47º JORNADAS INTERNACIONALES DE FINANZAS PÚBLICAS

FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS - UNIVERSIDAD NACIONAL DE CORDOBA

17 al 19 de Septiembre de 2014

LA DEFORMACIÓN PREVISIONAL DEL FEDERALISMO FISCAL ARGENTINO I. Antecedentes y el caso de la emisión fraudulenta de las *Obligaciones Previsionales*, 1943 – 1970.

ROQUE RUARTE BAZÁN
Universidad Nacional de Córdoba.
Universidad Nacional de Chilecito.
MARÍACECILIA NATIELLO
Universidad Nacional de Chilecito.

Palabras claves: Federalismo fiscal, seguridad social, Argentina.
*Clasificación JEL:*H77, H55,H74.
Roque Ruarte Bazán
Dirección:
Calle Los Teros 443 - Bº Chacras de la Villa - Villa Allende - CP 5.105 - Córdoba - Argentina.
Teléfonos:54 – 351 - 4531239. 54- 351-153541354
Correo electrónico:roruarte@yahoo.com.ar

Introducción.

Por federalismo se entiende la forma de Estado donde coexiste un gobierno central con gobiernos regionales.

Distinguimos tres deformaciones políticas que pueden ocurrir al aplicar los principios que informan este tipo de sistema de poder público[1]**:** (1) inequitativa distribución de los recursos públicos entre ambos niveles de poder, en relación a los servicios que corresponde prestara cada uno (2) asimetría desproporcionada en la redistribución regional de los ingresos públicos, (3) existencia de un sistema de seguridad social que aporteo absorbarecursos, hacia la fiscalidad nacional y/o de lasprovincias.Durante la última década hemos escrito anualmente artículos que presentamos en las Jornadas Internacionales de Finanzas Públicas, Ruarte Bazán, et al. 2004 al 2013, en los que nos hemos ocupado principalmente de la segunda distorsión y abordado la tercera, la que aquí continuamos indagando[2].

Al iniciotratamos brevemente algunos antecedentes sobre la gestión de los fondos de las Cajas de Jubilación en el período actuarial (1904-1943).

Luego, como tema central, abordamos el caso de las llamadas Obligaciones de la Previsión Social y similares, emitidas en el lapso 1946 – 1968 con una tasa de interés muy por debajo de la inflación y vendidas obligadamente a las

[1]Especialmente, la distorsión del Principio de Autonomía que se enuncia como: *capacidad para gestionar los recursos y emitir normas legales de manera independiente, por lo que cada Estado se hace cargo de sus propios asuntos.* Argimiro Rojo Salgado (p. 56-62). Héctor López Bofill (p.245 – 246).
[2] Esta tercera deformación no es exclusiva de un sistema de gobierno federal.

Cajas de Jubilación con el evidente propósito de desfinanciarlas en beneficio del Tesoro Nacional.

Para esto, primeropresentamos sucintamente su surgimiento y liquidación, y discernimos en sus aspectos jurídicos y de corrupción política, éticos y valorativos dede política económica.

Seguidamente procedemos a estimar valores alternativos de la pérdida ocasionada a las Cajas de Jubilaciones (CC JJ) por la emisión y rescate de los títulos mencionados, para lo cual exponemos la metodología y presentamos los resultados que incluyen una proyección actualizada de los ahorros liquidados.

Finalmente, sintetizamos en conclusiones.

1.- La gestión financiera de las Cajas de Jubilaciones, 1904 – 1943.

La primera Caja fue la de Empleados Públicos, creada en 1904 por Ley 4.349, laque en suprimer artículo declara que los fondos y sus rentas **sonpropiedad** de los afiliados. El inciso 4 del artículo 8 disponía que “los recursos que la ley crea **deben por sí solos bastar** para llenar sus fines.”. Mediante el artículo 12 se establecía que los excedentes **se invertirán en títulos de la deuda pública**.

El sistema se amplía para comprender a los ferroviarios (Ley 10.650/1929), empleados de servicios públicos (Ley 11.110/1921), bancarios (Ley 11.232/1923),periodistas (12.581/1939)y marinos mercantes(Ley12.612/1939).

La situación de la Cajas no estuvo saneada financieramente en este período.

Así, el 20 de junio de 1922, el Presidente de la Junta de Administración de la Caja Ley 4.349, eleva la Memoria y Balance General Ejercicio 1921, al Ministro de Hacienda de la Nación, en la que indica:

“Si bien es cierto que ha habido un aumento general de los ingresos correspondientes a contribuciones de los afiliados, debe tenerse presente que tal aumento será muy pronto contrabalanceado por el monto de las jubilaciones y pensiones a acordar.”.

Similarmente, el Actuario de la Institución, Dr. Daniel Rivera, elabora el Informe y Balance Técnico Actuarial sobre la base de los datos del censo de afiliados de fecha 30 de junio de 1935, en el que concluye:

“El Balance Técnico Actuarial de la Caja al 30 de Junio de 1935 arroja un déficit mínimo de $1.131.354.358.Este resultado hace innecesario destacar la grave situación que subsiste a pesar de las reformas introducidas por la Ley11.923 en el régimen de jubilaciones civiles.”. En el mismo informe se hace un comparativo con el Balance Actuarial al 31 diciembre de 1930 que presentaba un déficit de $1.687.789.682, lo que habría motivado la ley de reforma antedicha.

Concordantemente, Feldman, GolberteIsauni, (p. 61) expresan:

"La situación financiera de las cajas de previsión a fines de la década de los 30 no era óptima. Una legislación muy permisiva que al mismo tiempo que autorizaba jubilaciones a edades muy tempranas con bajos niveles de aportes otorgaba beneficios muy altos, fue seguramente factor determinante de esta situación. El monto de los haberes representaba, para el promedio del conjunto de las cajas, entre un 70 y un 90% de los sueldos. La edad de la jubilación oscilaba entre los 47 y los 55 años de edad. En estos momentos, comienzos de la década de los 40, el Plan Beveridge proponía en Inglaterra los 65 años como edad ideal para acceder el beneficio previsional con un haber que no superara el 25%de los sueldos.

En la medida que las cajas incorporaban nuevos beneficiarios, en el contexto de una legislación generosa, su situación financiera se hacía cada vez más difícil. Así, por ejemplo, la Caja de Personal Ferroviario presentaba en 1938 un déficit de alrededor de 10.000.000 de pesos; en 1941 este déficit se habla cuadruplicado.

Los cálculos actuariales que se practicaron en ese momento demostraban que para enjugar el déficit, el aporte de los trabajadores debía estimarse en un 20% de los sueldos. Sin embargo, el aporte que la ley fijaba para éste sector era solamente del 8%.".

2.- Los títulos"Obligaciones de la Previsión Social" y similares, 1946 – 1969.

Por el Decreto 4.055 del20/07/1946 se dispuso el rescate de los títulos públicos en poder de las Cajas y se ordenaba en su artículo 7ºque:

"Los títulos de 'Obligaciones de Previsión Social 4% 1946',cuyos intereses se abonarán semestralmente, **serán vendidos** o entregados en concepto de aportes del Estado, **exclusivamente a las Secciones** del Instituto Nacional de Previsión Social por su valor a la par más intereses corridos.". (Las expresiones en negrita son nuestras).

Las Cajas previamente habían sido intervenidas por Decreto 10.424 de abril 1944 y disueltos sus Directorios. Mediante el Decreto 29.176de 1944 se creó el Instituto Nacional de Previsión Social y se dispuso la fusión administrativa de las Cajas que se integraron al Instituto como Secciones.

En 1954 estos títulos comenzaron a devengar intereses a una tasa del 5% y a partir de 1958 al 8% con la denominación de Plan de Inversión y Capitalización. En todos los casos se usaron para pagar a las Cajas los aportes patronales del Estado correspondientes a sus empleados, y el vencimiento operaba a los 54 años.

En enero de 1969 se dictó la Ley 18.117que era secreta, cuya publicación fue hecha conforme a la Ley26.134 del 2006, la que consolidó los títulos no negociables referenciadosen existencia al 31 de diciembre de 1968, mediante su reemplazo por bonos del Tesoro a perpetuidad que no devengaban intereses. El 13/08/70 se dictó la Ley 18.745, por la que se reconoció un valor residual a esos bonos, de 1.035,3 millones de pesos ley, pagaderos en diez cuotas anuales sin intereses.

2.1.- *Encuadramiento del fraude*.

Como el Gobierno central ha emitido estos títulos a sabiendas que su rendimiento nominal estaba muy por debajo de la inflación, los que finalmente liquidó también mediante procedimientos leoninos, se nos planteala cuestión de cómo encuadrar este comportamiento que luce fraudulento.

Discernimos en sus aspectos jurídicos,de corrupción política,éticos y valorativos depolítica económica;en la medida de lo posible, dada su interrelación. Antes de hacerlo, tengamos presente el significado de fraude en los términos de la Real Academia Española:

(Del lat. *fraus, fraudis*).

1. m. Acción contraria a la verdad y a la rectitud, que perjudica a la persona contra quien se comete.

2. m. Acto tendente a eludir una disposición legal en perjuicio del Estado o de terceros.

3. m. *Der.* Delito que comete el encargado de vigilar la ejecución de contratos públicos, o de algunos privados, confabulándose con la representación de los intereses opuestos.

2.2.- *Aspectos jurídicos.*

Primero habría que dilucidar a quién corresponde la propiedad de los recursos de las Cajas, porque ello determina una valoración jurídica subsecuente.

Sucede que desde el comienzo del período bajo análisiscomienza a plantearse un cambio del sistema de capitalización al de reparto, algo que termina de formalizarse en la Ley14.370 en 1954. Con su sanción, se abandonaron definitivamente las características de seguro privado adoptándose un criterio redistributivo, en el cual el haber se determina con prescindencia de la suma aportada por cada afiliado y, a la vez, se pretende su nivelación. Ergo, se impuso una propiedad colectiva de los fondos jubilatorios. Sin embargo, la Ley 14.499 de 1958 estableció que el haber debía tener una cierta correspondencia con lo aportado por el trabajador pero sin prever la sustentabilidad del sistema,el cual terminó colapsado hacia finales de los sesenta, a pesar de la captación de fondos provenientes de los títulos, aquí analizada.

Por lo dicho, se desvanece la inconstitucionalidad que podría plantearse para el caso que los fondos de la Cajas hubiesen mantenido su pertenencia a los afiliados, al modo de lo establecido en el artículo 1º de la Ley 4.349, arriba mencionado.

Tampoco hubiera correspondido la aplicación de las figuras del Derecho Penal ni del Penal Económico[3] a los funcionarios intervinientes en virtud que actuaban conforme a leyes y decretos en vigencia que establecían su venta obligada y exclusiva a las Cajas. Además, en principio, no lo habrían hecho en provecho propio, aunque era notoria la perspectiva de deterioro de los fondosjubilatorios, lo que redundaría en un perjuicio a sus afiliados.Si bien es cierto, este perjuicio o daño es uno de los elementos del tipo penal exigido en las defraudaciones[4], en nuestra opinión, no basta por sí mismo para calificar de delictual la conducta observada.

Podemos pensar que estamos ante una decisión de Política Económica, en tanto el gobierno nacional atendió objetivos o metas de este tipo al captar recursos de la seguridad social. Así, el gasto nacional disminuyó susefectos inflacionarios, al financiarse con los bonos del Tesoro en juego.El Derecho Económico, en el sentido de Julio Olivera (prólogo), se puede considerar como Derecho de la Política Económica[5], en tanto engloba “las normas que regulan la actividad económica privada para encausarla hacia objetivos y metas de política económica”. El mercado regulado -aquí estrictamente- sería el de los títulos públicos en consideración. En esta interpretación, operaría el principio de derecho económico que sienta la primacía de sus normas frente a otras que propiciaren la existencia de mercados abiertos de títulos

[3]Podrían considerarse las de: administración fraudulenta, apropiación indebida, fraude contra la administración pública, malversación de caudales públicos, incumplimiento de los deberes de funcionario público, asociación ilícita.

[4]Código Penal. Artículo 173. Inciso 7 y otros.

[5]El marco institucional del Derecho Económico es el de la economía dirigida.

y acciones. Así, la circulación restringida de las obligaciones previsionales tendría su justificación jurídica y económica.

2.3.- *Relacionamiento con la corrupción política*.

Consideraremos la definición de corrupción proporcionada por el Banco Mundial: “el mal uso de cargo público para obtener un beneficio privado”, algo implícitamente tratado cuando discutimos sobre la aplicación del Código Penal.

Podemos distinguir entre:corrupción burocrática (de pequeña escala), aquella que deriva de un uso y/o desvío ilegal de recursos por parte de los funcionarios responsables de la implementación de las políticas; y la corrupción política (en gran escala), que deriva de un actuar ilegal de aquellas personas encargadas de la formulación y el diseño de las políticas.

La conducta de los funcionarios responsables de la emisión de las Obligaciones de la Previsión tendría el alcance de esta última; sin embargo, no encuadraría como corrupción por cuanto dicha conducta se basa en prescripciones legales.

2.4.- *Los juicios de valor y la Ética en la Política Económica*.

La actitud mencionada de los emisores y de la sociedad organizada en Estado conlleva un juicio de valor sobre la preferencia en la asignación de bienes que como grupo social tienen los ancianos actuales o futuros frente al resto de los sectores etarios.

La transferencia engañosa de fondos acumulados enlasCajas hacia el Tesoro Nacional para atender objetivos de política económica, importa un comportamiento ético no valioso con efectos económicos de mediano y largo plazo al deteriorar la confianza sobre el sistema institucional; consecuencias que mensuramos monetariamenteabajo.

Lo dicho desnuda la naturaleza dilemática de la política y de la economía normativa, y exhibe al Derecho como producto político. Pero también muestra la importancia de la moral, la que algunas corrientes de pensamiento presentan como separada de la política y del derecho.

3.- Pérdida de las Cajas por la emisión y rescate de los títulos.

Estimamos el costo de oportunidad implicado en la adquisición de las Obligaciones Previsionales y similares, según sus componentes de: (1) depreciación monetaria y (2) suponer un alternativo rendimiento positivobajo.

3.1.- *Presentación de datos ycálculos previos*.

La información sobre la circulación de estos títulos y sutenencia por las Cajas, es obtenible de los Boletines del Banco Central en su Sección Móvil con el subtítulo de Deuda Pública Federal, publicada desde 1960 y con datos retroactivos al año 1955. Se pudo acceder a algunos Boletines del Instituto Nacional de Previsión Social en la biblioteca del Ministerio de Trabajo y Seguridad Social, de los cuales solo el Nº 132 de enero 1961, contiene datos sobre los títulos adquiridos por las Cajas, hasta el 31/10/60; sin embargo, esta información no es anual sino por períodos de varios años sin coincidencia de meses calendarios.En cuanto a los Boletines Techint

consultados, el Nº 132 de enero 1963 (La Previsión Social en Argentina), informa sobre cifras de la evolución anual de las inversiones en títulos de las Cajas desde 1950 a 1969, en pesos corrientes y constantes; el Nº 184 de noviembre diciembre 197 (El mercado de títulos – valores públicos) presenta una serie sobre circulación de la deuda pública consolidada que es la más extensa conseguida ycontiene el período útil a nuestros propósitos: 1946 – 1970. Reúne información del Banco Central y de una publicación de 1956 de Eugenio Blanco, Ministro de Hacienda. Aunque los valores encirculación difieran de los de posesión por las Cajas, esta diferencia es menor, por lo que preferimos trabajar conlos datos de la serie extensa, luego de efectuar una validación entre las fuentes consultadas.

La información referida a series anuales de indicadores, como el Índice de Precios al Consumidor, el Tipo de Cambio (dólar libre), y el PBI Nominal, ha sido extraída del libro "Dos Siglos de Economía Argentina" de Orlando Ferreres, et al., publicado en 2005. Estos datos, para el período 1946 – 1968,se muestran en el Cuadro 1. Al PBI Nominal lo convertimos a pesos moneda nacional, moneda vigente durante el período, y al IPC elegimos expresarlo en base año 2004, en lo que sigue.

Cuadro 1.
Indicadores del período 1946 -1968.

Año	Índice de Precios al Consumidor		Dólar Libre	PBI Nominal		
	Base 2004=100 (a)	Var % anual	$ / US$, promedio anual (b)	En miles de $ (b)	En millones de m$n (c)	En millones de US$
1946	0,000000000001915	17,67%	0,000000000000409	0,00000328	32.772,6	8.018,0
1947	0,000000000002174	13,55%	0,000000000000453	0,00000450	45.004,2	9.934,7
1948	0,000000000002459	13,10%	0,000000000000698	0,00000549	54.887,3	7.863,5
1949	0,000000000003224	31,10%	0,00000000000117	0,00000658	65.811,6	5.620,1
1950	0,000000000004047	25,54%	0,00000000000160	0,00000780	77.998,1	4.877,9
1951	0,000000000005533	36,73%	0,00000000000237	0,0000112	111.641,7	4.702,7
1952	0,000000000007669	38,61%	0,00000000000229	0,0000129	129.108,3	5.628,1
1953	0,000000000007976	4,00%	0,00000000000226	0,0000149	148.555,5	6.584,9
1954	0,000000000008283	3,85%	0,00000000000253	0,0000165	165.000,6	6.521,8
1955	0,000000000009304	12,3%	0,00000000000305	0,0000195	194.722,7	6.386,4
1956	0,000000000010549	13,4%	0,00000000000355	0,0000255	254.807,6	7.169,6
1957	0,000000000013152	24,7%	0,00000000000396	0,0000327	326.599,6	8.243,3
1958	0,000000000017311	31,6%	0,00000000000501	0,0000462	461.659,4	9.214,8
1959	0,000000000036994	113,7%	0,00000000000798	0,0000881	880.914,6	11.039,0
1960	0,000000000047088	27,3%	0,00000000000828	0,000116	1.161.724,1	14.030,5
1961	0,000000000053451	13,5%	0,00000000000829	0,000138	1.384.801,3	16.708,5
1962	0,000000000068449	28,1%	0,0000000000116	0,000171	1.713.016,3	14.773,7
1963	0,000000000084928	24,1%	0,0000000000139	0,000214	2.142.182,9	15.454,7
1964	0,000000000103729	22,1%	0,0000000000157	0,000299	2.986.520,9	19.000,6
1965	0,000000000133380	28,6%	0,0000000000244	0,000418	4.175.618,3	17.127,2
1966	0,000000000175876	31,9%	0,0000000000242	0,000521	5.210.854,3	21.533,3
1967	0,000000000227278	29,2%	0,0000000000339	0,000684	6.838.733,9	20.173,9
1968	0,000000000264159	16,2%	0,0000000000335	0,000789	7.886.311,7	23.541,9

Fuentes:Cálculos propios.Notas: a) Sobre la base del IPC calculado por Ferreres con base 1999=100 se ha realizado el cambio de año base a 2004=100. b) Los pesos ($) utilizados en estas series hacen referencia a la moneda de curso legal en la actualidad, en vigencia desde 1992. c) Se ha trasformado la serie en pesos ($) corrientes a pesos moneda nacional (m$n) corrientes, moneda vigente durante el período de análisis.

En el Cuadro 2 presentamos las equivalencias entre las distintas monedas vigentes durante el siglo XX,y que serán utilizadas en los cuadros subsiguientes para transformar las series originales a pesos actuales.

Cuadro 2.
Tabla de equivalencias entre los distintos signos monetarios argentinos.

Hasta el 31/12/1969	Peso moneda nacional	m$n	10.000.000.000.000
Hasta el 31/05/1983	Peso Ley 18.188	$ley	100.000.000.000
Hasta el 14/06/1985	Peso argentino	$a	10.000.000
Hasta el 31/12/1991	Austral	A	10.000
Desde 01/01/1992	Peso	$	1

Fuente: Cortés Conde, Roberto.

El Cuadro 3 exhibe el listado de los valores en circulación y la emisión anual de las Obligaciones Previsionales y bonos del Plan de Inversión y Capitalización, en millones de pesos moneda nacional (m$n), a final de cada año, durante el período 1946-1968. Dichos bonos se han discriminado según rendimientos nominales de emisión del 4%, 5% y 8% y están expresados a precios corrientes.

Cuadro 3.
Valores en circulación y emisión anual de los títulos, 1946 – 1968.

Final de Año	Obligaciones de Previsión Social				Plan de Inversión y Capitalización		Total en Circulación	Total Emisión anual
	Millones de v$n				Millones de v$n			
	4%		5%		8%		Millones de v$n	Millones de v$n
	En circulación	Emisión anual (*)	En circulación	Emisión anual (*)	En circulación	Emisión anual (*)		
1946	1.814	1.814					1.814	1.814
1947	2.925	1.111					2.925	1.111
1948	4.689	1.764					4.689	1.764
1949	6.983	2.294					6.983	2.294
1950	10.075	3.092					10.075	3.092
1951	13.640	3.565					13.640	3.565
1952	18.477	4.837					18.477	4.837
1953	24.204	5.727					24.204	5.727
1954	30.317	6.113					30.317	6.113
1955	29.343	-974	7.079	7.079			36.422	6.105
1956	29.636	293	14.152	7.073			43.788	7.366
1957	29.778	142	21.182	7.030			50.960	7.172
1958	29.453	-325	26.176	4.994	4.367	4.367	59.996	9.036
1959	29.178	-275	26.067	-109	9.406	5.039	64.651	4.655
1960	28.933	-245	25.953	-114	16.416	7.010	71.302	6.651
1961	28.531	-402	25.834	-119	29.536	13.120	83.901	12.599
1962	28.018	-513	25.708	-126	38.466	8.930	92.192	8.291
1963	27.270	-748	24.890	-818	44.459	5.993	96.619	4.427
1964	22.649	-4.621	24.844	-46	49.812	5.353	97.305	686
1965	22.520	-129	24.744	-100	55.648	5.836	102.912	5.607
1966	20.700	-1.820	24.670	-74	62.967	7.319	108.337	5.425
1967	20.700	0	24.560	-110	69.646	6.679	114.906	6.569
1968	20.700	0	24.443	-117	76.653	7.007	121.796	6.890

Fuentes: Boletines Techint y BCRA.Notas: (*) Estas emisiones las calculamos pordiferencia entre los valores de dos años continuos en la circulación. Todos los valores del cuadro están expresados en pesos moneda nacional (m$n), moneda vigente durante todo el período. El símbolo v$n significa pesos valor nominal.

3.2.- *Depreciación monetaria relativa.*

Opera sobre el valor total de la circulación o tenencia de los bonos emitidos.

3.2.1.- *Depreciación monetaria 1946 - 1968.*

En el Cuadro 4 presentamos en la columna inicialla tasa de interés real calculada,mediante la Ecuación de Fisher, para cada tipo de interés nominalen cada año, y luego se aplica ese porcentaje para estimarlos rendimientos negativos o pérdida que generan los distintos títulos en circulación, discriminando por tipo de emisión.

Cuadro 4.
Rentabilidades negativas.

Final de año	Obligaciones de Previsión Social				Plan de Inversión y Capitalización		Pérdida Total Mill. de v$n (**)
	Tasa de interés nominal 4%		Tasa de interés nominal 5%		Tasa de interés nominal 8%		
	r tasa de interés real (*)	Rentabilidad negativa Mill. de v$n	r tasa de interés real (*)	Rentabilidad negativa Mill. de v$n	r tasa de interés real (*)	Rentabilidad negativa Mill. de v$n	
1946	-11,6%	-210,8					-210,8
1947	-8,4%	-245,9					-245,9
1948	-8,0%	-377,2					-377,2
1949	-20,7%	-1.443,4					-1.443,4
1950	-17,2%	-1.728,5					-1.728,5
1951	-23,9%	-3.265,0					-3.265,0
1952	-25,0%	-4.613,5					-4.613,5
1953	0,0%	-0,9					-0,9
1954	0,1%	43,9					43,9
1955	-7,4%	-2.173,0	-6,5%	-461,2			-2.634,3
1956	-8,3%	-2.452,1	-7,4%	-1.046,1			-3.498,2
1957	-16,6%	-4.939,1	-15,8%	-3.343,5			-8.282,6
1958	-21,0%	-6.181,0	-20,2%	-5.294,5	-17,9%	-783,8	-12.259,3
1959	-51,3%	-14.978,1	-50,9%	-13.259,2	-49,5%	-4.652,4	-32.889,7
1960	-18,3%	-5.292,7	-17,5%	-4.543,7	-15,2%	-2.487,1	-12.323,5
1961	-8,4%	-2.391,3	-7,5%	-1.937,7	-4,9%	-1.434,7	-5.763,7
1962	-18,8%	-5.264,0	-18,0%	-4.629,2	-15,7%	-6.025,4	-15.918,6
1963	-16,2%	-4.412,0	-15,4%	-3.826,4	-13,0%	-5.759,7	-13.998,1
1964	-14,9%	-3.363,4	-14,0%	-3.486,0	-11,6%	-5.765,9	-12.615,3
1965	-19,1%	-4.305,7	-18,3%	-4.538,5	-16,0%	-8.908,6	-17.752,9
1966	-21,1%	-4.373,8	-20,4%	-5.025,5	-18,1%	-11.394,4	-20.793,7
1967	-19,5%	-4.040,8	-18,7%	-4.604,3	-16,4%	-11.439,7	-20.084,8
1968	-10,5%	-2.177,7	-9,7%	-2.361,1	-7,1%	-5.426,0	-9.964,8

Fuentes:Elaboración propia. Notas: Las pérdidas o rentabilidades negativas están expresada en pesos moneda nacional (m$n) corrientes; se calcularon multiplicando la tasa de interés real por el valor de los bonos en circulación para cada tipo de emisión (del 4%, 5% y 8%), para cada año (dato que surge del Cuadro 3).

(*) La tasa de interés real (r) se calculó mediante la Ecuación de Fisher: $r = (1+R)/(1+\Pi) - 1$. Como esta corrección supone la percepción del interés al final de cada período, se tendría coincidencia temporal con los valores del capital, siempre indicados también al final de cada año.

(**) La última columna surge al sumar las rentabilidades negativas de los distintos valores en circulación discriminados según su rendimiento nominal y expresados en millones de pesos moneda nacional (m$n) a valor nominal de cada año.

En el Cuadro 5 se muestran las pérdidas anteriores en valores corrientes y constantes, con base 2004, en pesos y en dólares.

Cuadro 5.
Pérdidas o Rendimientos negativos.

Final de Año	Millones de $ corrientes		Mill. de dólares corrientes (b)	Mill. de pesos constantes (c)	Mill. de dólares constantes (d)	En % del PBI (e)
	Mill. de m$n	Mill. de $ (a)				
1946	-210,8	-0,0000000000211	-51,6	-1.100,8	-499,5	-0,64%
1947	-245,9	-0,0000000000246	-54,3	-1.131,1	-459,8	-0,55%
1948	-377,2	-0,0000000000377	-54,0	-1.533,9	-423,5	-0,69%
1949	-1.443,4	-0,000000000144	-123,3	-4.477,7	-978,3	-2,19%
1950	-1.728,5	-0,000000000173	-108,1	-4.271,3	-847,3	-2,22%
1951	-3.265,0	-0,000000000326	-137,5	-5.900,9	-999,2	-2,92%
1952	-4.613,5	-0,000000000461	-201,1	-6.015,6	-1.433,6	-3,57%
1953	-0,9	-0,0000000000001	0,0	-1,1	-0,3	0,00%
1954	43,9	0,000000000004	1,7	53,0	12,2	0,03%
1955	-2.634,3	-0,000000000263	-86,4	-2.831,4	-609,0	-1,35%
1956	-3.498,2	-0,000000000350	-98,4	-3.316,3	-683,6	-1,37%
1957	-8.282,6	-0,000000000828	-209,1	-6.297,5	-1.405,3	-2,54%
1958	-12.259,3	-0,00000000123	-244,7	-7.081,7	-1.599,4	-2,66%
1959	-32.889,7	-0,00000000329	-412,2	-8.890,5	-2.675,4	-3,73%
1960	-12.323,5	-0,00000000123	-148,8	-2.617,1	-949,8	-1,06%
1961	-5.763,7	-0,000000000576	-69,5	-1.078,3	-439,3	-0,42%
1962	-15.918,6	-0,00000000159	-137,3	-2.325,6	-858,7	-0,93%
1963	-13.998,1	-0,00000000140	-101,0	-1.648,2	-623,4	-0,65%
1964	-12.615,3	-0,00000000126	-80,3	-1.216,2	-489,1	-0,42%
1965	-17.752,9	-0,00000000178	-72,8	-1.331,0	-436,7	-0,43%
1966	-20.793,7	-0,00000000208	-85,9	-1.182,3	-501,0	-0,40%
1967	-20.084,8	-0,00000000201	-59,2	-883,7	-335,1	-0,29%
1968	-9.964,8	-0,000000000996	-29,7	-377,2	-161,5	-0,13%
Total				**-65.456,3**	**-17.396,8**	

Fuentes: Elaboración propia. Notas: a) Para transformar la serie de millones de m$n a millones de $ actuales se dividió la serie original por 10.000.000.000.000 m$n (conforme el cuadro de equivalencias entre monedas). b) Para expresar la serie anterior en dólares corrientes se la dividió por la cotización del dólar libre para cada año. c) Para deflactar la serie en millones de $ de moneda actual se la dividió por el IPC base 2004=100, y luego se multiplicó por 100 este cociente. d) Para deflactar la serie en millones de U$S corrientes se la dividió por el CPI (EE.UU.) haciendo previamente un cambio de base a 2004=100, y luego se multiplicó por 100 este cociente. e) Para expresar la rentabilidad real de los bonos en circulación como % del PBI, se tomó la serie en millones de m$n y se la dividió por el PBI nominal en millones de m$n.

3.2.2.- *Reconocimiento Valor Residual, 1969 – 1970.*

En el cuadro 6 mostramos los cálculos referidos al valor residual de $ ley (18.188) 1.035.300.000que laLey18.745reconoció, corregido por la depreciación y rentabilidad negativa que surge de la disposición de no pagar intereses. Al pie de este cuadro, resumimos el valor residual deflactado y corregido.

Cuadro 6.
Reconocimiento valor residual.

Año	Millones de $ley 18188	Millones $constantes de 2004	Millones de U$S		Tasa de interés real con i=0	Rentabilidad negativa	
			Corrientes	Constantes dol. de 2004		Millones$ constantes2004	Millones de U$S constantes de 2004
1970	**1.035,3**	**3.207,6**	**268,2**	**1.305,7**	**-11,95%**		
1970	100,0	309,8	25,9	126,1	-11,95%	-37,0	-15,1
1971	100,0	230,0	16,3	76,0	-25,77%	-59,3	-19,6
1972	100,0	145,1	8,7	39,2	-36,89%	-53,5	-14,5
1973	100,0	90,5	8,9	37,7	-37,62%	-34,1	-14,2
1974	100,0	72,9	6,2	23,6	-19,49%	-14,2	-4,6
1975	100,0	25,8	1,3	4,6	-64,64%	-16,7	-3,0
1976	100,0	4,7	0,4	1,3	-81,62%	-3,9	-1,1
1977	100,0	1,7	0,2	0,7	-63,77%	-1,1	-0,5
1978	100,0	0,6	0,1	0,4	-63,70%	-0,4	-0,2
1979	135,3	0,3	0,1	0,3	-61,47%	-0,2	-0,2
Total		**881,5**		**309,8**		**-220,3**	**-72,8**

Valor residual deflactado y corregido.
En $ constantes de 2004:-3.207,6 + 881,5 - 220,3 = - 2.546,5
En U$S constantes de 2004: -1.305,7 + 309,8 - 72,8 = -1068,7

Con arreglo a los valores previos, sintetizamos la pérdida de las Cajas en un valor neto final debido a la depreciación relativa sufrida por la adquisición obligada de títulos:

Valor Neto en $ constantes de 2004: - 65.456,3 - 2.546,5 = -68.002,70

Valor Neto en U$S constantes de 2004:-17.396.8 -1068,7 = -18.465,50

3.3.- *Estimación de rendimientos positivos bajos.*

Planteamos un escenario para el caso que lascolocaciones en bonos se hubiesen administrado para tener un rendimiento positivo, dado que en la realidad los fondos del ahorro forzoso no han sido usados para el pago de jubilaciones durante su existencia. Es como plantearse que el sistema de seguridad social hubiera concedido esos fondos al Estado en calidad de préstamo, cuya devolución le cabría reclamar con intereses[6]. Es una suposición de racionalidad económica y, por ende, debiera tenerse como otra componente del costo de oportunidad del proceso de

[6]Esto tiene que ver con el hecho que el sistema de seguro social tendría que considerarse autónomo del Estado, al menos a partir de 1957, al tenor de lo establecido en el artículo 14 bis de la Constitución sancionado en este año.

emisión y liquidación de los títulos públicos analizados. Elegimos plantear una tasa de retorno del 1%, aplicando un criterio conservador y plausible.

Cuadro 7
Escenario rendimiento positivo 1% anual

Final de Año	Total Emisión Anual					Cálculo de la rentabilidad potencial Interés compuesto al 1% anual	
	Millones de v$n	En Millones de pesos		En Millones de dólares		En Mill. de pesos constantes 2004	En Mill de dólares constantes 2004
1946	1.814	0,00000000018	9.474	444	4299	2.463	1.118
1947	1.111	0,00000000011	5.110	245	2078	1.226	499
1948	1.764	0,00000000018	7.174	253	1981	1.650	456
1949	2.294	0,00000000023	7.116	196	1555	1.566	342
1950	3.092	0,00000000031	7.641	193	1516	1.605	318
1951	3.565	0,00000000036	6.443	150	1091	1.289	218
1952	4.837	0,00000000048	6.307	211	1503	1.135	271
1953	5.727	0,00000000057	7.180	254	1796	1.221	305
1954	6.113	0,00000000061	7.380	242	1697	1.181	271
1955	6.105	0,00000000061	6.562	200	1411	984	212
1956	7.366	0,00000000074	6.983	207	1439	978	202
1957	7.172	0,00000000072	5.453	181	1217	709	158
1958	9.036	0,00000000090	5.220	180	1179	626	141
1959	4.655	0,00000000047	1.258	58	379	126	38
1960	6.651	0,00000000067	1.413	80	513	127	46
1961	12.599	0,00000000126	2.357	152	960	189	77
1962	8.291	0,00000000083	1.211	72	447	85	31
1963	4.427	0,00000000044	521	32	197	31	12
1964	686	0,00000000007	66	4	27	3	1
1965	5.607	0,00000000056	420	23	138	17	6
1966	5.425	0,00000000054	309	22	131	9	4
1967	6.569	0,00000000066	289	19	110	6	2
1968	6.890	0,00000000069	261	21	112	3	1
						17.225	**4.729**

Fuentes: Cálculos propios. Notas: Se convirtieron a moneda actual las sucesivas emisiones anuales expresadas originalmente en millones de m$n, empleando la tabla de equivalencias del Cuadro 2.
Sobre las emisiones expresadas en $ y en U$S constantes de 2004 proyectamos los rendimientos efectivos aplicando una tasa de interés compuesto del 1%, elegida plausiblemente, con fecha focal enero 1969. Es decir, cada emisión anual se multiplicó por a $(1+i)^n$-1, siendo i = 0,01 y"n" el número de años entre 1969 – 19XX, comenzando con XX = 46.

3.4.- *Costo de oportunidad total.*

En la siguiente tabla, resumimos las cifras obtenidas y totalizamos, donde agregamos valores calculados en el supuesto de una tasa de retorno del 2% anual.

Tabla 1.
Costo de oportunidad total.

Fecha focal diciembre 1968.			
Moneda	**Depreciación relativa corregida**	**Escenario rendimiento 1%**	**Total**
Millones de pesos constantes de 2004	**68.002**	**17.225**	**85.227**
Millones de dólares constantes de 2004	**16.474**	**4.729**	**21.203**

Y si dispondríamos de información confiable, pudiéramos proyectar a una fecha más próxima y obtendríamos valores que, es claro, serían superiores a los anteriores.

Para tener el costo completo, a los totales de la tabla habría que agregar el costo sufrido por el conjunto de las Cajas, debido al hecho que el gobierno central evadió sus aportes patronales pagándolos también con estos bonos no negociables. Si bien aquí no hacemos una estimación sobre esta tercera componente del costo de oportunidad, su cuantía debió ser significativa. Esto se infiere del hecho que los afiliados del sector público en los años 1950, 1955 y 1961, representaban el 30,5%, 17,8% y 19,1%, respectivamente, del total de afiliados (Feldman et al, p.66).

4.- Conclusiones.

- La administración financiera de las Cajas entre 1904 y 1943, no aporta un buen antecedente a la gestión del período que aquí se enfatiza, tanto por el resultado de los balances actuariales como por la sanción de la Ley 4.349 que obligaba a invertir el excedente en títulos públicos.
- La emisión de las Obligaciones de la Previsión Social se autorizó por decreto de 1946, el que dispuso que debían ser vendidos exclusivamente a las Cajas, cuya administración se intervino y se hizo depender del gobierno nacional, funcionando como Secciones del Instituto Nacional de Previsión Social.
- La tasa de interés se estableció en 4%, 5% y 8% en sucesivas colocaciones, en circunstancias que la inflación promedio fue muy superior para el período (del orden del 25%). Se pagaron los aportes patronales de los empleados del sector público mediante estos títulos innegociables que fueron finalmente liquidados a un valor residual depreciado; antes de ello, se había intentadoreemplazarlos, por ley secreta, entregando otros bonos a perpetuidad innegociables sin devengo de intereses.
- Frente a este comportamiento gubernamental que luce fraudulento, se planteó cómo encuadrarlo con enfoques jurídicos, políticos y de economía normativa.
- Como la Ley 14.370 de 1954, determinó el abandono definitivo del sistema de capitalización por uno de reparto que redundó en la propiedad colectiva de los fondos jubilatorios, no cabría un planteo de inconstitucionalidad por agraviar la propiedad privada. Tampoco correspondería la aplicación del derecho penal aún en su especificidad económica, dado que las emisiones se hicieron al amparo disposiciones legales, y no habría provecho personal de los

funcionarios; motivo por el cual no se cumplirían los extremos exigidos por los tipos penales.

- Los fondos del ahorro forzoso fueron usados para atender fines de política económica, por ejemplo, reducir los efectos inflacionarios de un gasto nacional si se hubiera financiado a través de compromisos bancarios o de emisión monetaria. Por ello cabría inscribir el comportamiento observado en el marco institucional de la economía dirigida encuadrada en el Derecho Económico en el sentido dado por Julio Olivera. La regulación de la emisión de los títulos en las condiciones enunciadas tendría así sujustificación jurídica.
- Tampoco cabe situar el comportamiento desde la perspectiva de corrupción política, en tanto lo realizado se ejecutó en virtud de prescripciones legales.
- La transferencia engañosa de fondos acumulados enlasCajas hacia el Tesoro Nacional para atender objetivos de política económica, importa un comportamiento ético no valioso con efectos económicos de mediano y largo plazo al deteriorar la confianza sobre el sistema institucional; consecuencias que aquí mensuramos monetariamente. Ello evidencia la naturaleza dilemática de la política y de la economía normativa, y exhibe al Derecho como producto político, tal como es.
- Estimamos la pérdida de las Cajas por la emisión y rescate de los títulos a través del costo de oportunidad implicado, según sus componentes de: (1) depreciación monetaria relativa y (2) suponer un alternativo rendimiento positivo bajo.
- Para lo primero empleamos la ecuación de Fisher para obtener una tasa de interés corregida que aplicamos anualmente sobre el acumulado de la inversión en títulos públicos. Luego convertimos los valores originales en pesos y en dólares corrientes, en pesos y en dólares constantes (con base 2004), usando este año por ser el más cercano en información disponible confiable, y finalmente los expresamos como porcentaje del PBI. Los valores estimados resultaron de **65.456** millones de pesos constantes y **17.397** millones de dólares constantes
- El reconocimiento de un valor residual pagado en 10 cuotas fijas significó una corrección que se tradujo en las cifras de **68.002** y de **18.465**en millones de las monedas antedichas, respectivamente.
- Para lo segundo, elegimos plantear una tasa de retorno del 1% anual, sobre valores en monedas constantes, aplicando un criterio conservador y plausible, proyectado a la fecha focal de diciembre 1968, momento en que se liquidan las obligaciones previsionales.Así, se agregarían **17.225**millones de pesos constantes y **4.729**millones de dólares constantes, para un total de **85.227** y **21.203** en millones de ambas monedas constantes, respectivamente.si dispondríamos de información confiable, pudiéramos proyectar a una fecha actualizada y de suyo obtendríamos valores superiores.
- Además, todas las cifras anteriores se incrementarían notoriamente si hubiésemos calculado un plus debido al hecho que el gobierno central evadió sus aportes patronales pagándolos también con estos bonos no negociables.
- Finalmente, si reflexionamos que durante el período 1946 a 1969 se sucedieron gobiernos peronistas, militares antiperonistas, radicales en sus versiones intransigente y oficial, y dictaduras militares, entonces, hay una conducta establecida de cómo se debe desvirtuar el sentido verdadero de los fondos jubilatorios.

  Algo que continúa hasta hoy como veremos en nuestra próxima entrega sobre la materia.

Referencias bibliográficas.

Bofill, Héctor López. "Notas sobre la experiencia federal en Argentina." *Revista de estudios políticos* 98 (1997): 239-255.

Conde, Roberto Cortés. *La economía política de la Argentina en el siglo XX*. Edhasa, 2005.

Feldman, Jorge, Laura Golbert, and Ernesto Aldo Isuani. *Maduración y crisis del sistema previsional argentino*. Vol. 236. Centro Editor de América Latina, 1988.

Ferreres, Orlando. "Dos siglos de economía argentina." *Historia argentina en cifras, Fundación Norte y Sur, Buenos Aires* (2005).

Olivera, Julio HG. *Derecho económico: conceptos y problemas fundamentales*. Ediciones Arayú, 1954.

Salgado, Argimiro Rojo. "Globalización, integración mundial y federalismo." *Revista de estudios políticos* 109 (2000): 29-72.

Ruarte Bazán, Roque et al. Jornadas Internacionales de Finanzas Públicas. Anales Publicaciones. 2004. 2006. 2007. 2008. 2009. 2010. 2011. 2012. 2013. Disponible en: http://blogs.eco.unc.edu.ar/jifp/ediciones-anteriores/analespublicaciones/ y Repositorio Digital UNC. 2012. 2013, accesible desde: http://rdu.unc.edu.ar/browse?value=Ruarte+Baz%C3%A1n%2C+Roque&type=author

La deformación previsional del federalismo fiscal argentino I. Antecedentes y el caso de la emisión fraudulenta de las Obligaciones Previsionales, 1943 – 1970. by Ruarte Bazan, Roque is licensed under a Creative Commons Reconocimiento-NoComercial-CompartirIgual 4.0 Internacional License.