyente no se asegura ningún derecho explícito a cambio de su pago. Con un bono, en cambio, recibe un derecho como retorno, una obligación contra el gobierno” (Buchanan, 1968, pág. 390).⁹ Si además se permite a) que los contribuyentes compren más bonos que los estrictamente obligatorios a fin de garantizarse un mejor futuro y b) se permite que compañías privadas –además del gobierno– emitan estos bonos, se enfatizará que los aportes constituyen un derecho individual contra el emisor del bono en cuestión, lo que reforzará el principio del seguro personal. “Cuando el tenedor del bono califique para

8- Esta doble interpretación del sistema de reparto ya había sido sugerida, por ejemplo, en Friedman (1965).

9- Una de las diferencias entre Buchanan y Friedman radica en que el primero entiende que la compra de bonos ha de ser obligatoria, mientras que para el segundo el acceso al sistema debía ser estrictamente voluntario. Quizás las diferencias entre ambos no sean programáticas, sino que Buchanan estaría teniendo en cuenta la transición entre un sistema y otro, ya que si el aporte se vuelve optativo los jubilados del sistema viejo necesitarán un financiamiento adicional para poder recibir sus haberes. Además, Friedman entiende que los derechos a percibir haberes (no utiliza el término “bonos”) podrían ser transferibles o tercerizables, algo que Buchanan explícitamente rechaza (ver Buchanan, 1968, pág. 391).

el retiro convertirá el monto total en una anualidad que le garantizará un flujo de beneficios durante sus años de retiro” (Buchanan, 1968, pág. 391). De este modo se garantizará que las cuentas estén protegidas de la inflación sin necesidad de que el Estado intervenga estableciendo los mecanismos de ajuste.

En líneas generales, la propuesta de reforma de Buchanan es un poco menos radical que la de Friedman, pero es mucho más enfática en términos de los principios fundantes del modelo. Si para Friedman el problema principal era el monopolio estatal y la falta de competencia en la provisión de beneficios previsionales, para Buchanan lo central es la ratificación del principio del aseguramiento, que permita concebir a los aportes como un derecho contra el emisor del bono, para así asegurar la no descapitalización. En términos más amplios, el énfasis de Friedman está en la competencia y el de Buchanan en la propiedad privada.

En un texto posterior, Friedman redoblará su carga contra los sistemas de reparto al plantear que se trata de “un intento descarado por desorientar al público, haciéndolo identificar a un sistema de impuestos y beneficios compulsivo con una adjudicación individual de beneficios individualmente asegurados” (Friedman, 1972, pág. 27). De acuerdo con Sergio Cesaratto, el objetivo de Friedman aquí es descubrir el velo de los objetivos políticos de la seguridad social –es decir, la mediación estatal en el sostenimiento económico de los viejos (pasivos) por los jóvenes (activos)-, proponiendo que es este –y no las consecuencias supuestamente favorables del pacto entre generaciones que sostenía Samuelson- el verdadero sentido del sistema de reparto (Cesaratto, 2005, pág. 38). Más aun, según Cesaratto dentro de los objetivos políticos de la seguridad social que denuncia Friedman encontramos a la solidaridad de clase en sentido marxista, lo que da mayor potencialidad al economista de Chicago en sus argumentos contra el sistema de reparto (Cesaratto, 2005, pág. 50).

4. La hipótesis del ciclo vital y la consolidación de la ley de Say

Desde mediados de los años ‘60 los estudios sobre los sistemas previsionales empezarán a estar atravesados por otra tendencia de la teoría neoclásica, que es inaugurada por Franco Modigliani y se conoce como la hipótesis del ciclo vital. Esta teoría, expuesta por primera vez en Modigliani y Brumberg (1954)¹⁰ y difundida a partir de Ando y Modigliani (1963) y Modigliani (1966), supone que las decisiones de ahorro y consumo de un individuo se orientan en base a la pretensión de una

10- En este primer trabajo, la intención de Modigliani y Brumberg es complementar la teoría keynesiana del consumo. En este sentido, su argumento se presenta como íntegramente keynesiano. En los textos posteriores quedará cada vez más clara la inscripción de esta teoría en el paradigma neoclásico.

suavización intertemporal del consumo. El ahorrar para la vejez se entendería dentro de esta lógica: abstenerse de consumir en tiempos de existencia de un flujo de ingresos corrientes a fin de consumir cuando, en el futuro, este flujo haya desaparecido. El ahorro, en este modelo, responde al motivo de anticipación formulado por Keynes, no directamente a motivos especulativos.

En su texto de 1966 Modigliani afirma que el punto de partida del modelo del ciclo es la hipótesis de que las decisiones de consumo y ahorro de los hogares en cualquier punto del tiempo reflejan una intención más o menos consciente de alcanzar una distribución de consumo preferida a lo largo de todo el ciclo vital, sujeta a las restricciones impuestas por los recursos que obtendrá el hogar a lo largo del ciclo (Modigliani, 1966, pág. 162).

Sin embargo, detrás hay un corolario muy significativo: la sustitución entre consumir hoy y consumir mañana acarrea resultados en términos de la acumulación de capital, dada la conversión de ahorro en capital que suponen los economistas neoclásicos. En este sentido, entre los recursos previstos que menciona Modigliani se tienen en cuenta los potenciales ingresos de un sistema previsional, con lo que esta teoría permite sostener que la expectativa de una pensión o jubilación modifica el comportamiento durante la vida activa y altera el stock de capital. Pero, ¿de qué manera incide la seguridad social en las decisiones de consumo y ahorro de los individuos? Modigliani dará una respuesta contundente recién en la década del '80, cuando al recibir su premio Nobel afirma que "la seguridad social tiende a incentivar el ahorro, pero este efecto puede compensarse, e incluso más que totalmente, por el hecho de que esta también reduce la necesidad de acumular privadamente para financiar el retiro" (Modigliani, 1986, págs. 304 - 305).

En este sentido, la teoría del ciclo vital recupera un concepto que dará uno de los principales sustentos a las propuestas de reforma previsional: los sistemas de reparto tienden a reducir la propensión al ahorro de los individuos (dado que se les garantiza en el futuro un ingreso que no depende directamente de lo ahorrado durante la vida activa),¹¹ lo cual implica, desde las teorías que se basan en la ley de Say, una reducción de la acumulación de capital y, por ende, un menor crecimiento económico. Concebir la previsión social como una responsabilidad individual y construir una relación directa entre aportes y haberes tendería a neutralizar este efecto recesivo, precisamente a partir de una más alta tasa de ahorro.

11- Sergio Cesaratto sostiene, sin ir más lejos, que la hipótesis del ciclo vital de Modigliani constituye el principal argumento de los economistas convencionales a favor de un sistema de capitalización por el lado de la oferta, el cual se combina con la adopción del modelo de crecimiento de Solow (1956) del lado de la demanda –o, quizás, para anular la demanda- (Cesaratto, 2005, pág. 96).

5. La capitalización está en agenda: la obra de Martin Feldstein

El punto final del acápite precedente ha de convertirse en el punto de partida de esta sección. El principio según el cual un sistema de reparto tiende a desincentivar el ahorro, ocasionando una caída en la acumulación de capital y el crecimiento económico, encontrará su principal promoción en una serie de textos en los cuales se sistematizará con mucha mayor precisión la propuesta de reforma de los sistemas previsionales a favor de esquemas de capitalización individual, aun enfatizando en las falencias del reparto antes que en las ventajas de la propuesta alternativa. Quien tendrá a su cargo esta sistematización será Martin Feldstein, profesor de la Universidad de Harvard y más tarde asesor de Ronald Reagan y George W. Bush.

El trabajo que más repercusión tendrá, y del cual se desprenderá el principio con el que comenzamos este acápite, es "Social security, induced retirement and aggregate capital accumulation" publicado en 1974. La virtud del trabajo de Feldstein es su directa referencia al problema de la seguridad social dentro de un esquema teórico que se propone como inscripto en la hipótesis del ciclo vital. De acuerdo con Feldstein, la hipótesis del ciclo vital provee un marco teórico particularmente apropiado para discutir los efectos de la seguridad social. La implicación más obvia de este modelo es que la seguridad social, al proveer ingresos durante el retiro, reduce el monto del ahorro durante los años de trabajo. Más específicamente, si la combinación de los impuestos de la seguridad social y sus beneficios no tiene efecto neto en términos de ingresos, esto es, si la restricción presupuestaria del individuo a lo largo de su vida se mantiene inalterada, los ahorros se verán reducidos de modo de mantener inalterado al consumo durante la vida pasiva (Feldstein, 1974, pág. 906).

El argumento es claramente neoclásico: los sistemas de reparto aseguran el sustento de los individuos en el futuro, pero lo hacen pagando las jubilaciones de los retirados actuales, con lo que los aportes no constituyen un stock de capital que incremente los beneficios futuros y funcione como una forma de ahorro (Feldstein, 1974, pág. 923). Los individuos que trabajan bajo el régimen de reparto se abstienen de ahorrar, y eso repercute en una masa de ahorro más baja. Feldstein propone un efecto adverso que contrarresta parcialmente esta reducción en el ahorro, el cual consiste en que la seguridad social tiende a promover un retiro anticipado, con lo que la duración de la vida pasiva se alarga y, por ende, es necesario un mayor ahorro durante los años de actividad. Sin embargo, sus pruebas empíricas ponen de manifiesto que este segundo efecto es menor al primero, y por ende la introducción de un sistema de reparto genera una disminución del ahorro.

El que esto sea perjudicial responde claramente a los modelos neoclásicos, según los cuales una baja tasa de ahorro conlleva una baja tasa de crecimiento, dado que sólo se entiende como posible al crecimiento del producto por oferta, y el ahorro es entendido como oferta de capital. Incluso podemos adoptar una cadena

causal algo más compleja, que es la que propone Cesaratto cuando afirma que para los neoclásicos “un aumento en la tasa de ahorro lleva, ceteris paribus, a una mayor tasa de inversión debido a la adopción de técnicas más capital-intensivas que antes” (Cesaratto, 2005, pág. 165). En los términos de Feldstein, sin embargo, la relación causal es más directa: “si los aportes a la seguridad social se utilizan para pagar los beneficios concurrentes, se reduce el stock de capital y cae el ingreso” (Feldstein, 1974, pág. 923). Esto, a su vez, también implica un perjuicio para los propios beneficiarios de la seguridad social, ya que aunque el programa de seguridad social haya sido pensado primariamente como un sistema de sostén de ingresos para los ancianos, ahora puede tener el efecto de reducir los niveles de ingreso y consumo de aquellos que tienen más de sesenta y cinco años (Feldstein, 1974, pág. 924).

En un trabajo posterior, Feldstein redoblará su deuda teórica con la hipótesis del ciclo vital cuando afirme que este modelo “es la idea central en la moderna teoría del ahorro porque provee el vínculo crucial entre la microeconomía del comportamiento racional de los hogares y la macroeconomía de la tasa de ahorro” (Feldstein, 1976, pág. 77). Su propuesta consiste en postular el modelo del ciclo vital extendido, proponiendo precisamente como extensión teórica la endogeneización de la edad de retiro, lo cual permite complejizar la relación entre seguridad social y tasa de ahorro, aun sin modificar el sentido de la misma.

Pero, ¿por qué fue que tuvo más repercusión la propuesta de Feldstein que las voces similares que se reprodujeron en los '60, como las de Modigliani, Buchanan o Friedman? ¿Alcanza con la estrategia argumentativa? Héctor Guillén Romo nos ofrece una respuesta adicional:

En el pasado, como la tasa de interés real era más débil que la tasa de crecimiento de la economía, las jubilaciones por capitalización resultaban menos ventajosas para los individuos que las jubilaciones por reparto. Pero desde finales de los años '70, la situación se invirtió. Tomemos el caso de Francia. De inicios de los años '50 a mediados de los '70, la tasa media de crecimiento de la economía fue superior a 5% en términos reales. Durante el mismo período, el rendimiento promedio de los mercados financieros, corregido por la inflación, se acercaba a cero. Hoy, esta jerarquía se invirtió completamente. El rendimiento de las acciones [...] supera ampliamente el crecimiento económico (Guillén Romo, 2000, págs. 49 - 50).

Desde los '70 los cabilderos de la capitalización encuentran un argumento más, posiblemente más poderoso: la promesa de que el cambio de régimen otorgará a los jubilados haberes mayores, precisamente porque la tasa de interés a la que se actualizarán los aportes a capitalizar es mayor a la tasa de crecimiento. De hecho, el propio Feldstein reconoce esto cuando afirma que en una economía que crece establemente, los individuos reciben de sus aportes a la seguridad social una tasa de retorno implícita que equivale a la tasa de crecimiento de los aportes. Si esta

tasa fuera igual al producto marginal del capital,¹² cada futura generación estaría igual de bien participando de la seguridad social que si no lo hace [...]. En la situación más realista, en la que esta tasa de crecimiento es menor al producto marginal del capital, la seguridad social impone un pasivo en el futuro, cuyo valor presente es una parte de la riqueza de la seguridad social (Feldstein, 1976, pág. 79).

Por supuesto, que en todo momento y lugar la situación realista sea que la tasa de crecimiento sea menor a la tasa de interés es un argumento por lo menos cuestionable. Sin embargo, cumple su cometido en el planteo de Feldstein: un individuo podrá tener una vejez mucho más holgada si decide ahorrar por su cuenta y asegurarse una renta por sus ahorros que si decide participar de un sistema previsional de reparto. El sistema de capitalización, entonces, se presenta como un programa de seguridad social que opera como si los individuos estuvieran ahorrando e invirtiendo por su cuenta, como si de hecho no existiera un sistema de seguridad social. Así lo entiende Cesaratto, cuando plantea que idealmente, de acuerdo con la teoría convencional, la exitosa creación de un esquema de capitalización obligatorio permitiría una solución duradera al riesgo de la vejez a partir del incremento en la acumulación de ahorros, tanto para aquellos que ahorran preparándose para su vejez y, en el nivel agregado, para ampliar el número de trabajadores que ahorra por este propósito. Por esta razón, los economistas mainstream generalmente asocian una exitosa reforma previsional con un incremento en la acumulación de capital agregada (Cesaratto, 2005, pág. 92).

Ahorrar, acumular capital, crecer. El sistema de reparto retrae al primero, y por ende al segundo y al tercero. La capitalización, en cambio, incentiva a ahorrar, y en consecuencia a acumular capital y a crecer. La restauración de la ley de Say encuentra en el sistema previsional a uno de los principales campos de prueba de su supremacía teórica. Por si fuera poco, los conejillos de indias no serán los sistemas previsionales de los países centrales sino los de América Latina.

6. La recepción en Argentina: la propuesta de creación de un sistema de capitalización de Roque Fernández

Llegamos ahora al acápite argentino e identificamos la primera recepción que tuvieron las ideas discutidas en las secciones precedentes para una reforma previsional en nuestro país. A tal fin, analizamos dos textos publicados por Roque Fernández, economista del Centro de Estudios Macroeconómicos de Argentina (CEMA).¹³ Se trata de dos documentos de trabajo publicados por el propio CEMA en 1979,

12- Feldstein habla de producto marginal del capital y no de tasa de interés. La identidad entre ambas categorías (en realidad, que la segunda se defina por la primera) es una de las características centrales del pensamiento neoclásico. De hecho, el mismísimo concepto de producto marginal del capital sería inconcebible para una teoría que se base en el valor-trabajo.

titulados "Hacia una reforma del sistema argentino de previsión social" y "Previsión social y crecimiento económico". El primero de ellos fue publicado también como artículo en la revista *Desarrollo Económico* en 1980. En el primero el autor desarrolla su crítica y su propuesta, mientras que en el segundo enfatiza en un apartado teórico desde una lógica formal, a partir de un modelo de asignación intertemporal del consumo. Por ello, se ordena la argumentación en este acápite en función del primero de los textos, haciendo referencias, cuando corresponde, al segundo.

El planteo de Fernández comienza con un dato de la realidad argentina, que es la tendencia, en el mediano plazo, al crecimiento de los aportes y contribuciones previsionales concurrente con un franco deterioro de los haberes, lo cual se debe a la forma de gestión de las jubilaciones y pensiones (Fernández, 1980, pág. 477). En particular, sostiene que el principal problema es la pretensión redistributiva que tiene el sistema, la cual entra en contradicción con la necesidad de igualar ingresos y egresos del mismo para asegurar su armonía financiera (Fernández, 1980, pág. 478). En este sentido, el análisis de Fernández parte de afirmar que en la naturaleza del sistema de jubilaciones y pensiones reside la necesidad de asegurar la equivalencia entre ingresos y egresos, con lo que cualquier pretensión redistributiva tomaría la forma de un vicio del mismo. Desde el principio, entonces, se descarta cualquier tipo de función solidaria de la seguridad social.

Fernández es consciente de que tendencias contrapuestas entre ingresos y egresos pueden explicarse por el simple hecho de que, al comenzar, todo sistema contributivo es superavitario, y que con el tiempo este superávit tenderá a desaparecer. Sin embargo, lo que sostiene es que "la abundancia de fondos estimula la prodigalidad legal, que a su vez hace factible tanto la ampliación de beneficios como la extensión del sistema a otros sectores de la actividad económica" (Fernández, 1980, pág. 480). Es decir, se reconoce el superávit inicial pero se plantea que este superávit dio lugar a un uso indebido de sus recursos, otorgándose más beneficios que los adecuados.

13- El CEMA es un centro de investigación fundado en 1978 en la ciudad de Buenos Aires, del cual años más tarde surgió la Universidad CEMA. Fue fundado por Carlos Alfredo Rodríguez, Pedro Pou y el propio Fernández. Su primer programa de estudios fue una maestría en economía claramente marcada por los lineamientos teóricos de la escuela de Chicago. Muchos de sus principales referentes, como el mencionado Carlos Rodríguez, Jorge Ávila o el propio Fernández, se doctoraron en aquella Universidad. El CEMA es reconocido por ser uno de los principales centros de difusión de las ideas neoliberales en Argentina, y no es casual que su fundación date de 1978, en plena dictadura militar, y que sus primeras publicaciones estén vinculadas a la defensa y promoción de las iniciativas de reforma del gobierno de facto. En su análisis de la confrontación política al interior del régimen de facto en cuanto a la reforma previsional, María Florencia Osuna, incluye a los investigadores del CEMA en el grupo de los "tecnócratas" (Osuna, 2012, pág. 116).

En el segundo documento agregará como causas de la crisis la erosión por inflación y la sobreponderación de problemas coyunturales respecto de perspectivas estructurales (Fernández, 1979, pág. 20), todos argumentos recurrentes entre los economistas neoliberales. En este sentido es que calificará al sistema previsional argentino entre 1950 y 1973 como un subsidio que inhibió el proceso de formación de capital (Fernández, 1979, pág. 19). Asimismo, partiendo del reconocimiento de la lógica de capitalización en los orígenes del sistema previsional argentino, Fernández plantea que el sistema previsional argentino es el resultado de una serie de improvisaciones que respondieron a la acción de grupos con intereses especiales, y a la gestión de administración de turno que utilizó las reservas previsionales como si se tratara de fuentes genuinas de fondos para expandir el gasto público. De un sistema de capitalización se pasa a un sistema de reparto más por un avasallamiento de los hechos que por un análisis profundo de la conveniencia social de optar por un sistema particular (Fernández, 1980, pág. 481).

Explicado el diagnóstico que, como vemos, comparte criterios con Friedman –la injerencia estatal- y con Buchanan –la pretensión redistributiva-, nos enfocamos en las explicaciones teóricas de este problema. Para ello, el autor recurre inmediatamente al marco teórico propuesto por la hipótesis del ciclo. Sin hacer citas específicas, el autor plantea que “la introducción de un programa público de previsión social, del tipo que se reconoce con el nombre de reparto, puede reducir el ahorro y, consecuentemente, la formación de capital” (Fernández, 1980, pág. 488).

De este modo, parece dar lugar a la hipótesis principal de Feldstein acerca de los efectos de un sistema previsional de reparto en el ahorro y el crecimiento. Para explicarlo, Fernández vuelve a Samuelson y su comparación entre la tasa de interés de mercado y la tasa de crecimiento de los factores de la oferta,¹⁴ planteando que si la segunda es mayor a la tasa de primera se producirá una merma en el ahorro de la clase activa (Fernández, 1980, pág. 488).¹⁵ Este es el apartado teórico que se desarrolla en profundidad en el segundo documento de trabajo que mencionamos, donde sostiene que algunas generaciones “con el sistema de reparto, aumentan su consumo a expensas del stock de capital que dejan a las generaciones futuras, lo que actúa inhibiendo el desarrollo económico” (Fernández, 1979, pág. 1).

Como vemos, rápidamente Fernández incorpora, para el caso argentino, las lecciones de la tradición neoclásica estadounidense en materia de seguridad social.

14- Incluso, en el segundo documento afirma que “en una economía estacionaria caracterizada por una situación tipo golden rule el sistema de reparto es exactamente equivalente a un sistema de capitalización” (Fernández, 1979, pág. 9), recuperando directamente el postulado de Samuelson. Con el término golden rule se está refiriendo, como Samuelson, a la igualdad entre las tasas de crecimiento de los factores de la oferta agregada y la tasa de interés.

15- Presentamos una comparación de estas tasas para el caso argentino en el anexo de este trabajo.

Recién cuando mencione la alternativa de un modelo que endogenice la edad de retiro el autor se referirá directamente a Feldstein, dándole al lector la idea de que la relación negativa entre reparto y ahorro no tiene autor –y, por ende, es prácticamente evidente o natural- mientras que la propuesta original de Feldstein es sólo la posibilidad de que la edad de jubilación sea endógena.

Otro argumento que incorpora Fernández es, retomando a los ya citados Friedman, Brittain y Feldstein, que tanto aportes como contribuciones previsionales son pagados por los trabajadores. Sin embargo, aquí agrega un elemento que está ausente en sus referentes estadounidenses: que en un contexto de movilidad internacional del capital la remuneración a los mismos ha de ser equivalente entre distintos países, con lo que es imposible que las contribuciones patronales no recaigan sobre el trabajador (Fernández, 1980, pág. 490). Aquí identificamos una incorporación del enfoque monetario del balance de pagos, otra de las nuevas hipótesis que surgen de la restauración neoclásica en macroeconomía.

Al pensarse el aporte como a cargo del trabajador y enfatizando en que en la práctica este esté desligado, por lo menos directamente, del beneficio jubilatorio, Fernández se permite entender al aporte como un impuesto, el cual, por las características de la definición de las alícuotas, además es regresivo.

Estos elementos le permiten concluir que el sistema de reparto es a la vez contractivo y regresivo, ocasionándose en la intervención estatal que hace compulsivo su cumplimiento una disminución en la formación de capital que ha atentado tanto contra el crecimiento del país como contra la magnitud de los beneficios previsionales. La alternativa propuesta, un sistema de capitalización, permitiría reducir esta pérdida generándose una relación directa entre aportes y beneficios, sólo mediada por la tasa de interés, sin afectar a la tasa de ahorro. Así, en sus propios términos, sugiere llevar a cabo “una reforma del sistema actual para instaurar paulatinamente un sistema de capitalización y seguro” (Fernández, 1980, pág. 497), lo cual implicaría “dar libertad a las generaciones jóvenes que entran por primera vez a la fuerza laboral a contratar rentas vitalicias en el mercado privado del seguro” (Fernández, 1980, pág. 498). Como vemos, Fernández toma como marco a la legislación y la historia argentinas para proponer una reforma con las mismas características y a partir de los mismos argumentos que sus profesores de Chicago.

8. Conclusiones

Como hemos visto, muchos de los elementos de la reforma previsional argentina de 1993 estuvieron presentes en los debates académicos y políticos desde mucho tiempo antes. Su principal argumento empírico será la crisis del sistema vigente, planteo que no sólo está presente en el diagnóstico de Fernández sino que puede rastrearse por lo menos hasta mediados de los años '60, cuando empiezan a registrarse los primeros déficits corrientes consolidados de las cajas de jubilaciones y

pensiones.¹⁶ Sus argumentos teóricos serán en gran medida los que introducimos en este breve texto.

Se desarrolla aquí una tradición sumamente relevante en la construcción del nuevo consenso hegemónico que emerge a finales del siglo XX. Nos referimos al resurgir de la escuela neoclásica en una nueva y refinada versión, la cual convierte a la escuela de Chicago en el principal promotor del neoliberalismo norteamericano, con su eje en la competencia y la eficiencia.

La mecha fue encendida quizás no intencionalmente por Samuelson, pero al ser su trabajo leído en Chicago se fue construyendo un conjunto de críticas al sistema de reparto estadounidense que fue acorde al crecimiento de la macroeconomía neoclásica en desmedro de los restos de la síntesis neoclásico-keynesiana. Así, el sistema de jubilaciones puede convertirse en un nuevo componente de los crecientes mercados financieros. Nos permitimos volver a Robert Castel, quien señala que en el neoliberalismo “se constata el desarrollo de modos diferenciales de tratamiento de las poblaciones que pretenden rentabilizar al máximo lo que es rentabilizable y marginar lo que no lo es” (Castel, 1986, págs. 240 - 241). Limpiando al sistema previsional de sus vicios redistributivos (marginalizando lo no rentabilizable) y convirtiéndolo en un esquema de compra y venta de bonos (rentabilizándolo al máximo), las jubilaciones y pensiones entran en esta lógica.

Curiosamente, esta reforma nunca se pudo implementar en Estados Unidos y sí lo hizo en la mayoría de los países latinoamericanos, poniendo de relieve que las economías periféricas pueden funcionar como campos de experimentación de las reformas económicas más crudas y radicales. El proyecto de Fernández y el CEMA fracasó en los '70, cuando el neoliberalismo luchaba por imponerse, pero se impuso en los '90, cuando su consenso hegemónico ya estaba construido. Recorrer su camino teórico nos permite apartarnos de las coyunturas que habilitaron la creación de las AFJPs –que no dejan de ser sumamente relevantes– y pensar en una clave distinta, que pone en relieve a las ideas y a las teorías, construyendo, como hemos propuesto, una genealogía teórica del proyecto de reforma previsional neoliberal.

16- Para mayor precisión sobre estos datos, ver Diéguez y Petrecolla, 1974.

Bibliografía

Aaron, H. (1966). The social insurance paradox. *The Canadian Journal of Economics and Political Science*, 32 (3), 371 - 374.

Ando, A., y Modigliani, F. (1963). The "life cycle" hypothesis of saving: aggregate implications and tests. *The American Economic Review*, 53 (1), 55 - 84.

Arrow, K., y Debreu, G. (1954). Existence of an equilibrium for a competitive economy. *Econometrica*, 22 (3), 265 - 290.

Attarian, J. (2002). *Social Security. False consciousness and crisis*. New Brunswick: Transaction Publishers.

Brittain, J. (1971). The incidence of social security payroll taxes. *The American Economic Review*, 61 (1), 110 - 125.

Buchanan, J. (1968). Social insurance in a growing economy: a proposal for radical reform. *National Tax Journal*, 21 (4), 386 - 395.

Buchanan, J., y Campbell, C. (20 de diciembre de 1966). Voluntary social security. *Wall Street Journal*.

Castel, R. (1986). De la peligrosidad al riesgo. En A. VV., *Materiales de sociología crítica*. Madrid: Ediciones de la Piqueta.

Cesaratto, S. (2005). *Pension reform and economic theory*. Chaltenham: Edward Elgar.

Cesaratto, S. (2002). The economics of pensions: a non-conventional approach. *Review of Political Economy*, 14 (2), 149-177.

Coremberg, A., Goldszier, P., Heymann, D. y Ramos, A. (2007). Patrones de la inversión y el ahorro en la Argentina. *Macroeconomía del Desarrollo*, 63. Santiago de Chile: CEPAL

Diéguez, H., y Petrecolla, A. (1974). La distribución del ingreso y el sistema previsional en la Argentina, 1950 - 1972. *Desarrollo Económico*, 14 (55), 423 - 440.

Feldstein, M. (1976). Social security and saving: the extended life cycle theory. *The American Economic Review*, 66 (2), 77 - 86.

Feldstein, M. (1974). Social security, induced retirement, and aggregate capital accumulation. *Journal of Political Economy*, 82 (5), 905 - 926.

Feldstein, M. (1962). The incidence of the social security payroll tax: comment. *The American Economic Review*, 62 (4), 735 - 738.

Fernández, R. (1980). Hacia una reforma del sistema argentino de previsión social. *Desarrollo Económico*, 19 (76), 477 - 498.

Fernández, R. (1979). *Previsión social y crecimiento económico*. Buenos Aires: Centro de Estudios Macroeconómicos de Argentina.

Friedman, M. (1948). A monetary and fiscal framework for economic stability. *The American Economic Review*, 38 (3), 245 - 264.

Friedman, M. (1962). *Capitalism and Freedom*. Chicago: University of Chicago Press.

Friedman, M. (1972). Lecture. En W. Cohen, & M. Friedman, *Social security: universal or selective?* (págs. 21 - 52). Washington D.C.: American Enterprise Institute for Public Policy Research.

Friedman, M. (1965). Transfer payments and the social security system. *National Industrial Conference Board Record*, 2, págs. 7 - 10. Nueva York: The Conference Board.

Guillén Romo, H. (2000). Hacia la mundialización de los sistemas de jubilación. *Realidad Económica*, 45 - 66.

Lerner, A. (1959). Consumption-loan interest and money. *Journal of Political Economy*, 512 - 518.

Modigliani, F. (1986). Life cycle, individual thrift and the wealth of nations. *The American Economic Review*, 76 (3), 297 - 313.

Modigliani, F. (1966). The life cycle hypothesis of saving, the demand for wealth and the supply of capital. *Social Research*, 33 (2), 160 - 217.

Modigliani, F., y Brumberg, R. (1954). Utility analysis and the consumption function: an interpretation of cross-section data. En K. Kurihara, *Post-Keynesian Economics*. New Brunswick: Rutgers University Press.

Ophir, T. (1961). A note on Samuelson's "Exact consumption-loan model of interest with or without the social contrivance of money". *Metroeconomica*, 13 (1), 32 - 35.

Osuna, M. F. (2012). Católicos y tecnócratas. Diagnósticos, políticas y discusiones en torno a la previsión social durante la última dictadura militar. *Páginas*, 4 (6).

Palley, T. (1998). The economics of social security: an old Keynesian perspective. *Journal of Post-Keynesian Economics*, 21 (1), 93 - 110.

Samuelson, P. (1958). An exact consumption-loan model of interest with or without the social contrivance of money. *Journal of Political Economy*, 66 (6), 467 - 482.

Samuelson, P. (13 de febrero de 1967). Social Security. *Newsweek*, pág. 88.

Solow, R. (1956). A contribution to the theory of economic growth. *The Quarterly Journal of Economics*, 70 (1), 65-94.

9. Anexo: comparación de tasas de interés y de crecimiento de la población ocupada y la productividad en Argentina

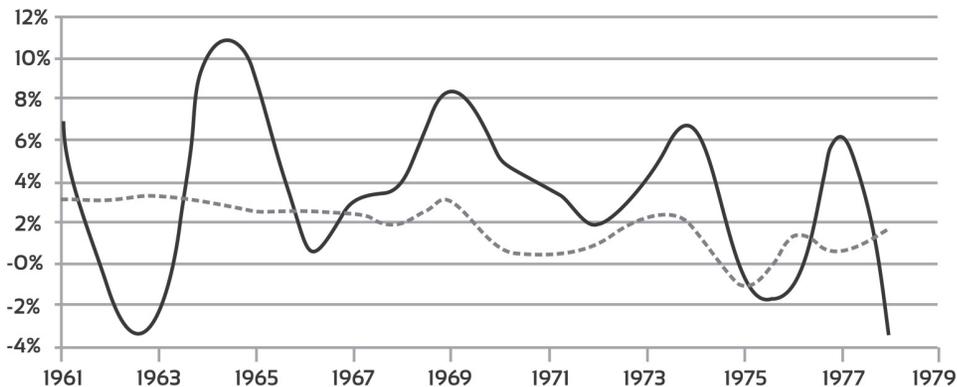
Comparamos aquí la tasa de interés y la de crecimiento de población ocupada y productividad como dos indicadores de los potenciales rendimientos de un sistema previsional de capitalización y de reparto. Para el primer caso, tomamos la tasa de interés real de Estados Unidos (dado que la propuesta teórica de Roque Fernández sostiene el enfoque monetario del balance de pagos, según el cual en un contexto de movilidad de capitales las tasas tienden a igualarse, y Estados Unidos marcaría la referencia de una “tasa de interés internacional”). Para el segundo, sumamos las tasas de crecimiento de la población ocupada y la productividad media (de nuevo, bajo el paradigma neoclásico, vigente la Ley de Say e igualadas contribución y retribución marginal al trabajo, sería la tasa de crecimiento de los aportes). Como vemos, prácticamente en todo el período la primera es inferior a las segundas, siendo entonces, desde el esquema neoclásico, los beneficios del sistema de reparto mayores a los del de capitalización.

Cuadro I. Tasa de interés real y tasas de crecimiento de la población ocupada y la productividad en Argentina (1961 – 1978)

Año	Tasa de interés real (EE.UU.)	Tasa de crecimiento de la población ocupada (a)	Tasa de crecimiento de la productividad (b)	(a) + (b)
1961	3,23%	0,76%	6,32%	7,08%
1962	3,09%	2,08%	0,47%	-1,61%
1963	3,40%	-1,60%	-0,73%	-2,33%
1964	2,95%	4,02%	6,01%	10,04%
1965	2,61%	3,52%	5,32%	8,84%
1966	2,60%	0,49%	0,33%	0,82%
1967	2,46%	3,82%	-0,80%	3,02%
1968	1,97%	1,64%	2,42%	4,06%
1969	3,07%	5,00%	3,38%	8,38%
1970	0,76%	2,97%	2,15%	5,13%
1971	0,61%	1,53%	2,24%	3,76%
1972	0,87%	3,15%	-1,20%	1,95%
1973	2,45%	4,14%	0,04%	4,19%
1974	1,66%	-1,72%	8,42%	6,70%
1975	-1,28%	0,99%	-1,68%	-0,69%
1976	1,28%	-0,99%	0,04%	-0,94%
1977	0,58%	-3,00%	9,36%	6,37%
1978	1,90%	3,09%	-6,92%	-3,83%

Fuente: para la tasa de interés real, Banco Mundial, World Development Indicators, disponible en <http://data.worldbank.org/>. Para las tasas de crecimiento del empleo y de la productividad, elaboración propia en base a Coremberg et al. (2007, pág. 77)..

Gráfico I. Tasa de interés real y tasas de crecimiento de la población ocupada y la productividad en Argentina (1961 – 1978).



Fuente: para la tasa de interés real, Banco Mundial, World Development Indicators, disponible en <http://data.worldbank.org/>. Para las tasas de crecimiento del empleo y de la productividad, elaboración propia en base a Coremberg et al. (2007, pág. 77).