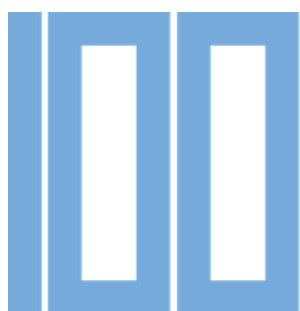




Centro de
Investigación de
Economía
Nacional

Empleo y reforma laboral

Marzo 2026

Resumen

El presente informe se compone de dos secciones. En la primera, evaluamos las consecuencias del modelo de Milei sobre el empleo, a 2 años del inicio del gobierno. Los resultados están a la vista: destrucción de 300 mil puestos de trabajos asalariados registrados. Los sectores ganadores del modelo (agro, minería, energía) no generan empleo y no compensan la destrucción en sectores como construcción e industria. En este contexto, el Congreso aprobó una reforma laboral que busca flexibilizar aún más el mercado de trabajo, favoreciendo la rotación laboral y los despidos, lo que puede generar nuevas caídas del empleo.

En la parte 2, nos centramos en el punto más importante de la reforma laboral: el Fondo de Asistencia Laboral (FAL), que introduce un mecanismo de prefinanciamiento de indemnizaciones por despido mediante cuentas individuales por empleador, administradas por entidades privadas habilitadas por la Comisión Nacional de Valores. Este documento analiza lo que el texto normativo efectivamente dispone, identifica las ambigüedades que la reglamentación deberá resolver, y examina los incentivos económicos que el diseño genera, tanto los explícitos como los que surgen de la estructura fiscal subyacente.

Parte 1. Las consecuencias del gobierno de Milei sobre el empleo.

1.1 La destrucción de empleo registrado y el desacople con el nivel de actividad

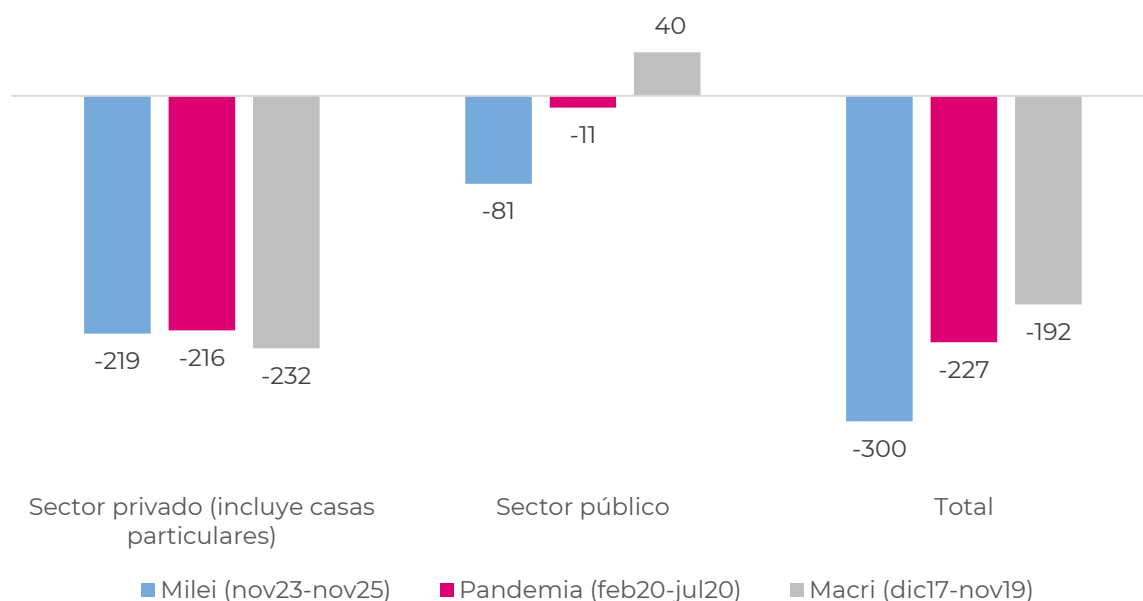
Entre noviembre de 2023 y noviembre de 2025, se perdieron 299.632 puestos de trabajo asalariados registrados, de acuerdo con datos oficiales de la Secretaría de Trabajo, Empleo y Seguridad Social. La caída se compone de la siguiente manera: - 196.693 empleos en el sector privado (-3,1%), -80.943 empleos en el sector público en todos sus niveles (-2,3%) y -21.996 empleos en casas particulares (-4,7).

Para dar una idea del orden de magnitud que esta caída representa, vale comparar con las dos crisis anteriores que enfrentó nuestra economía. Entre febrero de 2020 y julio de 2020, los meses de mayor impacto de la pandemia de Covid-19 y las medidas de aislamiento, se perdieron 226.700 puestos de trabajo asalariados registrados, 215.900 de ellos en el sector privado (incluyendo casas particulares). Entre diciembre de 2017 y diciembre de 2019, durante la recesión del macrismo, se perdieron 192.111 puestos de trabajo asalariados registrados, 232.300 en el sector privado (compensado parcialmente por la creación de empleo en el sector público).

Es decir, considerando el total del empleo asalariado registrado, estamos ante el episodio más dramático de los últimos tiempos. Si nos centramos en el empleo del sector privado (incluyendo casas particulares), el panorama no es más alentador: se destruyeron más puestos de trabajo que en la pandemia.

Gráfico 1. Destrucción de puestos de trabajo asalariados registrados.

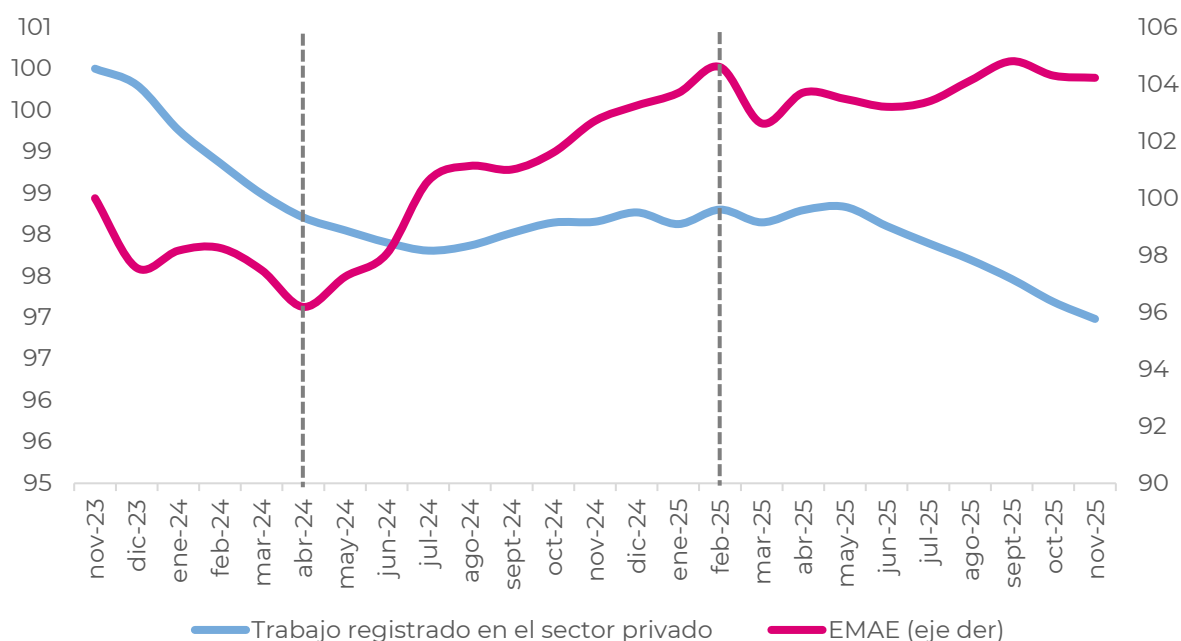
En miles.



Respecto de la comparación entre los dos últimos años del gobierno de Macri y los primeros dos años del gobierno de Milei, vale hacer una salvedad: 2018 y 2019 fueron años en los que la actividad económica cayó de forma consecutiva. En cambio, el gobierno de Milei tuvo una recesión fuerte en el inicio, pero ya hacia la segunda mitad del 2024 la actividad económica se recuperó y superó los niveles de finales de 2023 (ayudado, en parte, por la recuperación del sector agropecuario tras la sequía). Es decir, el gobierno de Milei representa una anomalía para el mercado de trabajo: la evolución del empleo registrado privado se desacopla de la evolución de la actividad económica.

En el gráfico a continuación se solapa la evolución del Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE) con la evolución del empleo asalariado registrado en el sector privado. En nuestro último informe, [“Dos años de Milei”](#), planteamos que la política económica del actual gobierno podía dividirse en tres etapas, signadas por la evolución de la actividad económica. La primera de recesión (dic23-abr24), la segunda de recuperación (may24-feb25) y la tercera de estancamiento (mar25 en adelante). En contraste, la evolución del empleo registrado privado diverge: en la primera etapa cae, en la segunda se estanca y en la tercera vuelve a caer.

Gráfico 2. Evolución del empleo privado registrado vs actividad económica.
Nov23=100.



Esta divergencia entre la evolución del empleo privado registrado y la actividad se explica por la composición sectorial de ambas variables. En otras palabras, los sectores ganadores del modelo de Milei, que explican la recuperación de la actividad, no son intensivos en empleo. Como también dijimos en nuestro último informe, incluso en un escenario donde al gobierno “le salga bien” la apuesta de volver a los mercados, bajar la inflación y crecer vía exportaciones de recursos natural y expansión del crédito; los resultados en materia de empleo e ingresos van a ser muy pobres.

1.2 Ganadores y perdedores del modelo: la composición sectorial

La tabla a continuación muestra la evolución de la actividad económica entre noviembre 2023 y noviembre 2025 por sector de actividad. Se observa un panorama muy heterogéneo.

Entre las actividades con una evolución positiva se destacan las actividades primarias: pesca (+90,3%, que de todas formas pesa muy poco en el total), la minería (+15,8%) y el sector agropecuario (+13,4%). También se encuentran: Intermediación Financiera (+22%), aunque vale señalar que dicha expansión está muy asociada a la metodología de cálculo del valor agregado del sector y, llamativamente por lo golpeado que están el consumo privado y el turismo interno, Hoteles y Restaurantes (+17,9%). En el otro extremo, construcción e industria muestran caídas en torno a los dos dígitos (-16,4% y -9,3%, respectivamente). Les sigue Comercio, con una caída de -5,6%. Estos tres sectores explican, en conjunto, el 45% del empleo asalariado privado registrado.

Tabla 1. Variación de la actividad económica por sector de actividad.

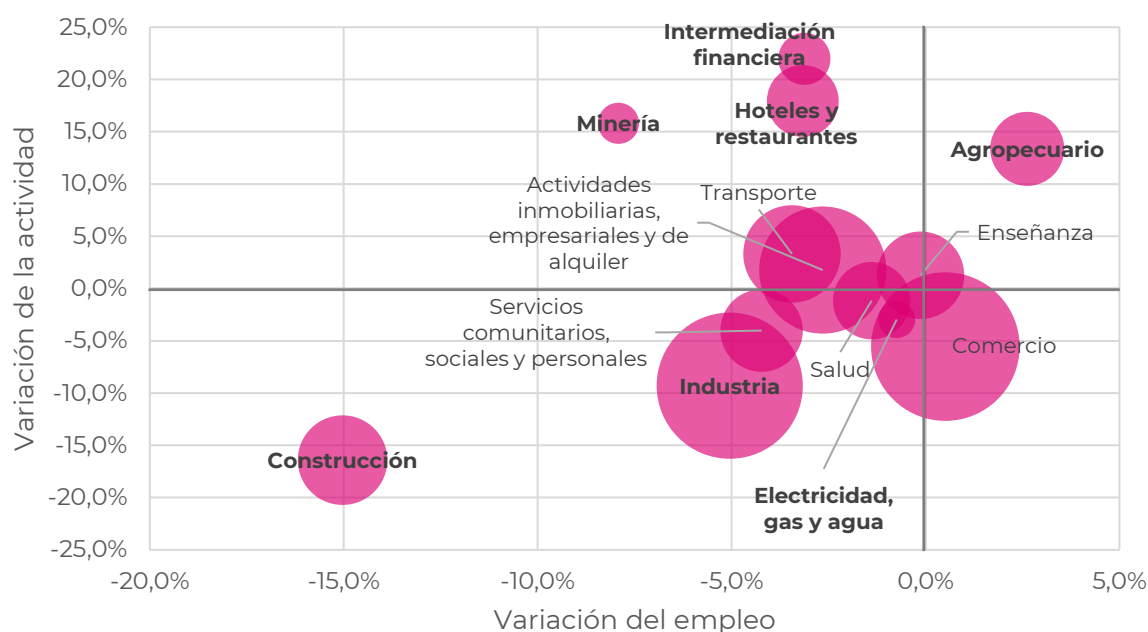
Sector	Variación nov23-nov25
A - Agricultura, ganadería, caza y silvicultura	13,4%
B - Pesca	90,3%
C - Explotación de minas y canteras	15,8%
D - Industria manufacturera	-9,3%
E - Electricidad, gas y agua	-3,0%
F - Construcción	-16,4%
G - Comercio mayorista, minorista y reparaciones	-5,6%
H - Hoteles y restaurantes	17,9%
I - Transporte y comunicaciones	3,3%
J - Intermediación financiera	22,0%
K - Actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler	1,8%
M - Enseñanza	1,3%
N - Servicios sociales y de salud	-1,2%
O - Otras actividades de servicios comunitarios, sociales y personales	-4,0%

El gráfico a continuación muestra la variación de la actividad (eje vertical) y del empleo registrado (eje horizontal), entre noviembre de 2023 y noviembre de 2025. El tamaño de la burbuja representa la cantidad de puestos de trabajo del sector en el momento de inicio, noviembre de 2023. La pesca fue excluida del gráfico porque su abultado crecimiento distorsionaba la escala.

Se puede advertir que hay solo dos sectores del lado derecho del gráfico, es decir, que generaron empleo: el agro y, por muy poco, comercio. Todos los demás destruyeron empleo, independientemente de la evolución de la actividad.

Un dato muy llamativo salta a la vista: los 5 sectores que más crecieron (pesca, agro, minería, intermediación financiera y hoteles y restaurantes), en conjunto, destruyeron 11.114 puestos de trabajo asalariado registrado privado. Solo el agro y la pesca crearon empleo neto, los otros cayeron. Por su parte, en los principales sectores perdedores, construcción e industria, se destruyeron 127.738 puestos de trabajo, un 65% del total de los puestos de trabajo perdidos en la era Milei.

Gráfico 3. Evolución sectorial del empleo privado vs actividad económica.
 Noviembre 2025 vs noviembre 2023.



1.3 Solo crece la precariedad

Para saber qué está pasando con el empleo más allá del trabajo asalariado registrado, debemos recurrir a la Encuesta Permanente de Hogares (EPH). A continuación, se analizan datos del tercer trimestre de 2025 (último trimestre con microdatos disponibles) y se los compara con datos del tercer trimestre 2023 (dado que es una encuesta que presenta estacionalidad).

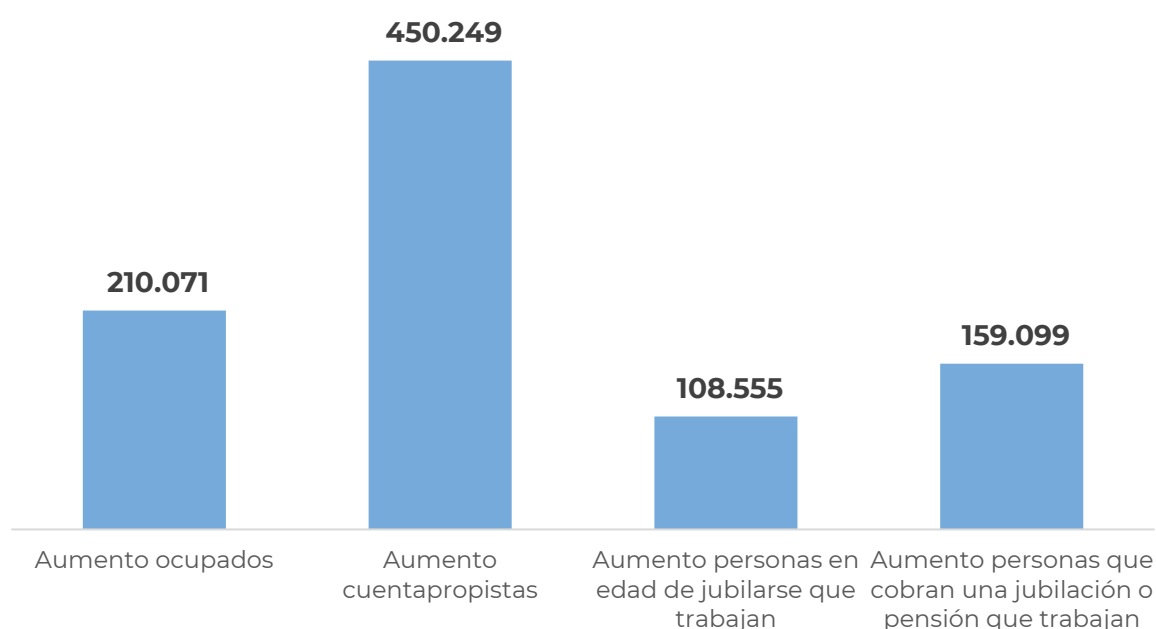
La EPH muestra un crecimiento de 210 mil personas en la cantidad de ocupados. Todo ese crecimiento se explica por una única categoría ocupacional: el cuentapropismo, que crece en 450 mil personas, esto es, un 15,6% en dos años. Ese crecimiento más que compensa la destrucción de empleo asalariado registrado. Los asalariados no registrados se mantuvieron prácticamente estables, mientras los patrones crecieron levemente (6.760, +1,6%).

Esos datos muestran de forma contundente que, ante la destrucción de empleo formal de calidad, las nuevas formas de “autoempleo” facilitadas por la tecnología (lo cual abarca a las plataformas, pero también la proliferación de emprendimientos de venta de bienes y servicios en Instagram) funcionan como “refugio”, evitando el aumento del desempleo. Detrás del sostenimiento de una tasa de desocupación baja (6,6% en el 3T25), se esconde el aumento de la precariedad.

Aún más alarmante es el dato de que creció en 108 mil el número de personas en edad de jubilarse (mujeres mayores de 60 y varones mayores de 65) que siguen trabajando. Es decir, de los 210 mil nuevos ocupados, más de la mitad se explica por personas en edad de jubilarse. El porcentaje de personas en edad de jubilarse

que trabajan aumentó de 19,4% a 21%. Todo el aumento se observa en la categoría cuentapropismo. Queda a la vista que el ajuste del gasto previsional fuerza a los jubilados y jubiladas a buscar complementar su ingreso mediante algún tipo de (auto)empleo. En el mismo sentido, la cantidad de personas que trabajan y cobran una jubilación o pensión, incluidas las pensiones no contributivas (discapacidad, Madre de 7 hijos, PUAM, vejez, etc), aumentó en 159 mil (+23,2%).

Gráfico 4. Variación en la cantidad de ocupados. 3T25 vs 3T23.



La insuficiencia de ingresos también se manifiesta en otros indicadores:

- hay 295 mil ocupados más que buscan trabajar más horas (+12,8%),
- Las horas trabajadas promedio aumentaron de 40 a 42 semanales (+5%), superando la jornada estándar de 8 horas diarias durante cinco días a la semana. Equivale a ~8 horas más al mes, prácticamente un día adicional de trabajo

En este contexto de detracción del empleo de calidad y aumento de la precariedad, el Congreso aprobó una reforma laboral que busca flexibilizar aún más el mercado de trabajo formal, favoreciendo la rotación laboral y los despidos, lo que puede generar nuevas caídas del empleo registrado. En la próxima sección del informe nos centramos en la que es, a nuestro juicio, la modificación más importante que introdujo la reforma laboral: el Fondo de Asistencia Laboral (FAL), que va a facilitar los despidos para las empresas.

Parte 2. El Fondo de Asistencia Laboral: ahora despedir es gratis.

El Fondo de Asistencia Laboral (FAL), aprobado el 27 de febrero de 2026 en la ley de reforma laboral, introduce un mecanismo de prefinanciamiento de indemnizaciones por despido mediante cuentas individuales por empleador, administradas por entidades privadas habilitadas por la Comisión Nacional de Valores. El proyecto establece la arquitectura general del instrumento, pero delega a la reglamentación las decisiones operativas más relevantes: qué títulos son elegibles para la inversión, cómo se calculan las comisiones, y qué criterios definen la suficiencia del fondo. Este documento analiza lo que el texto normativo efectivamente dispone, identifica las ambigüedades que la reglamentación deberá resolver, y examina los incentivos económicos que el diseño genera, tanto los explícitos como los que surgen de la estructura fiscal subyacente.

2.1 Financiar al FAL, ¿un costo del despido?

El sistema indemnizatorio argentino que estaba vigente imponía un costo variable y concentrado en el momento del despido: un mes de salario por año de antigüedad, más preaviso e integración. Este desembolso puntual funciona como una fricción en la decisión de desvincular. La literatura económica clásica sobre costos de despido demuestra que esta fricción opera como una barrera bilateral: reduce despidos pero también contrataciones, porque el empleador internaliza al momento de contratar el costo futuro de una eventual salida.

El FAL transforma esta estructura de incentivos de manera fundamental. La contribución mensual del 1% (grandes empresas) o 2,5% (MiPyME) sobre la remuneración imponible se paga independientemente de que el empleador despidiera o retenga trabajadores. Es un costo del empleo, no un costo del despido. Corre todos los meses. En consecuencia, una vez que el fondo ha acumulado un saldo suficiente para cubrir las contingencias indemnizatorias de la nómina, el empleador que decide desvincular a un trabajador no enfrenta un desembolso adicional en el margen. Simplemente reasigna recursos ya apartados.

Podría objetarse que el costo económico total no desaparece porque ya fue pagado como contribuciones. Pero esta objeción es débil. Ese costo se paga independientemente de la decisión de despido: no es un costo del despido sino un costo hundido del empleo. Un costo hundido no incide en decisiones marginales. El empleador que evalúa desvincular a un trabajador compara el beneficio esperado de esa decisión contra el costo incremental de ejecutarla. Si el fondo tiene saldo suficiente, ese costo incremental es cero.

El artículo 66 refuerza esta lógica al introducir un mecanismo de suspensión de contribuciones. Cuando el saldo acumulado en la cuenta del FAL cubre "los porcentajes que determine la Reglamentación de las posibles contingencias

laborales de su nómina", el empleador puede solicitar la interrupción de la obligación mensual de aportar. El proyecto no define esos porcentajes (los delega a la reglamentación), pero el mecanismo es claro independientemente del umbral que se fije. El empleador aporta hasta alcanzar el nivel de cobertura requerido, momento en que deja de aportar. Si despide a un trabajador y utiliza recursos del fondo para pagar la indemnización, el saldo desciende por debajo del umbral, las contribuciones se retoman, y el ciclo de acumulación recomienza hasta alcanzar nuevamente el nivel de suficiencia.

Lo relevante es que en ningún punto de este ciclo el despido individual genera un desembolso adicional: cuando se ejecuta, se financia con recursos ya apartados; cuando se retoman las contribuciones, estas no son consecuencia del despido sino del funcionamiento ordinario del régimen. Además, como desarrollaremos más adelante, la creación del FAL no representa un costo adicional para los empleadores, dado que los aportes al mismo están compensados por la reducción simétrica de contribuciones patronales (artículo 76). El sistema genera así un equilibrio rotativo en el que despedir, recapitalizar y volver a despedir no produce costo marginal en ninguna etapa. El umbral de suficiencia que eventualmente fije la reglamentación determinará la velocidad a la que este ciclo opera, pero no altera su estructura.

Antes de seguir con el análisis fino de la normativa, nos detenemos un momento para señalar que eliminar el costo del despido no es algo deseable para el funcionamiento del mercado de trabajo formal. La indemnización por despido, tal como estaba concebida hasta esta reforma, cumplía dos roles: a) que la persona despedida cuente con recursos frente a la interrupción laboral; b) que el monto a pagar actúe frente al empleador como un desincentivo para interrumpir la relación laboral.

La reforma laboral parte de un diagnóstico: los empleadores no contratan porque no saben si van a poder despedir. El argumento esgrimido es que, para contratar, los empleadores deben tener la flexibilidad para adaptarse a los vaivenes de la actividad económica, de achicarse y despedir trabajadores en caso de una recesión.

Sin embargo, es dable interrogarse hasta qué punto es deseable internalizar el ciclo económico al mercado laboral más de lo que ya está internalizado. Permitir una mayor facilidad para los despidos podría tener como consecuencia una caída del nivel de empleo mucho más pronunciada en momentos de crisis lo que, sumado a la caída del salario real que típica de esos períodos, redundaría en peores condiciones de vida para la sociedad argentina.

Cabe señalar que el mercado laboral no es estático, hay rotación. La causa mayoritaria de las bajas no son los despidos, son las renunciaciones: las y los trabajadores deciden salir de un empleo para entrar en otro. En los momentos de crisis, de forma contraria a lo que suele pensarse, no crece la tasa de salida. Las y los trabajadores

se vuelven más conservadores y se quedan en su posición. Lo que ocurre es que también los empleadores se vuelven más conservadores antes la caída de la demanda y la tasa de entrada del mercado de trabajo cae (y se ubica por debajo de la tasa de salida, lo que genera caída del empleo). El riesgo de volver gratis los despidos es que, en una recesión, no solo caiga la tasa de entrada, sino también crezca significativamente la tasa de salida (ya no por renunciaciones, sino por despidos).

2.2 Quién financia el fondo: la simetría de los artículos 60 y 76

El artículo 60 establece la contribución al FAL: 1% para grandes empresas, 2,5% para MiPyME, sobre la remuneración base de contribuciones patronales al SIPA. El artículo 76 establece, simultáneamente, una reducción de contribuciones patronales con destino a la seguridad social de exactamente la misma magnitud: 1 punto porcentual para grandes empresas, 2,5 puntos para MiPyME.

La simetría es perfecta. La consecuencia directa es que el costo neto de financiar el FAL para el empleador es cercano a cero. No paga más de lo que pagaba antes; redirige recursos que iban al sistema previsional hacia un fondo de indemnizaciones cuya cuenta es de su titularidad. El empleador no solo no financia el fondo con esfuerzo adicional, sino que obtiene un activo patrimonial separado (el saldo del FAL) a cambio de una reducción en una carga que no le generaba ningún activo (la contribución patronal al SIPA era un gasto corriente sin contraprestación directa para la empresa).

Desde la perspectiva del Estado, la operación es una reducción neta de ingresos tributarios corrientes. Los recursos que antes financiaban el sistema previsional ahora van a cuentas privadas en entidades reguladas por la CNV. La diferencia debe cubrirse por alguna de estas tres vías: mayor endeudamiento, recorte de prestaciones previsionales, o compensación con otras fuentes de ingresos. El proyecto no prevé cuál será el canal utilizado. En otras palabras, este Gobierno paladín del superávit fiscal, que ante cualquier proyecto de Ley que implique un aumento del gasto exige que el Congreso especifique cómo será financiado, en este caso diseñó una ley que generará más déficit en el sistema previsional, sin prever ningún mecanismo compensatorio.

Si, además, los fondos del FAL terminaran invirtiendo mayoritariamente en deuda pública -como se analiza en la sección 4-, se completaría un circuito en el que el Estado reemplaza recaudación genuina (que no se devuelve) por endeudamiento (que paga intereses y vence). Transformar impuestos en deuda es un deterioro fiscal real, aun cuando las cifras nominales de contribuciones patronales y aportes al FAL se compensen.

2.3 Cierre de empresa y destino del remanente

El artículo 72 dispone que, en caso de cese, disolución, liquidación o quiebra del empleador, los recursos remanentes en la cuenta del FAL deben ser transferidos a una cuenta bancaria de titularidad del empleador. La misma regla aplica cuando el empleador no tiene trabajadores registrados durante seis meses continuos.

Lo que esto implica es que, si una empresa despide a la totalidad de su planta, paga las indemnizaciones con cargo al fondo, y queda un saldo excedente —por rendimientos acumulados, contribuciones no utilizadas, o diferencias entre lo aportado y lo pagado—, ese excedente retorna al patrimonio del empleador.

Esto confirma inequívocamente la naturaleza jurídica del FAL: es un activo del empleador, no del trabajador. El trabajador tiene un derecho indemnizatorio contra el empleador, y el empleador puede optar por satisfacerlo con recursos del fondo. Pero si el empleador no puede pagar —por insuficiencia del fondo o por insolvencia—, el trabajador es un acreedor quirografario más en la masa de la quiebra. Y si el fondo tiene excedente, ese excedente no pertenece a quienes generaron las contribuciones con su trabajo, sino a quien las depositó.

La asimetría se completa así: las contribuciones al FAL están vinculadas a la remuneración de cada trabajador, pero la cuenta no es individualizable por trabajador (art. 62). Los recursos sirven para pagar indemnizaciones, pero el remanente va al empleador. Y el fondo se financia, como se analizó, con una reducción de contribuciones patronales a la seguridad social — es decir, con recursos que antes tenían como destino un sistema cuyo beneficiario era, precisamente, el trabajador.

En los modelos internacionales donde las cuentas pertenecen al trabajador — Austria, Colombia, Perú, Chile para trabajadores de casa particular—, el cierre del empleador no afecta el saldo del trabajador, porque este está depositado en una cuenta a su nombre en una entidad independiente. El riesgo de contraparte patronal no contamina los fondos del trabajador. En el FAL, este riesgo subsiste íntegramente.

2.3.1. La empresa como activo de liquidación: el incentivo al desguace

Existe una dimensión adicional que surge de la interacción entre la capitalización compuesta del fondo y la naturaleza lineal de la indemnización por antigüedad. Mientras que el pasivo laboral del artículo 245 de la LCT crece de forma aritmética (un mes de sueldo por cada año de servicio), los recursos del FAL, potenciados por la reinversión de utilidades y la exención impositiva del artículo 67, presentan una dinámica de crecimiento exponencial.

Esta divergencia de pendientes genera lo que en finanzas corporativas se conoce como un punto de arbitraje de liquidación. En una PyME que aporta el 2,5%

mensual, si el fondo obtiene rendimientos reales positivos (por ejemplo, a través de Obligaciones Negociables o títulos ajustados por CER), se produce un fenómeno de sobrecapitalización en el mediano plazo. Alrededor de los 20 o 25 años de antigüedad promedio de la nómina, el valor del activo acumulado en la cuenta del FAL tiende a cruzar la curva del pasivo indemnizatorio total.

A partir de ese “punto de quiebre”, la empresa comienza a valer más muerta que viva. El diseño del artículo 72, al permitir que el remanente de la cuenta retorne íntegramente al empleador tras seis meses de inactividad, introduce un riesgo moral de carácter sistémico: el sistema no solo financia el costo del despido, sino que incentiva el desmantelamiento de la unidad productiva para capturar el excedente financiero.

Este incentivo es particularmente agudo para las MiPyME: al tener una tasa de contribución más alta (2,5% frente al 1% de las grandes empresas) y una nómina más chica a la que despedir, alcanzan este umbral de sobrecapitalización mucho más rápido. Lejos de fomentar la continuidad, la ley parece imprimirle una fecha de vencimiento a la pequeña empresa: el momento en el que el beneficio de liquidar la planta y recuperar el remanente del fondo supera la rentabilidad esperada de la operación productiva. El FAL transforma así a la empresa madura en un vehículo de inversión con valor de liquidación, donde el trabajador deja de ser un capital humano para convertirse en el colateral de un desguace financiero legalmente subsidiado por el Estado.

2.4 Lo que el proyecto no define: comisiones, instrumentos y suficiencia

2.4.1. Comisiones: el 1% sin base de cálculo

Cada empleador deberá constituir un fondo (fondo común de inversión o fideicomiso financiero), que será administrado por agentes habilitados por la CNV.

El artículo 71 fija un tope de comisión del 1% para dichos administradores, *"en concepto de comisiones y gastos por todas las funciones que les asigna la presente ley"*. Pero no especifica sobre qué se calcula ese 1%. Las posibilidades son al menos cuatro, y cada una produce resultados radicalmente distintos.

Si el 1% se aplica sobre el saldo administrado, es una comisión de administración anual. Un fondo que rinde, por ejemplo, 4% real anual y cobra 1% sobre saldo entrega 3% neto al empleador. La comisión se come un cuarto del rendimiento. Si el 1% se aplica sobre el flujo mensual de contribuciones, es una comisión de entrada: se descuenta una vez al ingreso y no erosiona el rendimiento acumulado, pero reduce el capital que efectivamente se invierte. Si se aplica sobre cada operación de inversión o desinversión de títulos, es una comisión transaccional que incentiva la movilidad de cartera. Y si es un tope global que incluye todos estos

conceptos, la distribución interna entre administración, custodia y transacción queda a criterio del administrador.

La ambigüedad no es menor. En un contexto inflacionario como el argentino, donde los rendimientos reales del fondo dependerán críticamente de la gestión de inversiones, la estructura de comisiones determina si el saldo acumulado mantiene poder adquisitivo o se erosiona. A modo de referencia: las Vorsorgekassen austríacas cobran comisiones de administración del orden del 0,3-0,5% sobre saldo; la AFC chilena, del 0,49% sobre aportes; los fondos de cesantías colombianos, entre 1% y 3% sobre rendimientos. Cada estructura genera incentivos distintos para el administrador.

2.4.2. Instrumentos elegibles: delegación total a la reglamentación

El artículo 61 inciso b) menciona *"rendimientos, intereses y/o cualquier otra renta derivada de las inversiones"* y dispone que la actuación de la administradora quedará sujeta a *"los límites de forma que el Ministerio de Economía reglamente a los fines de guardar la integralidad de sus depósitos"*. Esto es todo lo que el proyecto dice sobre la política de inversión.

No hay lista de instrumentos elegibles. No hay límites de concentración. No hay piso de calificación crediticia. No hay tope de exposición soberana. No hay requisito de diversificación geográfica o sectorial. No hay distinción entre renta fija y renta variable. No hay mención de moneda de denominación. No hay referencia a criterios de liquidez. La única directriz es "guardar la integralidad de sus depósitos", una expresión que sugiere un criterio conservador de preservación de capital, pero que resulta completamente indeterminada en términos operativos.

La delegación al Ministerio de Economía para definir estos límites por vía reglamentaria es otro punto llamativo del proyecto. El universo de inversión determinará el rendimiento de los fondos, su exposición a riesgo soberano, la capacidad de preservar valor real en un contexto inflacionario, y la existencia o no de demanda cautiva para títulos públicos. Todas estas definiciones quedan fuera del debate parlamentario.

2.4.3. Suficiencia del fondo: un umbral sin definir

El artículo 66 permite al empleador solicitar la suspensión de contribuciones cuando el saldo acumulado cubre "los porcentajes que determine la Reglamentación de las posibles contingencias laborales de su nómina". La definición de estos porcentajes es técnicamente compleja y políticamente relevante. ¿Se calcula sobre la nómina actual asumiendo despido total? ¿Sobre una probabilidad de despido estimada? ¿Incluye preaviso e integración o solo la indemnización del artículo 245? ¿Se ajusta por antigüedad promedio?

Un umbral bajo permite la suspensión temprana de contribuciones, lo que limita la capitalización del fondo. Un umbral alto fuerza la acumulación indefinida, lo que incrementa el volumen de activos administrados y las comisiones del sistema. La

calibración de este parámetro determinará si el FAL funciona como un mecanismo de cobertura efectivo o como un mínimo regulatorio que los empleadores buscan alcanzar y mantener con el menor capital posible.

2.5 El riesgo de represión financiera

La represión financiera consiste en la creación por vía regulatoria de flujos de ahorro cautivo que garantizan al soberano demanda por su deuda a tasas inferiores a las de mercado. El mecanismo opera a través de al menos tres canales: requisitos de inversión mínima en títulos públicos para vehículos de ahorro regulados, restricciones a inversiones alternativas y control de tasas de rendimiento. La diferencia entre la tasa de mercado y la tasa efectiva obtenida por el fondo cautivo funciona como un impuesto implícito que no se vota ni figura en ninguna partida presupuestaria.

El FAL presenta las condiciones estructurales para este mecanismo. Primero, genera un flujo de ahorro obligatorio y recurrente: la contribución patronal mensual sobre la totalidad de la masa salarial registrada del sector privado. Segundo, ese flujo está concentrado en entidades habilitadas por un regulador estatal (CNV) y sujeto a límites de inversión definidos por otro organismo estatal (Ministerio de Economía). Tercero, el proyecto no establece ninguna restricción a la concentración en títulos soberanos, ni exige diversificación, ni fija un rendimiento mínimo real.

Si la reglamentación definiera que los instrumentos elegibles son predominantemente títulos de deuda pública —o si las restricciones de calificación, liquidez y riesgo condujeran en la práctica a ese resultado—, el FAL funcionaría como una fuente de demanda cautiva para deuda soberana. El Estado se aseguraría colocaciones a tasas inferiores a las que obtendría en el mercado abierto y la diferencia sería absorbida por los fondos como menor rendimiento.

Combinado con la simetría fiscal analizada en la sección 2, el circuito completo sería: el Estado resigna recaudación de contribuciones patronales (1-2,5 puntos); esos recursos van obligatoriamente a fondos administrados; los fondos invierten en deuda pública; el Estado captura el flujo a tasa subsidiada. El resultado neto es la sustitución de ingresos tributarios genuinos por endeudamiento a costo inferior al de mercado. Para el empleador, la operación es neutra o favorable. Para el fisco, representa un deterioro encubierto. Para el trabajador, cuya indemnización futura depende del rendimiento real del fondo, implica una erosión silenciosa de su cobertura.

2.7 Consideraciones finales

La conversión del costo de despido en un flujo continuo reduce a cero el costo marginal percibido de la desvinculación individual. La compensación simétrica con contribuciones patronales implica que el fondo se financia con recursos redirigidos de la seguridad social, no con esfuerzo adicional del empleador. La delegación total

del régimen de inversiones a la reglamentación deja abierta la puerta a la represión financiera. La asignación de cuentas al empleador elimina la portabilidad y permite que los excedentes retornen al patrimonio patronal. Y la indefinición de la base de cálculo de comisiones, los criterios de suficiencia y los instrumentos elegibles concentra las decisiones más consecuentes del sistema en instancias reglamentarias, fuera del debate parlamentario.

Y esta crítica es válida aún previo al análisis y la objeción al principio de prefinanciar indemnizaciones. Son objeciones a decisiones específicas de diseño que, tomadas en conjunto, producen un instrumento que beneficia al empleador y al intermediario financiero, transfiere riesgo al trabajador y costos al sistema previsional, y crea las condiciones para que el Estado capture un flujo de ahorro cautivo a tasa subsidiada.