



Universidad Católica Argentina - Facultad de Ciencias Sociales y
Económicas- Escuela de Economía

Rector: Pbro. Dr. Víctor M. Fernández

Decano: Dr. José María Dagnino Pastore

Programa de Análisis de Coyuntura Económica-PAC

Informe de Coyuntura Económica

Año 9 – Número 6 – 30 de Julio de 2010

Índice

Editorial:

Argentina: crecimiento, comercio e inflación. La economía rebota en un contexto de reactivación latinoamericana.....3

Columnas de Actualidad.....7

- **¿Es viable el 82% móvil para las jubilaciones?.....7**
- **Una mirada a la economía desde la moneda.....11**

Editor: Dr. Ernesto A. O'Connor, Director del PAC

Consejo Consultivo: Dr. Patricio Millán, Dr. José María Dagnino Pastore

Columnistas: Lic. Rodrigo Benítez, Lic. Gabriel Martini

Email: pac@uca.edu.ar

Tel: 54-011-4338-0834

El contenido del presente informe es responsabilidad de sus autores y no compromete la opinión de la Pontificia Universidad Católica Argentina. Se autoriza su reproducción citando la fuente

Resumen Ejecutivo

Editorial

Argentina: Crecimiento, comercio e inflación. La economía rebota en un contexto de reactivación latinoamericana

Por Ernesto A. O'Connor

A propósito del viaje de la presidenta de la Nación a China, realizada en el mes de julio, es importante revisar algunas tendencias acerca de la inserción internacional. En momentos en que el mundo se debate ante los efectos de la crisis europea, la lenta recuperación de EE.UU., y la inercia de estancamiento de Japón, los emergentes surgen como los líderes de la actividad mundial. Entre ellos, están los países latinoamericanos. En los '2000 no es fácil realizar generalizaciones en torno a estrategias de desarrollo en América Latina. Existe, por un lado, un paradigma de desarrollo con más intervencionismo estatal, y por otro, una inserción internacional multipolar, y en alguna medida reorientada hacia los nuevos mercados gigantes de Asia Pacífico. Ambos grupos de países recogen similares resultados en materia de crecimiento y comercio, pero hacia el mediano plazo sus fortalezas parecen ser distintas.

Columnas de Actualidad

¿Es viable el 82% móvil para las jubilaciones?

Por Rodrigo Benítez

En las últimas semanas el tema de llevar la jubilación mínima a un nivel equivalente al 82% del salario mínimo vital y móvil ha pasado a estar en el centro de la escena. La discusión hasta ahora ha sido meramente política, con la oposición buscando impulsar la idea y con el gobierno advirtiendo sobre la eventual inviabilidad de su puesta en marcha. El verdadero foco de la discusión debería estar sobre la viabilidad integral del Sistema Previsional Argentino. Evaluando sus ingresos y el nivel de jubilaciones al que permite acceder. Esto implica tener en cuenta las realidades del mercado laboral actual y las relaciones que tienen que existir para que un esquema de reparto puro pueda llegar a niveles de jubilaciones como las que se proponen con el 82% móvil.

Una mirada a la economía desde la moneda

Por Gabriel Martini

Argentina no ha tenido un cierre de década tranquilo. En 2008 la crisis del campo impactó de lleno a la economía y al sistema financiero, ya que la aceleración en la demanda de dólares del sector privado, la cual alcanzó los US\$ 23.098 millones a final de aquel año, representó el principio de un largo karma que hasta nuestros días sobrevive. La demanda de dólares es letal para el consumo, ya que dólar debajo del colchón es un dólar menos de consumo, mientras que también hace tambalear el equilibrio del sistema financiero. En esta nota se analiza el impacto de la demanda de dólares sobre una serie de variables monetarias de significación.

Editorial

Argentina: Crecimiento, comercio e inflación. La economía rebota en un contexto de reactivación latinoamericana

Por Ernesto A. O'Connor¹

A propósito del viaje de la presidenta de la Nación a China, realizado en el mes de julio, es oportuno revisar algunas tendencias acerca de la inserción internacional. En momentos en que el mundo se debate ante los efectos de la crisis europea –que promete ser larga– la lenta recuperación de EE.UU., y la inercia de estancamiento de Japón, los países emergentes surgen como los líderes de la actividad mundial. En este sentido, los pronósticos de crecimiento para 2010 de más del 8% para China, de 7% para India, y de 7% para Brasil parecen ser los más destacados. El EMAE ha registrado para mayo subas de 12.4% anual en la Argentina, y 8.6% en cinco meses, según el INDEC, con lo cual la Argentina estaría, en base a estadísticas oficiales, dentro del grupo de países de alto crecimiento.

Con todo, América Latina está resurgiendo luego de las recesiones sufridas mayormente por “contagio” en 2009, también a tasas altas, a diferencia de los países desarrollados. Los motivos centrales pasan por el tipo de inserción internacional que ensayó en los años 2000, muy diferente de la de los '90, pues se basó en lo comercial, mucho más que en lo financiero. En la presente década, el auge de la globalización financiera dejó paso a una renovada globalización comercial, debido a la “abrupta” aparición de China e India como crecientes demandantes de bienes primarios, como petróleo, metales, agrícolas –tan producidos en América Latina–, y que impulsó los precios de los commodities. Por su parte, los sistemas financieros privados, y también, los fiscos nacionales con tendencias superavitarias, no se han endeudado en los '2000, en la medida de lo hecho en la década anterior, y la fortaleza de la demanda mundial, por efecto chino y recientemente indio, le otorgaron mayor solidez a los países de la región.

Según el último informe de la CEPAL, América Latina y el Caribe crecerá 5,2% en 2010. Las mayores tasas de crecimiento se observarían en América del Sur, encabezadas por Brasil, con 7,6%, seguido de Uruguay (7,0%), Paraguay (7,0%), Argentina (6,8%), y Perú (6,7%). También según datos de la CEPAL, el período 2003-2008 ha sido el de mejor desempeño económico y social de América Latina en los últimos 25 años. Entre 2003 y 2008, el PIB per cápita de la región creció 17%, luego de estar estancado durante casi 22 años, sin superar el nivel de 1980. Entre 1980 y 2002 apenas se había crecido 2.2% anual promedio, cuando los países del Asia Pacífico lo hacían por lo menos tres veces más. La mejora en los términos de intercambio y el aumento de las remesas fueron determinantes como entrada de capitales. Sin embargo, la suba de los términos de intercambio no fue igual por subregiones: para América del Sur, 47.3% entre 2007 y el promedio de los '90, pero para América del Sur excluido Chile y Venezuela (por efecto del precio del cobre y del petróleo), sólo 17.1%. En cambio, para Centroamérica, cayeron 13.4%. En esta última subregión, las remesas siguen siendo claves, con el 11.1% del PIB.

¹ Director del PAC. Profesor de Crecimiento y Desarrollo Económico (UCA) eoconnor@uca.edu.ar

La región ha sido una de las más beneficiadas por el contexto global, y, como un determinismo histórico, el ciclo mundial volvió a decidir el crecimiento de la región. Los países volvieron crecer, además de tener superávit comercial y fiscal, y reducir las deudas externas. Si este fuera el argumento central, una vez más, el crecimiento de estas economías es esencialmente "exógeno", es decir, motivado por cuestiones no controlables por los gobiernos. De todos modos, se puede distinguir distintos tipos de inserción global en la región, a partir de las acciones de diferentes naciones.

En los '2000, de todos modos, no es fácil realizar generalizaciones en torno a estrategias de desarrollo en América Latina. Existe, por un lado, un paradigma de desarrollo con más intervencionismo estatal, control de cambios y capitales, inflación creciente como fuente de financiamiento, re-nacionalizaciones, re-industrialización con protección, políticas de redistribución del ingreso con redistribución social y sectorial-productiva de los beneficios del comercio exterior hacia otros sectores internos, "menos" mercado, y ciertas tendencias no de aislamiento global, pero sí de mayor mercado-internismo, que implícitamente significan una menor propensión a la integración con naciones de ultramar. Estos son los casos de Venezuela, Bolivia, Ecuador, y la Argentina, aún con diferencias entre ellos.

En tanto, otros países han intensificado una inserción internacional multipolar, y en alguna medida -y con cierto disimulo- reorientada hacia los nuevos mercados gigantes de Asia Pacífico, como China e India, bajo un modelo de crecimiento de la economía del tipo *export-led growth*, con una oferta exportadora de agroalimentos de mayor escala y con agregación de valor. En este grupo se destacan Brasil y Chile, y con renovado esfuerzo reciente, Uruguay y países andinos como Perú y Colombia. Por caso, Chile y Perú han firmado tratados de libre comercio con China, mientras que Costa Rica se encuentra en negociaciones similares, el propio Chile ha sido admitido en la OECD, y Perú ha ingresado en la ASEAN, la asociación de países del este de Asia, habiendo sido Lima la sede del encuentro anual de 2010.

Crecimiento e inflación en la región

Los resultados en materia de crecimiento económico han sido similares para los países de la región, independientemente del enfoque económico aplicado. Es decir, los dos grupos de países han crecido en forma relativamente pareja.

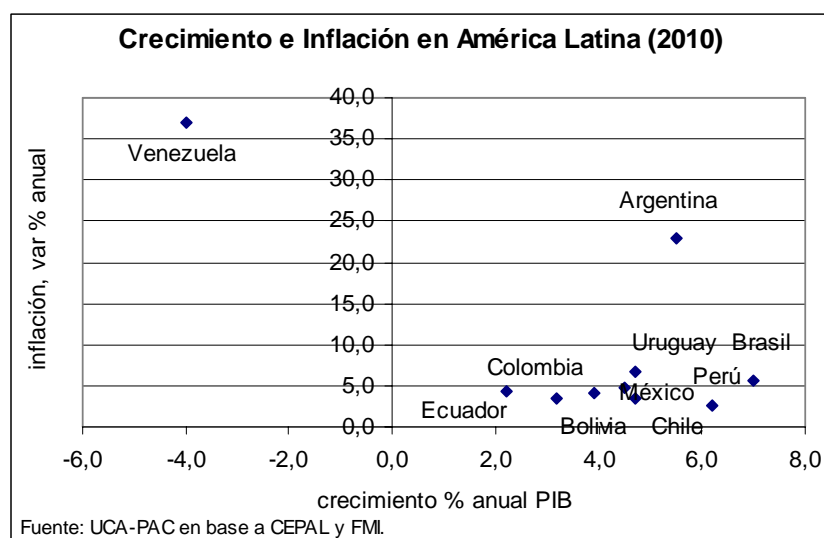
Países de América Latina: resultados macro 2009 y pronósticos 2010

	PIB		Inflación	
	2009	2010	2009	2010
Argentina	-3,5	5,5	14,0	23,0
Bolivia	3,4	3,9	0,3	4,2
Brasil	-0,2	7,0	4,3	5,5
Chile	-1,5	4,7	-1,4	3,5
Colombia	0,4	3,2	2,0	3,4
Ecuador	0,4	2,2	4,3	4,4
México	-6,5	4,5	3,6	4,8
Paraguay	-1,7	4,1	1,9	5,2
Perú	0,9	6,2	0,2	2,5
Uruguay	2,9	4,7	5,9	6,7
Venezuela	-3,3	-4,0	27,0	35,9

Fuente: UCA-PAC en base a CEPAL y FMI

La recesión de 2009 golpeó a la mayoría de las economías, como se observa en el cuadro, sobre todo a México y Venezuela, y a la Argentina sobre la base de datos propios, alineados con las estimaciones de las consultoras privadas. La recuperación es generalizada para el año en curso, y con las excepciones de Venezuela –con recesión- y del bajo crecimiento de Ecuador, el resto superará el 3% anual. En materia de precios minoristas, se vislumbra una aceleración en la Argentina, y otro tanto en Venezuela.

Sintetizando la performance macro, a partir del crecimiento y la inflación, se observa en el gráfico que la economía de Venezuela se encuentra comprometida. Por su parte, Argentina acumula inflación, si bien logra crecer luego de la recesión de 2009, y Ecuador muestra cierta ralentización. Por otra parte, Uruguay, Brasil, Perú y Chile conforman las mejores combinaciones. Es decir, los resultados muestran agrupaciones relacionadas con los dos bloques de países señalados precedentemente, lo que no permite afirmar conclusiones, pero sí esbozar tendencias.



Un enfoque desde la participación en el comercio mundial

Por el lado del comercio mundial, la OMC arguye que, luego de la caída de 12% anual en los volúmenes comerciados en 2009, la recuperación esperada para este año es de 10% anual, según señala el informe anual presentado en Shanghai este mes. Esta es una buena noticia para los países de la región, que ya están experimentando ese impacto en sus economías.

Por el lado de la Argentina, una vez más, su relación comercial con el resto del mundo sigue sujeta a vaivenes aleatorios derivados de la política comercial.

En el primer semestre de 2010 las exportaciones de mercancías fueron de US\$ 32.294 M, y las importaciones, de US\$ 24.803 M, generando un superávit comercial de US\$ 7.491 M, que es un 25% inferior al de 2009, pero similar al de 2008, año sin recesión global. Las exportaciones crecieron 18%, pero las importaciones lo hicieron al 43%, por eso la merma en el déficit.

Cabe recordar que en este período, la Secretaría de Comercio se ha embarcado en políticas sectoriales de sustitución de importaciones y en mayores restricciones y prohibiciones de importaciones. Esto generó públicos reclamos de Brasil y países de la Unión Europea, más las represalias de China, al argumentar

exceso de solventes en las aceites de soja de nuestro país, suspendiendo un negocio de US\$ 1.400 M, en parte compensado con desvíos hacia la India, que compra aceite a un menor precio que China.

¿Cómo se logró un menor superávit, aún con los controles y restricciones de importaciones impuestos desde la Secretaría de Comercio? Por un lado, por la lógica recomposición de importaciones luego de la crisis de 2009; por otro, por mayores bienes de consumo que integran la oferta de créditos en 50 cuotas. Por último, por reemplazo de producción nacional –con altos y crecientes costos laborales por ajustes por inflación- por compras directas al exterior. Además, por la compra de Aerolíneas Argentinas en marzo de aviones a Embraer, que impulsaron las importaciones de bienes de capital.

Una perspectiva más estructural es la del market share en el comercio mundial de mercancías, donde los países de América Latina ocupan posiciones muy rezagadas, dada la composición y el valor de los bienes que integran tradicionalmente su canasta exportadora. La Argentina comparte con Chile y Venezuela –economías de menor tamaño y menor potencial- una baja participación relativa. Brasil y México alcanzan porcentuales superiores, si bien siguen lejos de tener gravitación, en relación al monto total de importaciones mundiales, que en 2009 –recesión mediante- fue de US\$ 12.332 billones. Brasil y Chile han incrementado su market share en los '2000, mientras que la Argentina lo ha mantenido.

Si se considera que el comercio de primarios, minerales y alimentos estaba en el orden de US\$ 3.700 billones (año 2008), equivalentes al 24% del comercio mundial de mercancías, el margen para crecer en market share debería ser mayor.

América Latina y su inserción internacional

Exportaciones de mercancías, 2009

	US\$ bn	market share, %
Uruguay	5,5	0,04
Perú	26,9	0,22
Colombia	34,0	0,28
Chile	53,7	0,44
Argentina	55,7	0,45
Venezuela	57,6	0,47
Brasil	153,0	1,24
México	229,8	1,86
Comercio mundial	12.332,0	100,00

Fuente: UCA-PAC en base a OMC

Estas estadísticas confirman, de algún modo, la “exogeneidad” del crecimiento de la región, pero, en todo caso, marcan diferencias entre un grupo de países que realiza esfuerzos exportadores, aprovechando el contexto comercial, y otro que “maximiza” los resultados del comercio internacional en el corto plazo, sin agregar políticas de sustentabilidad de largo plazo.

Con resultados siempre pendientes en materia de equidad, pobreza y empleo de calidad en América Latina, la inserción internacional es toda una decisión, y la sostenibilidad o no de los resultados en el largo plazo, luego de políticas implementadas a comienzos de los '2000, ya se está perfilando.

[Volver al Índice](#)

Columnas de Actualidad *

¿Es viable el 82% móvil para las jubilaciones?

Por Rodrigo Benítez *

En las últimas semanas el tema de llevar la jubilación mínima a un nivel equivalente al 82% del salario mínimo vital y móvil ha pasado a estar en el centro de la escena. La discusión hasta ahora ha sido meramente política, con la oposición buscando impulsar la idea y con el gobierno advirtiendo sobre la eventual inviabilidad de su puesta en marcha.

El verdadero foco de la discusión debería estar sobre la viabilidad integral del Sistema Previsional Argentino (SIPA). Evaluando sus ingresos y el nivel de jubilaciones al que permite acceder. Esto implica tener en cuenta las realidades del mercado laboral actual y las relaciones que tienen que existir para que un esquema de reparto puro pueda llegar a niveles de jubilaciones como las que se proponen con el 82% móvil.

Un repaso teórico

Un sistema previsional de reparto puro depende de la relación entre la cantidad de aportantes al sistema, su nivel de ingreso y la cantidad de beneficiarios.

Hay que tener en cuenta que bajo la legislación argentina, los aportes y contribuciones equivalen al 28% del salario neto del trabajador (11% de aportes y 17% de contribuciones). Es decir que suponiendo que todos los trabajadores cobran el salario medio de la economía, sería necesario el aporte de 2,92 trabajadores medios para pagar el beneficio de un solo jubilado a un nivel equivalente del 82% móvil. Esto sin tener en cuenta los costos operativos de ANSES.

El cuadro muestra por un lado la cantidad de aportantes que tiene el sistema y el aporte medio que realizan por mes. El apartado siguiente muestra la cantidad de beneficiarios que tiene el sistema previsional entre jubilados, pensionados y pensiones no contributivas (legisladores, pensiones graciables, ex combatientes, etc.).

SUSTENTABILIDAD TÉCNICA DEL ESQUEMA DE REPARTO

	Cantidad	Aporte Medio	Ingreso Mensual
APORTANTES	8.637.849	842	7.270
Autónomos	381.003	350	133
Monotributistas	1.276.470	95	121
Dependientes	6.980.376	1.005	7.015
	Cantidad	Haber Medio	Gasto Mensual
BENEFICIARIOS	6.048.182	1.074	6.493
Contributivas	5.232.358	1.117	5.846
Jubilados	3.890.677	1.135	4.415
Pensionados	1.341.681	1.067	1.431
No Contributivas	815.824	792	646
SALDO	2.589.667	-232	777
Fuente: Estudio Alpha			

*Los artículos publicados son responsabilidad de sus autores y no comprometen la opinión de la Universidad Católica Argentina.

* Licenciado en Economía (UCA). Economista, Estudio Alpha.

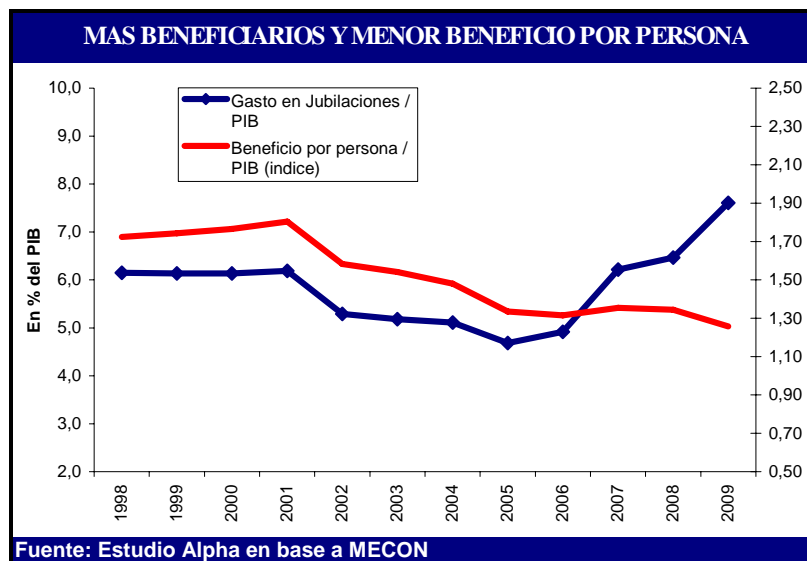
rbenitez@estudioalpha.com.ar

- La relación entre aportantes y beneficiarios es de 1,43, es decir que hay 1,43 trabajadores activos que realizan aportes por cada beneficiario del sistema previsional. Este número podría ascender a más de 2,5 si la informalidad laboral fuera nula.
- El aporte medio por trabajador es inferior al haber medio por jubilado. Es decir que se necesitan los aportes de 1,28 trabajadores para pagar la jubilación de un solo beneficiario.
- El haber medio de los jubilados es equivalente al 35% del salario medio de los trabajadores en actividad.

Esta información es la que permite calcular el ratio necesario para que los beneficiarios reciban un haber equivalente al 82% del salario promedio de los trabajadores en actividad, que se ubica en 2,92 trabajadores activos por cada jubilado. Para un sistema de más de 6 millones de beneficiarios como es el caso del SIPA, esto implica la necesidad de contar con un mercado laboral de más de 18 millones de aportantes (dependientes + autónomos + monotributistas).

En la actualidad el número de aportantes es de apenas 8,6 millones, es decir que no llega ni a la mitad de lo necesario para que un esquema de este tipo sea sustentable por sí solo. Desde este punto de vista el esquema – como sistema de reparto puro – es claramente inviable.

El Sistema Previsional Argentino en la actualidad tiene otras fuentes de financiamiento y diversas obligaciones que hacen el análisis más complejo. De todas formas, una manera sencilla de evaluar su profundidad y el nivel de los haberes que paga es utilizando el tamaño de la economía como referencia.



La reestatización del sistema y la incorporación como beneficiarios de individuos que todavía no cumplían con todos los requisitos necesarios llevaron a una fuerte suba de los gastos en prestaciones sociales, que alcanzaron en 2009 el nivel récord de 7,6% del PIB.

De todas formas, esto no se repite a la hora de evaluar el ingreso medio de cada beneficiario, ya que el mismo (medido en términos relativos al PIB) cayó casi un 30% con respecto a los niveles pre devaluación. Esto quiere decir que el SIPA ha ampliado la base de cobertura, pero que no ha logrado mantener el nivel promedio de los beneficios en relación al tamaño de la economía.

Esto demuestra que si bien se ha avanzado significativamente en el grado de cobertura, el sistema previsional argentino presenta todavía dificultades en

materia de ingresos. De hecho la jubilación mínima se encuentra por debajo de la línea de indigencia si se toman los índices de precios del interior del país. Esto explica en buena medida la necesidad de avanzar en medidas que mejoren el ingreso medio de los jubilados y pensionados.

Estos avances se han logrado en buena medida por las fuentes adicionales de financiamiento que tiene el sistema, de las que se pueden destacar:

- Masa Coparticipable Bruta (15%): Año 2009 = \$18.000 millones.
- Impuesto a las Ganancias (20%): Año 2009 = \$11.000 millones.
- Impuesto al Valor Agregado (11%): Año 2009 = \$9.700 millones.

Entre los tres ejemplos mencionados, más otras asignaciones menores y contribuciones figurativas del Tesoro Nacional, el Sistema Previsional recibió durante 2009 un monto total de casi \$47.000 millones. Esto equivale al 40% del total de recursos del sistema. La mayoría de estos fondos fueron asignados al sistema a principios de los 90s para cubrir el déficit que iba a generar la transición hacia el Sistema Previsional Mixto (Capitalización + Reparto).

La pregunta que surge entonces es si – sobre la base de estas asignaciones especiales – se puede financiar un esquema de 82% móvil para todos los jubilados.

Implicancias del 82% móvil

Para responder la pregunta anterior lo primero que hay que estimar es el costo que tiene el ajuste de las jubilaciones hasta alcanzar el objetivo del 82% móvil de jubilación.

El pedido de ajuste de las jubilaciones que lleva a cabo la oposición puede tener dos interpretaciones.

- Escenario de Mínima: Implica una suba de la jubilación mínima hasta equiparla con el 82% del salario mínimo vital y móvil. Esto implica llevar a la jubilación mínima del valor actual de \$895 a \$1.230 (+37,5%). Este ajuste beneficia a 4.200.000 personas, que en la actualidad tienen haberes menores a \$1.230 por mes. El costo de esta medida es de \$17.500 millones de pesos anuales. Esto equivale a subir el costo actual del sistema previsional en un 20%.
- Escenario Máxima: El escenario de aumento de la jubilación mínima implica la generación de una fuerte distorsión entre los jubilados de menores ingresos y aquellos que cobran jubilaciones mayores. Al subir la jubilación mínima, estas tendrían un ajuste claramente superior al de las jubilaciones mayores, que en general se asocian a individuos que han realizado aportes significativamente más altos durante su período activo. Estos jubilados podrían reclamar que se aplique el mismo ajuste a sus jubilaciones. En ese caso el costo total de la medida ascendería a \$31.500 millones anuales.

IMPACTO DEL 82% MÓVIL

	Haber Medio (\$ por mes)	Gasto Total (En millones de \$)	
		Mensual	Anual
Actual	1.074	6.493	84.406
Escenario Mínima	1.295	7.835	101.857
Escenario Máxima	1.476	8.928	116.058

Fuente: Estudio Alpha

En cualquiera de los dos casos, el costo a asumir es superior al superávit que mostró el sistema previsional durante 2009. Esto es así aún a pesar de contar con un 40% de recursos no originados en el propio esquema previsional. En el caso de mínima la diferencia es acotada (\$3.500 millones). Esto se da en el

marco de un sistema previsional que ha ido asumiendo obligaciones económicas, incluyendo erogaciones como la nueva asignación por hijo.

¿Es el FGS una alternativa?

Uno de los argumentos que ha ingresado en la discusión es la presencia de casi \$150.000 millones de pesos acumulados en Fondo de Garantía de Sustentabilidad. Quienes promueven el incremento de las jubilaciones argumentan que estos fondos corresponden a los jubilados y que deberían ser aplicados a financiar el costo del aumento.

Al analizar este tema, el primer aspecto a destacar es que los fondos acumulados no son líquidos. El 95% de los fondos se encuentran invertidos y el 5% corresponden a disponibilidades. De las inversiones algunas son más líquidas y otras son prácticamente irrealizables en el corto plazo. Por ejemplo, el 61,8% de los fondos se encuentran en Títulos Públicos y resultaría imposible vender los mismos en el mercado secundario, porque son un porcentaje alto de la deuda emitida por el gobierno nacional y no habría mercado para venderlos sin que ello signifique una significativa pérdida de valor. Situaciones parecidas se dan con las tenencias de acciones o las inversiones en proyectos de inversión (canalizadas en gran medida hacia obra pública).

Es decir que de los \$146.000 millones, en el mejor de los casos resultarían líquidos no más de \$20.000 millones (plazos fijos, disponibilidades y títulos del exterior) y en caso de usarse esos fondos, implicaría una caída en la liquidez de los bancos locales y una probable retracción del crédito.

Esta cartera de inversiones generó ingresos (base caja) por más de \$8.300 millones durante 2009, lo que equivale a un retorno del 5,5% al que se le deben sumar los intereses de los títulos públicos que se han ido capitalizando y las subas que se puedan haber producido en el valor de determinados activos y que no se realizaron por no haberse vendido.

De usar el stock solamente se podría beneficiar a algunos jubilados actuales, en cambio en caso de invertir el stock y usar el flujo el aporte puntual es menor, pero se hace más sustanble en el tiempo, alcanzando el beneficio a los trabajadores en actividad que son los que aportaron dichos fondos.

Comentarios finales

De todas formas, las cifras evaluadas muestran que el sistema no está en condiciones de afrontar el costo de asegurar jubilaciones equivalentes al 82% del salario de las personas en actividad. Y el principal motivo por el cual no está en condiciones es el alto grado de informalidad que tiene el mercado laboral. Esto hace que la relación entre aportantes al sistema y beneficiarios sea muy baja y que por lo tanto se genere una fuerte dependencia de las rentas generales.

Esto lleva a otro tipo de discusión que tiene que ver con ¿qué nivel de esfuerzo se está dispuesto a hacer en materia de gasto para financiar el mayor costo del sistema previsional? Es decir que para financiar jubilaciones mayores es necesario incrementar el nivel de aportes – originados en rentas generales – que se destinan a financiar el sistema. Esto se da partiendo de un nivel de transferencias ya de por sí altas, teniendo en cuenta que por ejemplo, el sistema previsional recibe más fondos de las rentas generales que por ejemplo la provincia de Buenos Aires.

Mayores transferencias en un contexto de cuentas fiscales tendiendo al déficit implica necesariamente realizar ajustes en otras partidas presupuestarias y por lo tanto pasa a ser una discusión de asignación presupuestaria, donde se deben establecer prioridades entre diferentes gastos.

En resumen, lograr el 82% móvil bajo el actual esquema no parece viable, porque el sistema no sería sustentable y se necesitaría un esfuerzo sobre las rentas generales mayor al actual, que ya es históricamente elevado porque cuenta con los fondos adicionales que se asignaron para cubrir el déficit que iba a traer aparejada la creación del sistema mixto en 1994.

Subir la presión tributaria – en especial sobre el empleo – parece una decisión poco razonable, en especial porque los altos niveles de informalidad son el principal problema a resolver. Por lo tanto el único camino transitable en caso de avanzarse hacia el 82% móvil sería el de una reasignación de partidas presupuestarias sacrificando otros gastos (gastos de capital, subsidios, etc).

[Volver al Índice](#)

Una mirada a la economía desde la moneda

Por Gabriel Martini³

Argentina no ha tenido un cierre de década tranquilo. En 2008 la crisis del campo impactó de lleno a la economía y al sistema financiero, ya que la aceleración en la demanda de dólares del sector privado, la cual alcanzó los US\$ 23.098 millones a final de aquel año, representó el principio de un largo karma que hasta nuestros días sobrevive. La demanda de dólares es letal para el consumo, ya que dólar debajo del colchón es un dólar menos de consumo, mientras que también hace tambalear el equilibrio del sistema financiero.

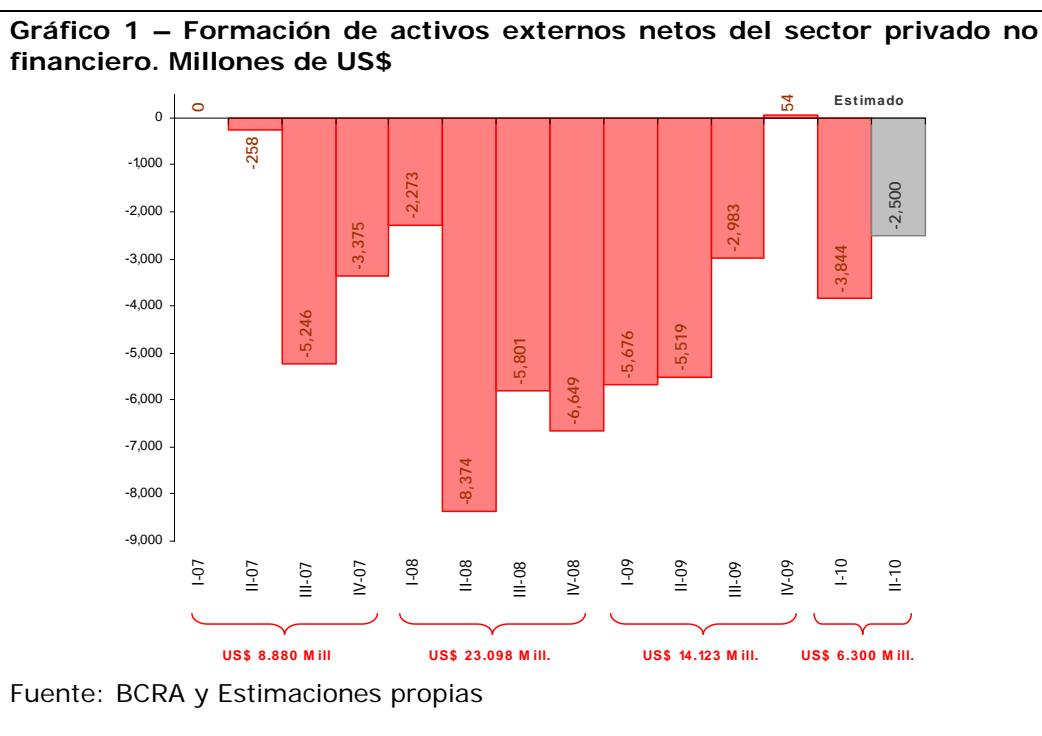
El año 2009 encontró al país sumido en la crisis internacional y si bien el impacto no fue tan alto en términos relativos a anteriores eventos de turbulencia internacional (y local), representó en términos de dólares un drenaje de la economía local de US\$ 14.123 millones. Hay que recordar que el gobierno nacional financió casi enteramente la salida de capitales mediante una administración “poco clara” del comercio exterior, restringiendo importaciones en un contexto de precios y demanda de productos locales casi deprimidos de manera de generar un superávit comercial “artificialmente” alto que permitiese que el BCRA no gastase reservas excedentes en demasía.

Llegó 2010 y despejadas las dudas sobre la solidez de la recuperación global todo indicaba que nuevamente retornaría la calma al sistema financiero. Sin embargo el Redrado-Gate (la novela sobre la remoción del ex – presidente del BCRA por el debate del uso de las reservas para pagar la deuda del sector público) y el advenimiento del combo fiscal-devaluador (es decir, el temor de que Argentina no pudiese cumplir sus obligaciones financieras, con o sin reservas, mientras emergía la opción de optar por una devaluación competitiva del peso frente al dólar para licuar gastos y pasivos) volvieron a darle tensión al mercado cambiario. En el primer semestre de 2010, la demanda del sector privado alcanzó los US\$ 3.844 millones según el BCRA, situándose en términos estructuralmente altos pero normales para una realidad político-económica más que convulsa.

³ Licenciado en Economía (UCA). Economista, ABCEB.
gabriel.martini@gmail.com

El segundo trimestre mostró una realidad totalmente opuesta ya que el gobierno rápidamente neutralizó los problemas institucionales en el BCRA mientras logró conseguir el consenso necesario como para utilizar las reservas internacionales y calmar el temor de los inversores y ahorristas locales. Por otro lado, ayudó la exitosa propuesta del canje de deuda, aunque debió sufrir del impacto de la crisis europea y en particular del grupo de los PIGS (Portugal, Irlanda, Grecia y España). Sin necesidad de una devaluación del peso inminente, con un buffer de reservas como para controlar la cotización del dólar en el mercado local (de hecho el dólar no mostró presiones alcistas, sino todo lo contrario) y alejado los temores crónicos de nuestra historia económica reciente, era de esperar una reducción de la demanda de dólares en el mercado local.

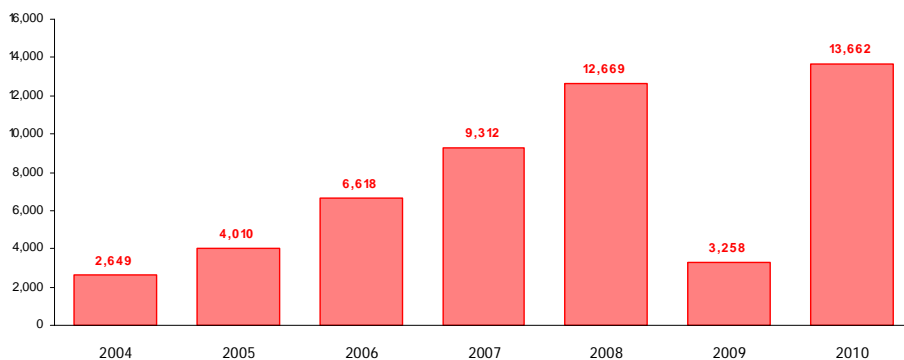
Si bien la misma se dio en el segundo trimestre del año las magnitudes de la misma distaron bastante de lo ocurrido en el cuarto trimestre del 2009, en el cual inclusive se registró una oferta neta de dólares por parte de los privados. Como mínimo la salida de capitales en el segundo trimestre fue de US\$ 2.500 millones, lo que sigue demostrando que si bien hay "más calma" todavía se mira con "cierta desconfianza".



Ahora observemos la otra realidad, la de la Argentina del crédito "abundante". Quien no se ha visto tentado por la infinidad de promociones que los bancos ofrecen, por primera vez en un marco inflacionario, financiando al consumo a tasa fija en pesos en hasta 50 cuotas mensuales. La actual recuperación del consumo tiene mucho que ver con la inflación, pero también por el comportamiento de los bancos que han adoptado posturas agresivas para ofrecer sus productos financieros al público. Las búsquedas de las entidades bancarias y no bancarias (como por ejemplo las casas de electrodomésticos) en el sistema del Veraz, el cual permite rápidamente encontrar potenciales tomadores de crédito, ya en el cuarto trimestre de 2009 mostraban inusual repunte, adelantando lo que sería un 2010 a toda máquina.

Los números del primer semestre concordaron con las expectativas, ya que los créditos al sector privado en pesos crecieron \$ 13.662 millones en el primer semestre, volviendo a aquella tendencia de auto superación que los mismos tuvieron en los últimos años, dónde el monto nominal aumentaba año tras año, salvo en 2009, dónde hemos visto que la crisis caló hondo en la dinámica bancaria.

Gráfico 2 – Crecimiento de los préstamos al sector privado en el primer semestre de cada año. Millones de \$



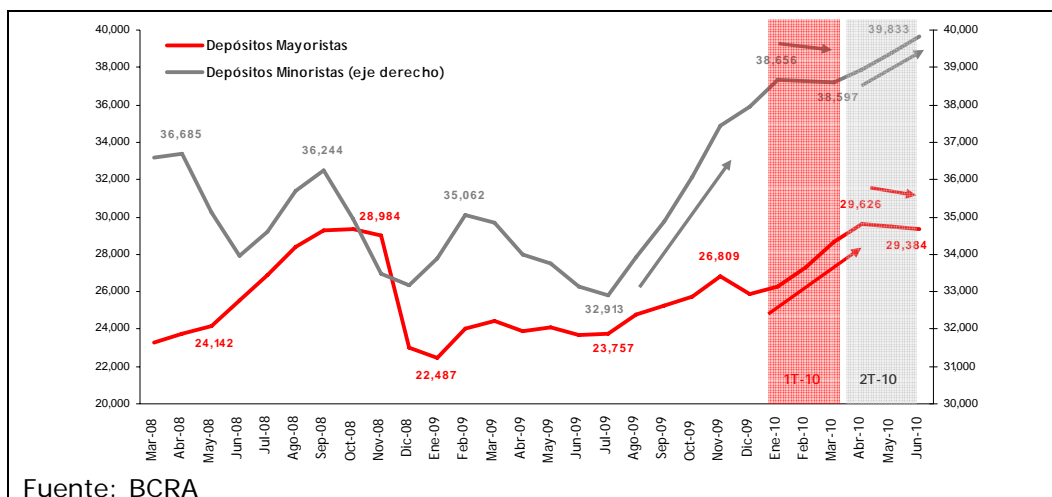
Fuente: BCRA

La pregunta que surge es cómo se ha financiado el sistema bancario si la historia reciente de la demanda de dólares indica que ante niveles estructuralmente altos y volatilidad, sufren por igual depósitos y créditos. De hecho los depósitos a plazo fijo del sector privado financiero del bloque minorista, aquellos que son de menos de \$ 1 millón, mostraron una tendencia a estancarse entre enero y marzo del corriente año, lo cual es coherente con los eventos descritos anteriormente. Bajas tasas de interés en términos de la devaluación esperada y rumores alteraron la confianza de los ahorristas minoristas, pero no pasó lo mismo en los depósitos a plazo mayoristas, que son aquellas colocaciones de más de \$ 1 millón, los cuales crecieron en el primer trimestre del año a pesar de la turbulencia.

La historia del segundo trimestre cambia radicalmente los roles ya que los depositantes minoristas fueron los que impulsaron el crecimiento de los depósitos a plazo totales en moneda local, mientras los mayoristas se estancaron. Este argumento vuelve a estar en línea con una dolarización en descenso, pero que continúa latente ya que el stock de depósitos minoristas tampoco repuntó a una mayor velocidad.

En el agregado los depósitos totales han crecido, pero parece que el flujo de más de \$ 5.000 millones en nuevos depósitos no es suficiente como para explicar el crecimiento de los créditos. Quien parece encontrarse nuevamente detrás del bombeo a la economía no es otro que el BCRA, el cual ha vuelto a una política monetaria agresiva de expansión de los agregados monetarios luego de que durante 2008 y 2009 había que tenido que contraer la base monetaria en varias ocasiones producto de la creciente demanda de dólares (con la contrapartida de relegar reservas de sus arcas).

Gráfico 3 – Stock de depósitos a plazo del sector privado. Clasificación por tipo de depositante. Millones de \$



Si bien el número de crecimiento de la base del primer semestre no parece sorprendente, sólo \$ 4.812 millones entre enero y junio, un análisis más profundo de los datos muestra una historia completamente distinta en términos de nuevos billetes emitidos por el BCRA.

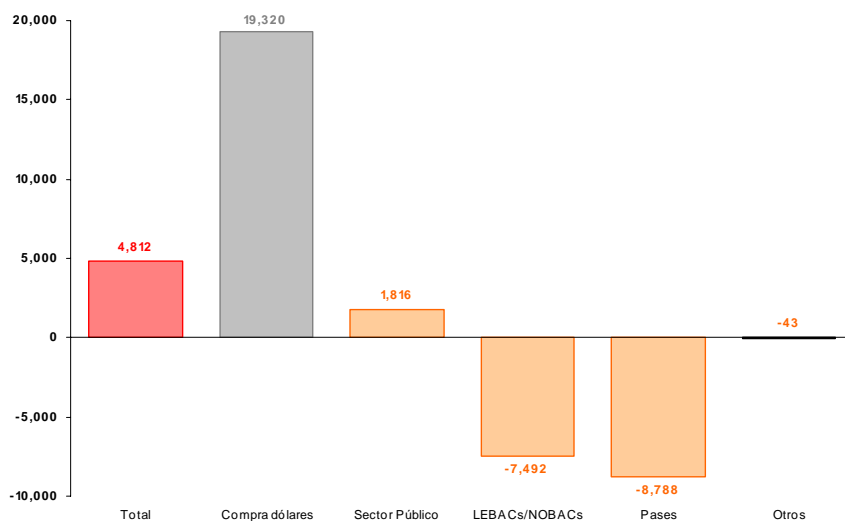
La entidad monetaria oficial ha impreso \$ 19.320 millones de billetes para comprar dólares en el mercado cambiario, de los cuales sólo ha esterilizado menos del 40%. En otras palabras ha puesto en circulación más de \$ 11.000 millones de nuevos pesos, los cuales muchos encontraron destino en nuevos créditos, pero otros han vuelto a los pasivos del BCRA en forma de pases pasivos.

Los bancos, deseosos de prestar, aceptaron los nuevos pesos y los volcaron al mercado lo más rápido posible pero la demanda también tiene un punto de saturación, con lo cual mucho del nuevo dinero emitido volvió al Banco Central en forma de depósitos de corto plazo (1 a 7 días) de los bancos, los pases pasivos. De esta manera se conforma un escenario monetario que en términos agregados parece "austero" pero que en realidad tuvo mucho de "darle a la maquinita".

Ahora bien, ¿cómo pudo el BCRA en un entorno de alta demanda privada de dólares poder haber acumulado reservas, las cuales ya superaron el techo histórico de las US\$ 50.000 millones? La clave otra vez está en la actividad real y en particular en el sector agropecuario. La campaña record del sector para este año produjo un fuerte excedente de dólares en el mercado aunque los precios no acompañaron de manera coherente con las expectativas que llevaron a una mayor cosecha.

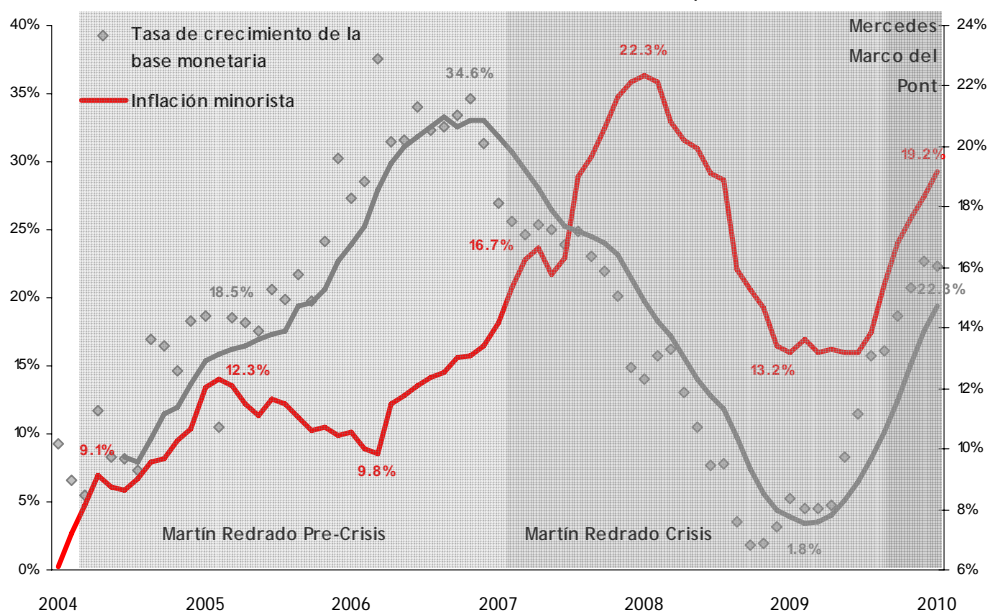
Los precios de la soja no fueron record cómo se esperaba sino que estuvieron reptantes durante 2010 "gracias" a la volatilidad financiera que afectó a los mercados internacionales. Los productores agropecuarios, si bien han liquidado parte de la producción todavía mantienen en sus silos una reserva esperando un repunte de los precios. Sin embargo ese excedente vendido ha permitido alimentar tanto a la compra de los privados cómo a las adquisiciones por parte del BCRA.

Gráfico 4 – Factores de variación de la base monetaria en el primer semestre 2010. Millones de \$



Fuente: BCRA

Gráfico 5 – Factores de variación de la base monetaria en el primer semestre 2010. Millones de \$



Fuente: BCRA y estimaciones propias

Para concluir queda analizar el rol del BCRA como defensor del valor de la moneda. Con la inflación acelerándose en los últimos meses, el BCRA no ha aplicado ninguna política como para calmar el recalentamiento de precios. Más aún el cambio de mando en la entidad monetaria oficial no ha alterado la política monetaria, sino que más bien parece que va camino a exacerbar la política monetaria expansiva que había mantenido el BCRA antes de la crisis del Fondo del Bicentenario.

[Volver al Índice](#)