

# La verdadera razón de una medida controvertida

Conesa, Eduardo

Publicado el día 01/01/2008  
en Sup. Esp. Reforma al Sistema Previsional, 33

**Voces:** CUMPLIMIENTO DEL CONTRATO ~ MERCADO DE CAMBIOS ~ RESERVAS DEL BANCO CENTRAL ~ MONEDA EXTRANJERA ~ PROYECTO DE LEY ~ REGIMEN DE CAPITALIZACION ~ REGIMEN PREVISIONAL PUBLICO ~ CONSTITUCION NACIONAL ~ SEGURIDAD SOCIAL ~ SISTEMA INTEGRADO DE JUBILACIONES Y PENSIONES ~ AFILIADO PREVISIONAL ~ BENEFICIARIO ~ JUBILACION ~ REGIMEN DE REPARTO ~ ADMINISTRADORA DE FONDOS DE JUBILACIONES Y PENSIONES ~ ADMINISTRACION NACIONAL DE LA SEGURIDAD SOCIAL

**SUMARIO:** I. Introducción. - II. Oportunidad. - III. La escasez de dólares para el 2009. - IV. Las reservas del Banco Central. - V. La ecuación macroeconómica fundamental. - VI. La verdadera razón.

**Abstract:**

## I. Introducción

Con la sanción de la ley 26.222 (Adla, LXVII-B, 1422) que en el 2007 permitió la libertad de elección a los afiliados de las AFJP entre el sistema privado de jubilaciones y el estatal, se solucionó uno de los principales problemas que representaba la jubilación privada, que era el aprisionamiento de los aportantes en ese sistema. La libertad de elección entre el sistema público y el privado era una cuestión vital y fundamental para millones de compatriotas. Se trataba de nada menos y nada más que de la sensación de seguridad de su subsistencia en sus años de vejez. La jubilación estatal en nuestro país ha sido muy desprestigiada por el Estado con numerosos saqueos sobre sus fondos a través de la historia de los últimos sesenta años. También con la inflación y con el otorgamiento de jubilaciones de privilegio a personajes influyentes en el mundo de la política con el otorgamiento de jubilaciones sin aportes. Por todo ello gran parte de la población considera más segura la jubilación privada. Lamentablemente esta última está también sujeta a un despojo: el de las mismas AFJP, que se cobraban de inicio una comisión del 35% sobre los aportes de los futuros jubilados sin haber prestado todavía ningún servicio. No estaría mal que la comisión del 35% se pagase sobre las utilidades que las AFJP consigan para los aportantes merced a la inteligente inversión de los aportes. En el sistema capitalista, el beneficio del empresario es la contrapartida del riesgo que ha corrido con su empresa, al intentar prestar un servicio u ofrecer un bien al mercado. En el caso de las AFJP, éstas cobran en principio su comisión sin correr riesgo alguno. Esto también es un expolio y debe ser cambiado. Pero en lo fundamental, la sanción de la ley del 2007, al hacer lugar a la libertad de elección, dio el primer gran paso adelante para mejorar el sistema jubilatorio argentino. "La libertad, Sancho, es el don más precioso que a los hombres dieron los cielos", le decía el Quijote a Sancho Panza. El segundo paso debió haber sido el cambio del sistema de remuneración de las AFJP. De ninguna manera la supresión de las mismas. Sobre la reforma de las instituciones me viene a la mente la receta de Karl Popper. Este filósofo era contrario a las reformas radicales. Decía que las reformas institucionales deben ser parciales, concretas, realistas y con un claro contenido arquitectónico. Por eso hablaba de un "piecemeal approach to social engineering". Esto significaba en la opinión de Popper nada menos que la aplicación del método científico a la reforma social. El verdadero secreto del método científico consiste en la disposición para aprender de los errores, o en las palabras de Popper "the readiness to learn from mistakes". O sea el ensayo y el error. "The trail and error".

No todo estaba mal con las AFJP. Había aspectos muy positivos y por lo tanto es un grave error eliminarlas radicalmente. Dentro de los aspectos positivos se encuentra la contribución de éstas al desarrollo de mercado de capitales en nuestro país que todavía es insignificante y que debe ser impulsado, puesto que es una institución fundamental para el desarrollo económico. También debe destacarse que las AFJP eran una fuente importante para el financiamiento del comercio en nuestro país por la vía de los fideicomisos.

## II. Oportunidad

¿Por qué razón repentina el gobierno cambió de criterio con respecto a la ley 26.222 del 2007 que seguía el método popperiano incremental de reformas parciales? El repentino cambio de criterio del gobierno parece inexplicable, pues traerá toda clase de problemas. Por ejemplo las AFJP han invertido hasta un máximo del 10% de sus fondos en títulos y valores extranjeros que pueden ser embargados en el exterior, si pertenecieran al Estado, pero son intangibles si pertenecen a las AFJP. Dado que nuestro país enfrenta importantes juicios en el exterior con motivo del incumplimiento de contratos y de los "hold outs" de la deuda externa, entre otros, el juez norteamericano Thomas Griesa podría embargar esos títulos y valores. Por ello constituye una evidente imprudencia haber estatizado todas estas inversiones. Además, en estos momentos existe una gran desconfianza en el país y en el exterior con respecto al gobierno por su ya proverbial arbitrariedad y corrupción con que se maneja. Por ello también, la adquisición de la propiedad de las acciones de las empresas por parte del Estado genera una gran inquietud en las mismas, dado que tendrían adentro un socio indeseable. Y ello contribuye fuertemente a empeorar el clima para la inversión privada ya bastante alicaído debido a los errores gubernamentales previos tales como el falseamiento del índice de precios y las presiones sobre la Justicia por la vía de la politización del Consejo de la Magistratura.

## III. La escasez de dólares para el 2009

Esta es la verdadera causa de este golpe de timón que de otra forma resulta inexplicable y contradictorio con la política gradual de la reforma del 2007. ¿Qué pasará con la balanza de pagos de nuestro país en el 2009? Por lo

pronto con motivo de la inflación del 25% que tuvo lugar en el 2007 y la del 20% en el 2008, el tipo de cambio real de nuestra economía ha bajado considerablemente, desalentando a las exportaciones y alentando a las importaciones. Si a ello agregamos las fuertes devaluaciones de Brasil, Chile y otros países latinoamericanos, se ve claramente que la situación de balanza de pagos de nuestro país para el 2009 luce complicada. Por encima de lo anterior, debe agregarse que el dólar se ha valorizado frente al euro y como nuestro peso está anclado al dólar, también nuestro peso se ha valorizado en relación al euro. Como resultado de estas fuerzas operantes en nuestra economía, el superávit de la cuenta corriente de la balanza de pagos no será de 8 mil millones de dólares como previó el gobierno en el proyecto de ley del presupuesto del año 2009. Será simplemente de alrededor de cero de superávit. Este pronóstico está avalado por la caída de los precios de nuestras materias primas de exportación, por ejemplo: la soja de 600 dólares la tonelada en Julio y cerca de 300 en la actualidad. También se pronostica una reducción del 30% en la producción de trigo y de maíz, ello consecuencia de la sobrevaluación cambiaria reforzada con las retenciones del orden del 35% a las exportaciones que afectan gravemente la rentabilidad del agro. Y ni qué hablar de las exportaciones industriales. La Unión Industrial Argentina ha señalado que el actual tipo de cambio no es competitivo, que no puede exportar, que no puede competir con las importaciones y por consiguiente reclama una devaluación de nuestro peso a por lo menos 4 pesos por dólar.

#### IV. Las reservas del Banco Central

Por otra parte, el año que viene hay vencimientos de más de 16 mil millones de dólares entre capital e intereses de la deuda externa y de la deuda pública. El público piensa todavía que el Banco Central cuenta con 46 mil millones de dólares en sus reservas y que con ellas se podría hacer frente a la deuda externa. Pero no es así. Por razones erróneas de política monetaria el Banco Central emitió letras de tesorería, es decir, pagarés en pesos para absorber el presunto exceso de liquidez que tenían los bancos comerciales otorgándoles un interés del más del 10% en pesos, el que es equivalente a más del 10% en dólares porque el tipo de cambio está fijo en menos de 3, 20 pesos por dólar, aunque tiende a escaparse últimamente. Ahora bien, para cubrirse del riesgo de comprar letras en pesos, los bancos privados habrían comprado dólares a término para calzarlos con las fechas de vencimiento de las letras de tesorería del Banco Central. En consecuencia de los 46 mil millones de dólares de reservas sólo quedarían unos 25 mil millones de dólares que ya que 21 mil millones estarían embargados por los bancos privados debido al grave error de la política monetaria gubernamental. En definitiva las verdaderas reservas del Banco Central andan alrededor de 25 mil millones de dólares y los vencimientos del 2009 y del 2010 se acercan peligrosamente a ese importe. Por otra parte el superávit de la cuenta corriente de la balanza de pagos ha dejado de ser tal y ya no generará más divisas debido al tipo de cambio real bajo en que hemos caído por culpa de la inflación, también consecuencia de la errónea política macroeconómica desplegada por el gobierno.

#### V. La ecuación macroeconómica fundamental

La ecuación macroeconómica fundamental nos dice que el superávit en cuenta corriente de la balanza de pagos debe ser necesariamente igual a la suma del superávit fiscal más el superávit del sector privado. Esto es de cumplimiento absolutamente necesario porque es como una ley de hierro de la macroeconomía y más que una ecuación, se trata de una verdadera identidad. Pues bien, sabemos que la cuenta corriente externa va estar cerca del cero, como dijimos antes. Por otra parte, en el frente fiscal el gobierno prevé un superávit de 30 mil millones de pesos equivalente a 8 mil millones de dólares. Con los aportes de los trabajadores que cobraban las AFJP y que ahora pasaran a ser cobrados por el gobierno, se sumarán al superávit fiscal 15 mil millones de pesos más equivalentes a algo menos de 5 mil millones de dólares. Pero si el superávit fiscal total en pesos alcanzara la suma de 45 mil millones de pesos provenientes de sumar los 30 mil millones de pesos originales más los 15 mil de las AFJP, y por otra parte esos 45 mil millones de pesos son equivalentes a 13 mil millones de dólares al tipo de cambio de 3,20, y además, el superávit en cuenta corriente es de cero, va de suyo que una manera de cuadrar las cuentas consistiría en hacer que el sector privado de la economía tenga como contrapartida del superávit fiscal, un déficit equivalente de alrededor de 45 mil millones de pesos o 13 mil millones de dólares. (+ 45 – 45 = 0). El problema es que las empresas privadas se crearon para generar ganancias, no pérdidas y ante la perspectiva de grandes pérdidas, el sector privado se va a apresurar a comprar dólares por un importe cercano a los 13 mil millones de dólares de pérdidas más o menos. En consecuencia, si los bancos privados ya embargaron las reservas por 21 mil millones de dólares, y por otra parte los vencimientos de la deuda pública y externa alcanza el año que viene a 16 mil millones de dólares y además, ante la recesión, el sector privado buscará refugiarse en el dólar con una demanda adicional de 13 mil millones, es evidente que las reservas del banco central serán insuficientes ante la crisis financiera que afectará a nuestro país en el 2009 y en el 2010, si es que el gobierno no replantea totalmente su política macroeconómica. Todavía estamos a tiempo. VI. La verdadera razón

Queda en claro entonces la verdadera razón del sorpresivo cambio de dirección. Se trata de eliminar parte de los pagos de la deuda pública en dólares por confusión o compensación, ya que el gobierno se apodera de los bonos denominados en dólares que poseen las AFJP y en consecuencia no tiene que servirlos porque no necesita pagarse a sí mismo. Por otra parte consigue unos 2 mil millones de dólares en divisas frescas provenientes de las inversiones en el exterior que han hecho las AFJP. Este salto, en consecuencia, le permitiría al gobierno disminuir su propia demanda de divisas y atemperar la crisis de balanza de pagos. Kirchner no está haciendo más que adelantarse a la demanda de dólares del año 2009. Sin embargo subsisten graves interrogantes macroeconómicos. ¿Cómo va a frenar la desocupación que ya se ha empezado a producir en la industria? ¿Cómo va a frenar la desocupación que ya empieza a verse en el campo y en el interior del país? ¿Cómo va a contrarrestar la recesión que se le viene encima en el 2009? ¿Cómo va a frenar la estampida hacia la compra de dólares del sector privado? Expandir el gasto público con la recaudación fiscal adicional aumentaría las importaciones, la demanda de divisas, la inflación y la sobrevaluación cambiaria, de manera que sería una opción equivocada.

Hace algunos años, en 1986, publiqué un pequeño libro titulado: Fuga de capitales (1) donde mediante un análisis econométrico llegué a determinar que la fuga de capitales en los países latinoamericanos se producía cuando se daban dos condiciones: la primera era la caída de la actividad económica, es decir recesión. Y la segunda el tipo de cambio bajo, o sea la moneda sobrevaluada. Las dos condiciones parece que se van a dar en el 2009. En realidad ya se están dando a Octubre del 2008. ¿Cómo evitar la recesión y la fuga de capitales? Muy simple. Dejando actuar libremente a la oferta y a la demanda de divisas en el mercado de cambios, evitando las ventas masivas de divisas que está efectuando nuestro Banco Central en estos momentos. El Banco Central en la actualidad tiene interés en mantener el tipo de cambio bajo a no más de 3, 20 pesos por dólar porque habría vendido dólares a término a ese

precio, con motivo de su errónea política de absorción de exceso de liquidez de los años anteriores. Si se siguiera el camino de una auténtica flotación, el tipo de cambio alto frenaría la fuga de divisas y promovería las exportaciones, la sustitución de importaciones y el empleo.

(1) Ver también, CONESA, Eduardo, "Macroeconomía y Política Macroeconómica", Editorial La Ley, Capítulo 50, página 497.