

Informe Especial

Octubre 2008

Lic. Horacio Costa

Lic. Juan Begué

**En un clima de vértigo, la economía argentina afronta problemas de gran impacto que se retroalimentan: las políticas frente a la crisis mundial, la devaluación en países socios comerciales y, ahora, la Reforma Previsional**

**1 Contradicciones frente a la crisis: ¿políticas “defensivas” o “anticíclicas”?**

El Gobierno fijó una posición frente a la crisis: mantener el superávit fiscal desacelerando la expansión del gasto, defender el superávit de balanza comercial trabando importaciones (el presupuesto aprobado en Diputados prevé superávit fiscal de 3.3% del PIB y comercial de US\$ 12.000 Millones!) sostener el valor del peso vendiendo reservas, subir la tasa de interés, todo para dar prioridad al nivel de actividad y al empleo.

A primera vista puede percibirse que hay objetivos contrapuestos, muchas dudas y la certeza de que algunos objetivos serán de imposible cumplimiento

en las condiciones esperables para el futuro cercano. Tomemos como ejemplos los siguientes: priorizar la actividad económica y bajar el gasto público (en un contexto de disminución del gasto privado) es contradictorio, tanto como mantener los impuestos a las exportaciones y sostener el superávit comercial. Desacelerar el gasto en un año electoral deja muchas dudas. Alcanzar el mismo superávit comercial del año 2008 es imposible.

En esta contradicción está subyacente la decisión de adoptar políticas que podemos denominar “defensivas” en lugar de las que están aplicando la mayoría de los países, que son de carácter “anticíclico”.

En efecto, no compensar la caída del gasto privado con mayor gasto público, no incrementar el ritmo de devaluación para compensar la baja de los precios internacionales de las exportaciones, no bajar los encajes para expandir el crédito interno, no bajar la tasa de interés y los impuestos para incentivar el consumo y la inversión son elecciones muy riesgosas y que, muy probablemente, lleven a los mismos problemas que se desean evitar.

La economía arrastra desde hace más de un año problemas que hoy se ven con más claridad. En algunos caso porque antes no se querían ver y en otros porque la riqueza (y la caja) proveniente de los altos precios internacionales colaboraban a amortiguarlos y disimularlos.

Los más relevantes son la caída en la actividad económica, la salida de capitales, la caída en la demanda de dinero y la inflación. Todos ellos entrelazados.

La inflación está cediendo por el shock externo. Pero el resto se mantienen y son una seria amenaza para la marcha de la economía.

La presión sobre el tipo de cambio se mantendrá y la desaceleración del crecimiento se agravará. El superávit fiscal se reducirá, como consecuencia de la menor actividad, la caída en las exportaciones y la misma baja en la inflación.

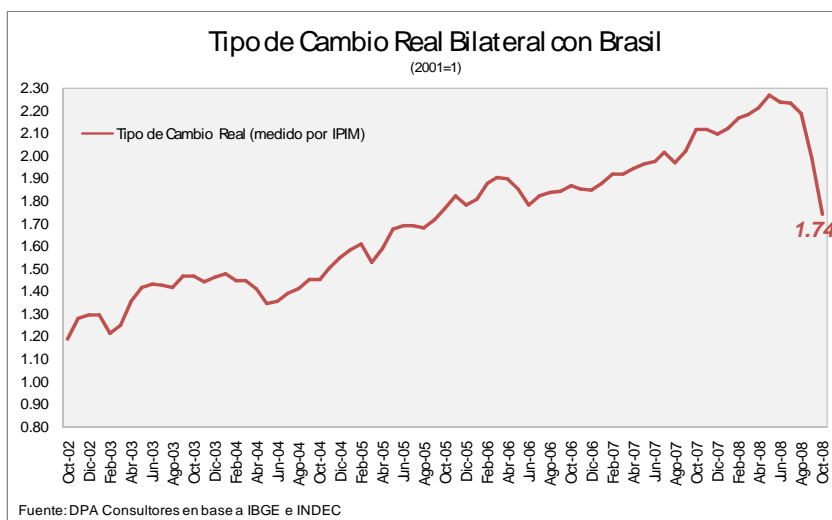
Hoy es momento de acertar con las medidas que menores costos tengan en términos de actividad económica y empleo. El Gobierno esta planteando los objetivos correctos pero está tomando las medidas equivocadas.

## 2 Tipo de Cambio y Competitividad con Brasil

En los últimos meses, y a raíz del agravamiento de la crisis internacional, la economía de Brasil se encuentra en un proceso de aumento del tipo de cambio que llevó el dólar de un valor de 1,60 a 2,12 reales, lo que equivale a un aumento del tipo de cambio nominal del 33% y a una devaluación del 25%.

Consecuentemente, representantes de sectores productivos de nuestro país reclamaron la devaluación de nuestra moneda, bajo el argumento que la devaluación del Real afectaba seriamente la capacidad de competir y que las exportaciones industriales de Brasil hacia nuestro país serían masivas, amenazando la actividad económica y las fuentes trabajo. Este razonamiento se extendió a otros países que también habían devaluado su moneda y con los que también Argentina comercia.

Si observamos el Gráfico que se acompaña, en los últimos tres meses, el tipo de cambio bilateral (Argentina con respecto a Brasil) ajustado por los precios mayoristas de ambos países registró una caída importante de más del 20%, producida por la devaluación en Brasil. Este efecto es lo que explica la reacción de los industriales argentinos. Sin embargo, si tomamos una perspectiva más amplia, desde el año 2003, vemos claramente que Brasil fue apreciando progresivamente su moneda o, lo que es lo mismo, Argentina la fue devaluando con respecto al Brasil. El incremento del tipo de cambio bilateral fue del orden del 90%, lo que equivale a una devaluación del peso del 47% respecto del Real. En definitiva, lo que ha pasado estos últimos meses sólo ha compensado aproximadamente un tercio del efecto acumulado en el período 2003-2008. En esta perspectiva de más largo plazo, parece que no hay tantos motivos para el reclamo de una medida como la devaluación del peso, que empobrece a todos los argentinos.



Al analizar los datos de exportaciones e importaciones de productos manufacturados con Brasil, surge una conclusión que, a primera vista, resulta sorprendente: a pesar de que Brasil ha ido revaluando su moneda y, por lo tanto, perdiendo competitividad “cambiaría” con Argentina, el saldo comercial fue desfavorable para nuestro país en forma creciente: de un saldo negativo de 5.700 millones de dólares en el 2005, pasamos a uno de 6.400 en el 2006, 7.100 en el 2007 y si anualizados los datos de enero a agosto de 2008 llegaríamos a 8.700 millones de dólares.

El indicador más utilizado para medir competitividad, el tipo de cambio real, ha sido sumamente ventajoso para Argentina respecto de Brasil y, sin embargo, el balance comercial industrial fue desfavorable en forma creciente. Esto demuestra que la competitividad entre dos países no está ceñida solamente al tipo de cambio.

La reducción de la presión tributaria y, particularmente, la desaparición de impuestos distorsivos de la asignación de recursos a la inversión en sectores competitivos, y la recreación de condiciones que permitan la recuperación de la Inversión Extranjera Directa (en 2007 Brasil recibió US\$ 34.185 Millones y Argentina US\$ 5.720 Millones que representan 84% y 14% más que el año anterior, respectivamente) permitirán una mejora en la competitividad del sector industrial en Argentina muy superior a la que podría obtenerse a través de la devaluación.

En efecto, el recurso de la devaluación aparece como una solución rápida para una cuestión que, por su naturaleza, requiere un análisis más abarcativo. Las correcciones tributarias deberán realizarse más temprano que tarde, debido a la urgente necesidad que tiene Argentina de dejar de desincentivar la inversión.

### **3 Reforma Provisional: una decisión de alto riesgo y beneficios inciertos**

El Gobierno envió un proyecto de Ley al Congreso para instaurar un régimen único de jubilación, eliminando el sistema de capitalización, y estatizando el fondo administrado y los futuros aportes de Jubilaciones y pensiones de las AFJPs. Como consecuencia, 30.000 Millones de dólares de fondos administrados en el sistema de capitalización individual se transferirán de los 9.5 millones de titulares de las cuentas de ahorro previsional a la ANSeS, contra la promesa del pago futuro de una jubilación de monto incierto.

Esta reforma significa que cerca del 10% del PIB podría ser sujeto de una confiscación en la medida de que los fondos apropiados no sean adecuadamente compensados en el futuro. Por lo menos en el proyecto original, esta compensación no existe, ya que sólo se reconoce la antigüedad en la AFJP, independientemente del monto ahorrado.

El Gobierno sustenta su decisión en la motivación de rescatar de la incertidumbre a los futuros jubilados. Sin embargo, el Estado Nacional no tiene la confianza de la sociedad en tanto administrador y buen pagador. Sus títulos de deuda se cotizan por debajo de los valores previos al "default" y, como administrador de jubilaciones, es bien conocida la historia de mal pagador, probada por la innumerable cantidad de juicios por jubilaciones mal liquidadas, la exigua relación entre los importes de las jubilaciones y los salarios y las veces que en el pasado se usaron fondos jubilatorios para financiar gastos corrientes.

Resulta sorprendente cómo el Gobierno minimiza los costos de esta decisión, en sí mismos, y en relación al problema que pretende resolver. La violación del derecho de propiedad que significa la eliminación de las cuentas de ahorro individuales conlleva costos que impactan en el sentido contrario a la mejora de la calidad institucional y la previsibilidad (mencionadas en los discursos del anuncio de la reforma).

El Gobierno señala, además, como argumento, que el Estado debe hoy hacerse cargo de parte de las jubilaciones que pagan las AFJPs. Cuando se instauró en régimen obligatorio de AFJP en el año 1994, quedó claro que hasta que el sistema entrara en régimen, los jubilados debían recibir también una parte del Estado para compensar los años de aportes anteriores al sistema de reparto y conformar una jubilación razonable, ya que con una reducida cantidad

de años de aporte al sistema de capitalización los fondos ahorrados no serían suficientes. Esto no justifica la apropiación de los fondos de los afiliados.

La transición de un esquema de reparto a uno de capitalización, como la que ocurrió en 1994, trae naturalmente aparejado un “desfinanciamiento” transitorio para el sector público, ya que éste se queda con la obligación de pagar a los jubilados existentes, y las AFJP se quedan con los aportes. Este desfinanciamiento se va cubriendo en forma progresiva a lo largo de los años ya que los pagos de las jubilaciones al momento de la reforma es un stock que se va reduciendo por el paso del tiempo y van apareciendo en el sistema de capitalización crecientes obligaciones de pago de jubilaciones. Esto es el motivo central por el que las AFJP le prestaron al Estado fondos, adquiriendo títulos de deuda. Sin embargo, el Estado terminó tomando fondos adicionales para cubrir también sus crecientes gastos corrientes.

Para corregir los problemas de costos y de falta de inclusión, estos últimos propios del sistema de capitalización, tampoco es eficiente destruirlo y, con ello, alterar las reglas de juego y la propiedad individual, cuyos costos económicos y sociales son de muy difícil cuantificación pero que, seguramente, irán en la dirección contraria a la requerida para alentar el consumo y la inversión.

La ANSeS como administrador no va a modificar la desconfianza y la incertidumbre sobre las futuras jubilaciones. El manejo de los actuales fondos previsionales muestra, por ejemplo, colocaciones al Estado Nacional por \$6.350 millones a tasas negativas en términos reales e inferiores a las de mercado. O sea que este gobierno sigue aplicando a los fondos jubilatorios el mismo esquema de licuación y confiscación tantas veces utilizado en el pasado.

Hace pocos meses, todos los afiliados al sistema de capitalización tuvieron la opción de pasar al de reparto. La mayoría optó por quedarse en el sistema de capitalización. Ahora, ¿alguien le preguntó a los afiliados quién prefiere que les administre su dinero?

Otra cuestión es el impacto que pudiera tener en la confianza en el sistema financiero. En el mejor de los casos, va a costar algunos puntos de suba en la tasa de interés. La baja en la confianza se pagará, también, con una mayor presión sobre el dólar. Resultaría insólito que el estado pierda solvencia financiera, después de haberse apropiado de 30.000 millones de dólares.

De modo que, los impactos económicos de la decisión del Gobierno son de dudosa eficiencia. Tendremos menos crédito y más caro, menos reservas o mayor devaluación, menor demanda interna privada y más inflación.

En cuanto al mercado de capitales, desaparecerán los principales (casi únicos) compradores de títulos públicos y de acciones con un horizonte de mediano y largo plazo, de fideicomisos de consumo, de obras de infraestructura, etc. ¿Los reemplazará la ANSeS? ¿y/o el Banco de Desarrollo?

Frente a estas cuestiones tan sensibles la única evidencia de la reforma planteada es que permite eliminar deuda pública y engrosar la caja fiscal. Los beneficios fiscales aparecen mucho más nítidos que los argumentos esgrimidos por el Gobierno para encarar esta crítica reforma.

La futura Ley deberá contemplar muy cuidadosamente los aspectos de la propiedad privada de los fondos acumulados y los atinentes a su inversión para morigerar los riesgos incurridos con la decisión adoptada.