

Argentina: Volatilidad, Ahorro y Crecimiento



Luis R. Secco

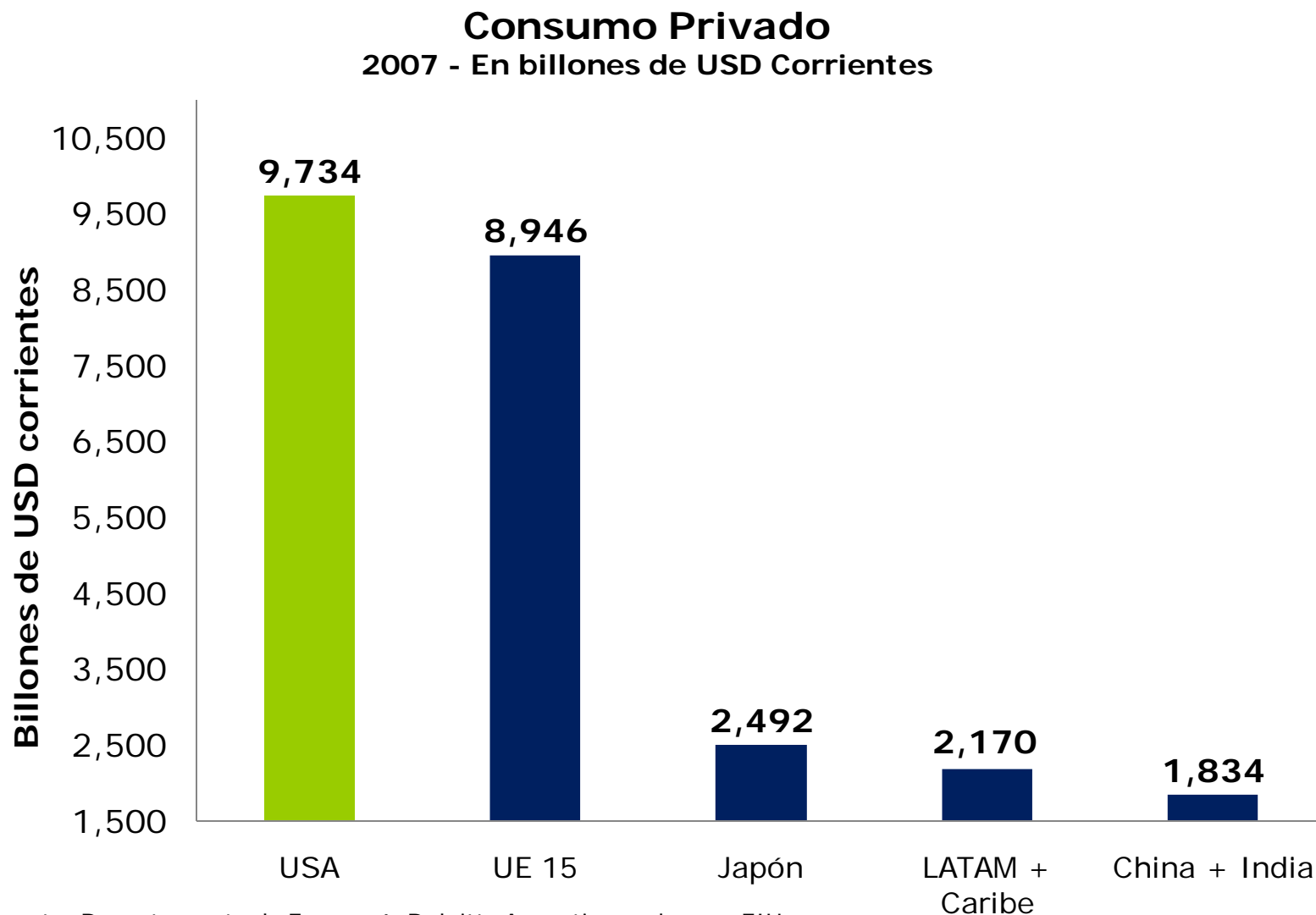
XXIV Asamblea General CISS
Reunión Anual 2008

Salvador Bahía, Brasil
10 -13 de Noviembre 2008

Contenido

1. Crisis global: consecuencias
2. La Argentina de las crisis
3. Volatilidad, Ahorro y Pensiones

1. Crisis Financiera Global: no será posible compensar una caída del consumo en los países centrales



Consecuencias de la Crisis Global

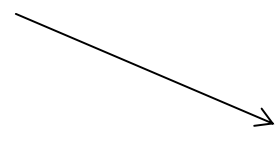
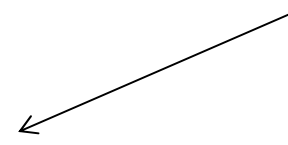
“Credit Crunch” + Efecto Riqueza Negativo



Menor Consumo

Menor Crecimiento

Menor Empleo en Países Centrales



Canal Real

Canal Financiero

Menos Comercio

Menores Flujos de Capitales

Menos Remesas de Emigrantes

Menos Crédito y más costoso

Apreciación del Dólar (Corto Plazo)

Menores Precios de Commodities

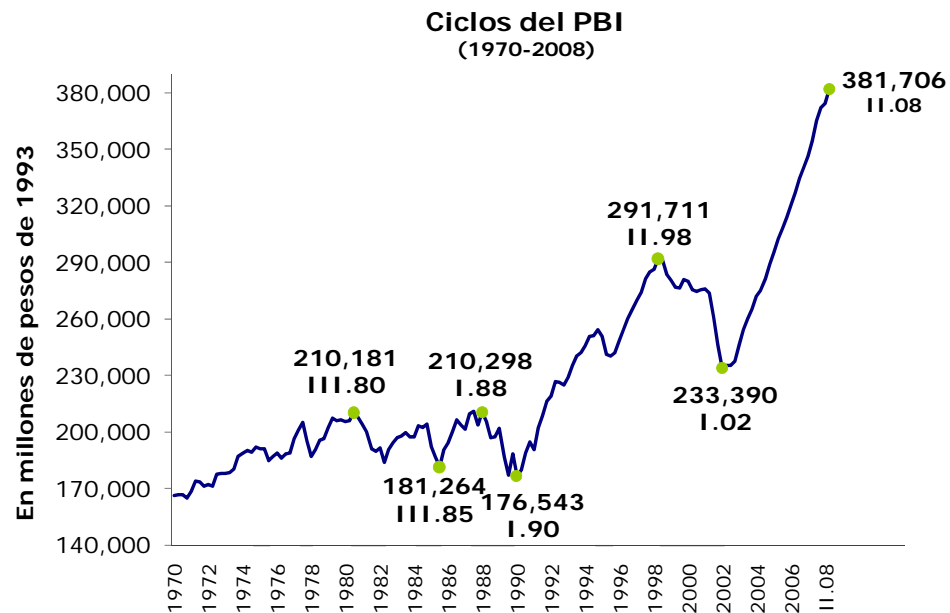
2. La Argentina de las crisis

Crisis en la Historia Argentina

Período	Años	Número de Crisis	Número de Años de Crisis	Crisis Muy Profunda o Profunda	Crisis Bancarias
1862 - 1913	52	3	5	2	2
1914 - 1945	32	6	11	2	3
1946 - 1976	31	8	11	5	3
1977 - 1991	15	4	12	3	3
1992 - 2002	11	2	3	2	2
Total	141	23	42	14	13

Fuente: Perspectiv@s en base a Cerro y Meloni (2004)

Los ciclos han sido recurrentes



Fuente: FIEL, Broda, INDEC y UNT

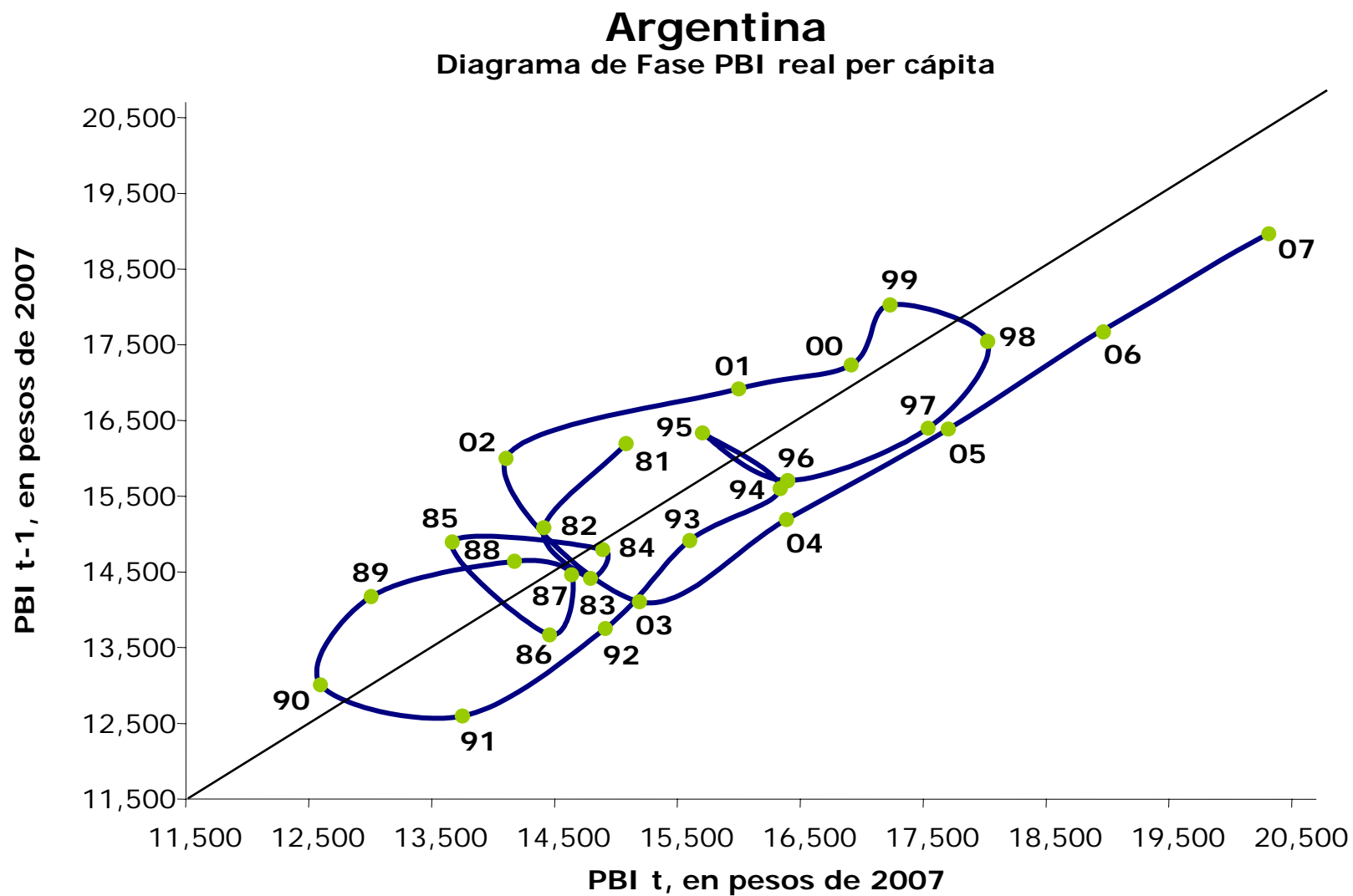
Fases recesivas	Tasa Promedio Trimestral	Cantidad de Trimestres	Fases expansivas	Tasa Promedio Trimestral	Cantidad de Trimestres
Rodrigazo (I.75 - III.75)	-0.2%	3	IV.75 - III.77	1.3%	8
Shock Petróleo (IV.77 - I.78)	-4.4%	2	II.78 - III.80	1.2%	10
Crisis de la Deuda (IV.80 - II.82)	-1.9%	7	III.82 - IV.84	1.1%	10
Plan Austral (I.85 - III.85)	-3.8%	3	IV.85 - I.88	1.5%	10
Hiperinflación (II.88 - I.90)	-1.6%	7	II.90 - IV.94	1.9%	19
Tequila (I.95 - III.95)	-1.9%	3	IV.95 - II.98	1.8%	11
Asia+ Rusia+ Brasil (III.98 - I.02)	-1.4%	15	II.02 - II.08	2.0%	25

Fuente: Perspectiv@s

Fuente: Perspectiv@s

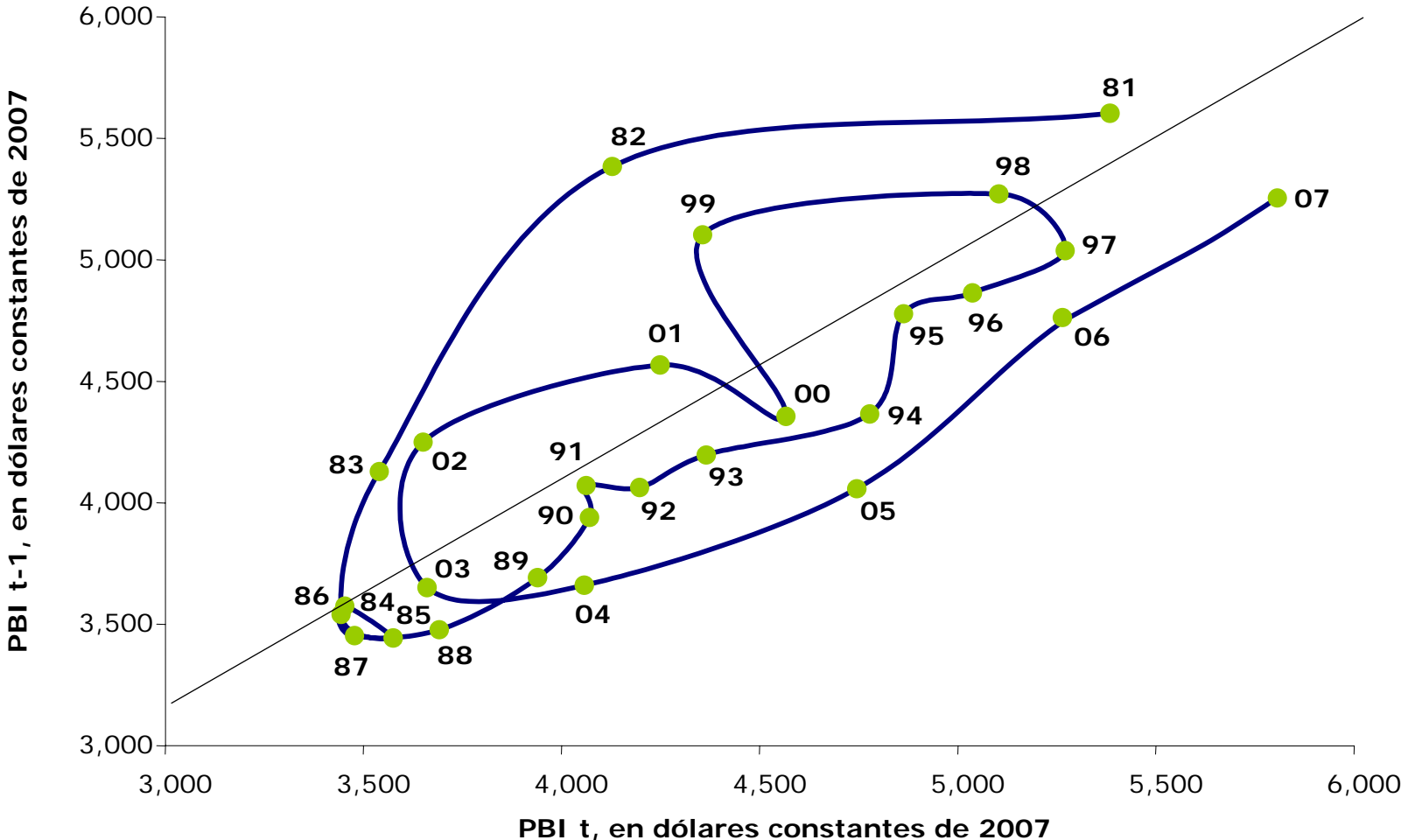
Y la volatilidad una constante

→ Crisis = Volatilidad



LATAM

Diagrama de Fase PBI per cápita en dólares constantes

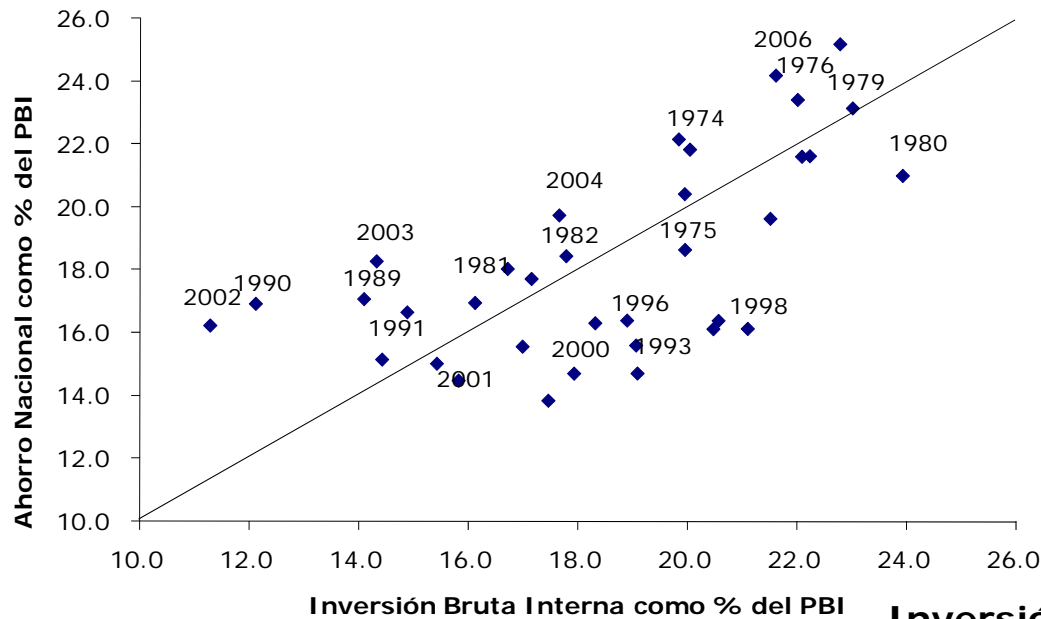


Fuente: Perspectiv@s en base al FMI

3. La volatilidad y las crisis afectan el ahorro

El ahorro importa → Ahorro = Inversión

Ahorro e Inversión
(1970-2006)



Perspectiva@s en base al MECON

Inversión y Ahorro

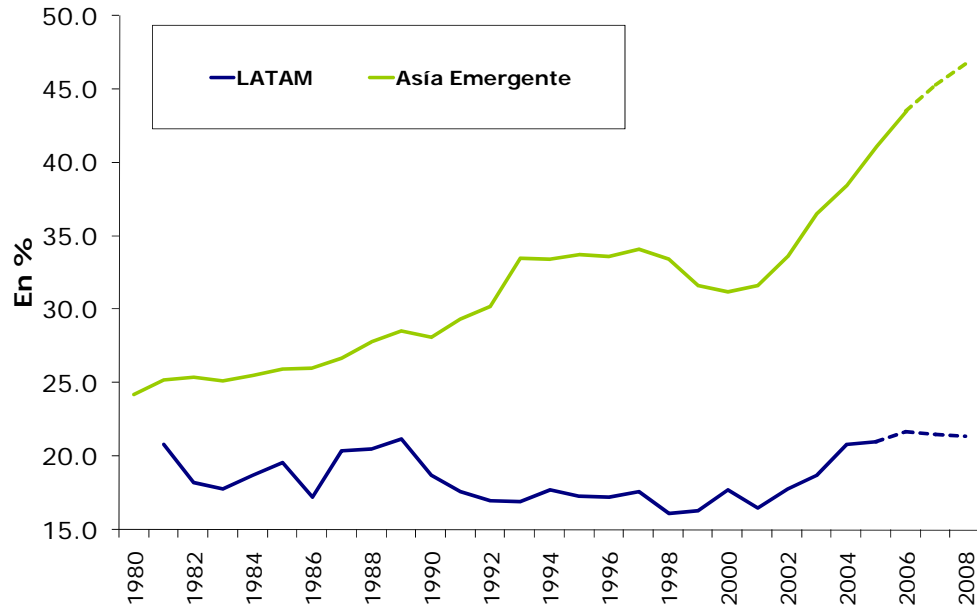
En promedio, como % del PBI

	Inversión Bruta Interna	Ahorro Interno
1970-79	21.9%	22.3%
1980-89	17.5%	18.2%
1990-99	18.1%	16.0%
2000-06	16.9%	17.2%
1970-06	18.8%	18.5%

Fuente: Perspectiv@s en base al MECON

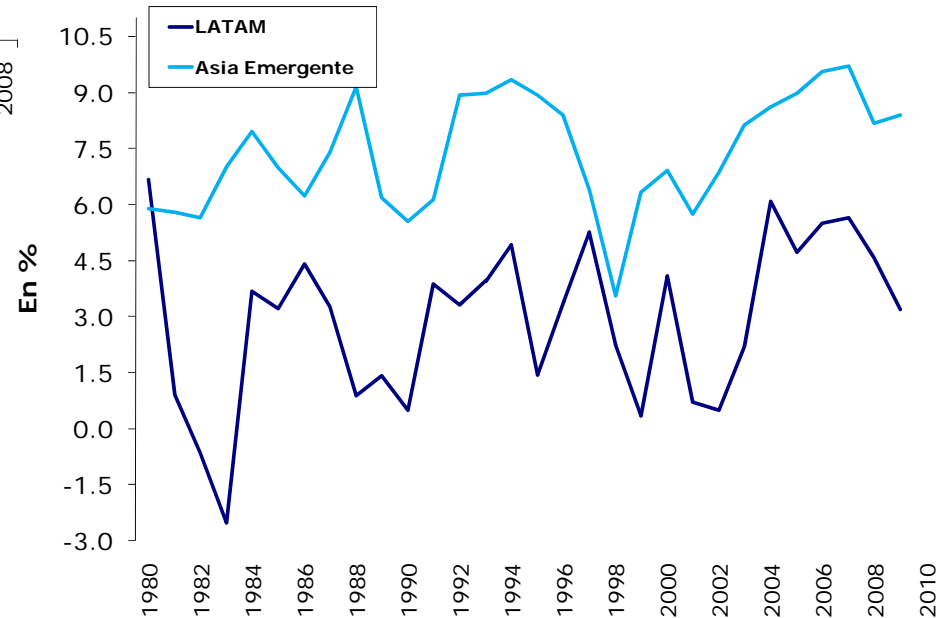
Los países emergentes que más ahorran son los que más crecen, y de forma más sostenida

Tasas de Ahorro Mercados Emergentes



Fuente: Departamento de Economía de Deloitte en base a FMI

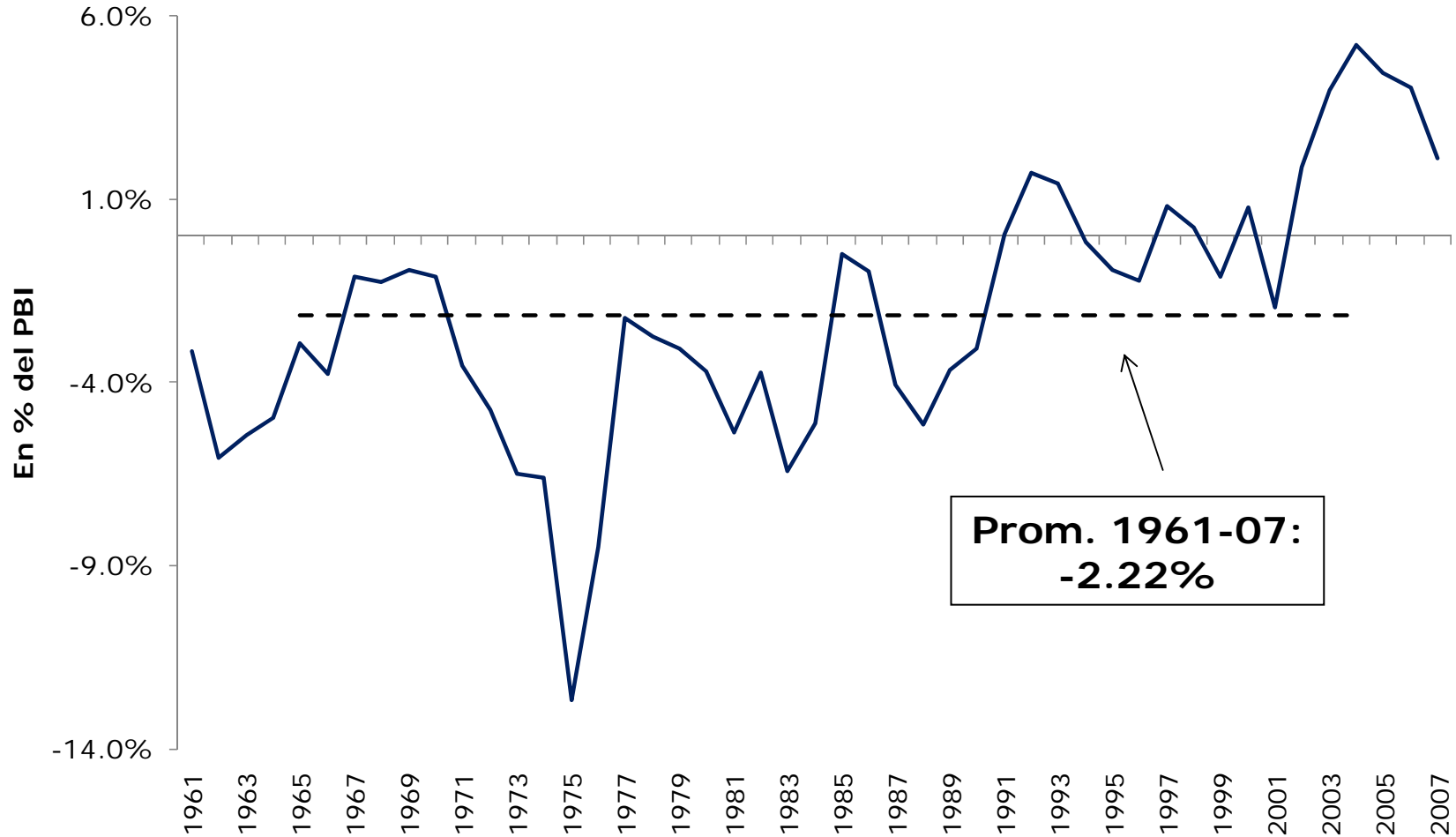
Crecimiento Mercados Emergentes



Fuente: Departamento de Economía de Deloitte en base a datos del FMI

En Argentina, la ausencia de ahorro fiscal ha sido una constante

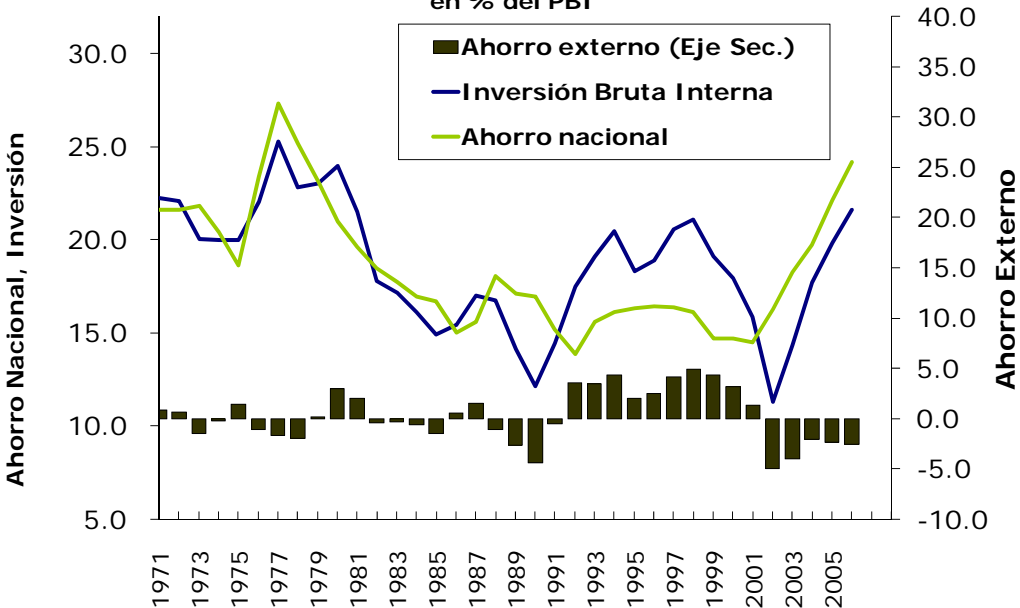
Resultado Primario Sector Público Consolidado (Nación + Provincias) Como % del PBI



Y ante la falta de ahorro interno, contar con ahorro externo (ingresos de capitales) ha cobrado más relevancia

Ahorro Nacional, Ahorro Externo e Inversión Bruta Interna (1970-2006)

en % del PBI



Fuente: Perspectiv@s en base al MECON

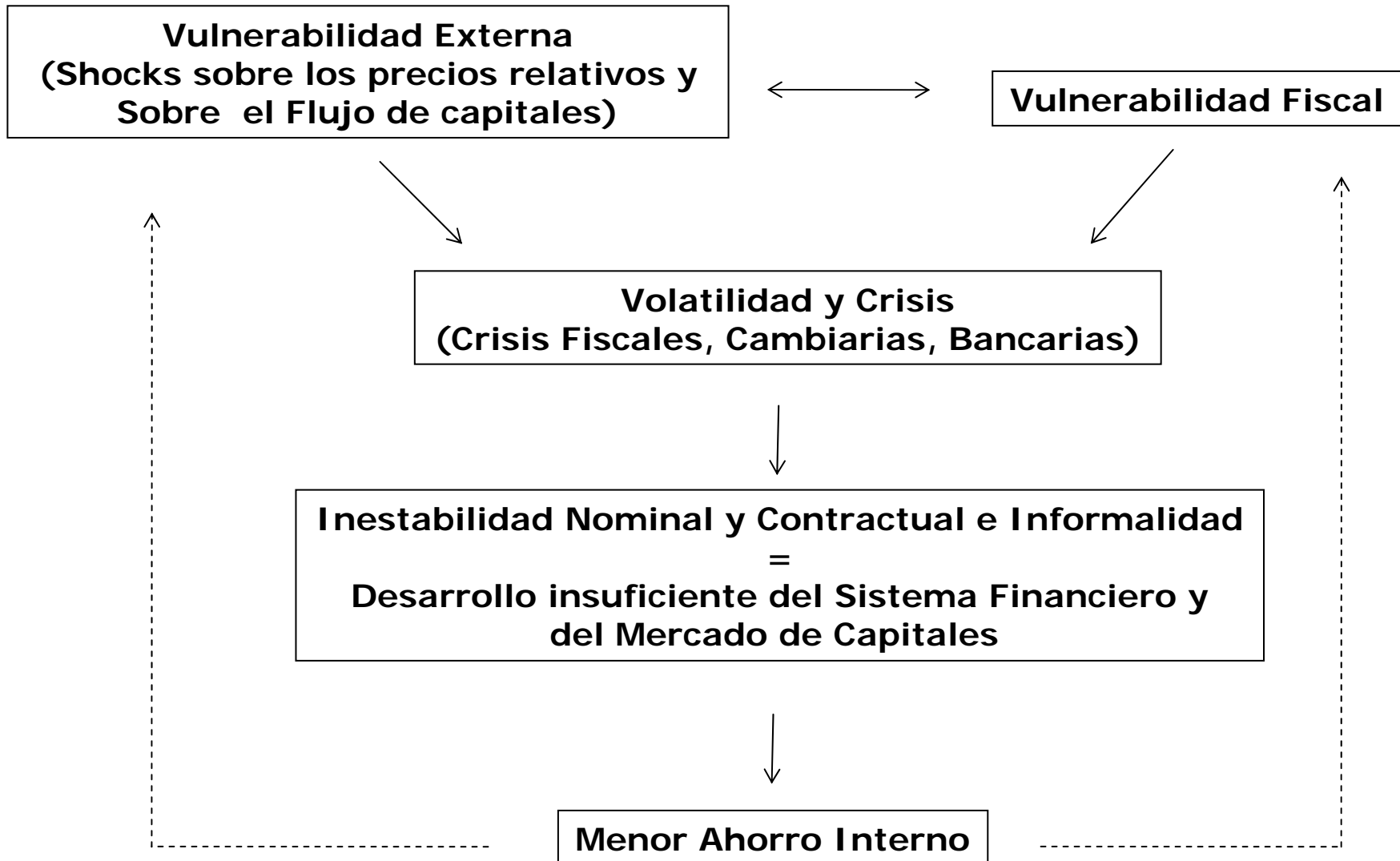
Inversión y Ahorro

En promedio, como % del PBI

	Ahorro Nacional	Ahorro Externo	Inversión Bruta
1970-79	22.3%	-3.6%	21.9%
1980-89	18.2%	0.1%	17.5%
1990-99	16.0%	2.4%	18.1%
2000-06	17.2%	-1.6%	16.9%
1970-06	18.5%	0.3%	18.8%

Fuente: Perspectiv@s en base al MECON

Para fomentar el ahorro interno hay que trabajar sobre la vulnerabilidad externa y fiscal



Qué sabemos acerca de las crisis bancarias?

En un nuevo Trabajo del FMI

(*Systemic Banking Crisis: A New Database*, Septiembre 2008)

Entre 1970 y 2007:

124 crisis bancarias, 208 crisis cambiarias, 63 crisis fiscales

42 crisis dobles

10 crisis triples

Las Crisis Bancarias son más comunes bajo ciertas condiciones macro:

Déficit Fiscal (del -2.1% del PBI en promedio)

Déficit de Cuenta Corriente (del -3.1% del PBI en promedio)

Alta inflación (137% anual en promedio)

Fuerte Expansión del Crédito antes de la crisis (8 puntos del PBI por año)

Las crisis bancarias afectan de diversas maneras al ahorro

Las crisis bancarias sistémicas afectan especialmente el ahorro a través de sus efectos sobre la confianza y la informalidad

Además, las crisis bancarias, muchas veces conviven con:

- Crisis Fiscales → Que ponen en juego el ahorro público
- Shocks Externos → Que ponen en juego el ahorro externo
- Crisis cambiarias → Que afectan la estabilidad nominal

Y las respuestas de política también tienen sus efectos:

Indisponibilidad (transitoria) de los fondos

Devaluación

Default

Los regímenes previsionales resultan vulnerables a las crisis

Fuentes de vulnerabilidad:

Riesgo de que los fondos previsionales se utilicen para cubrir otras necesidades fiscales

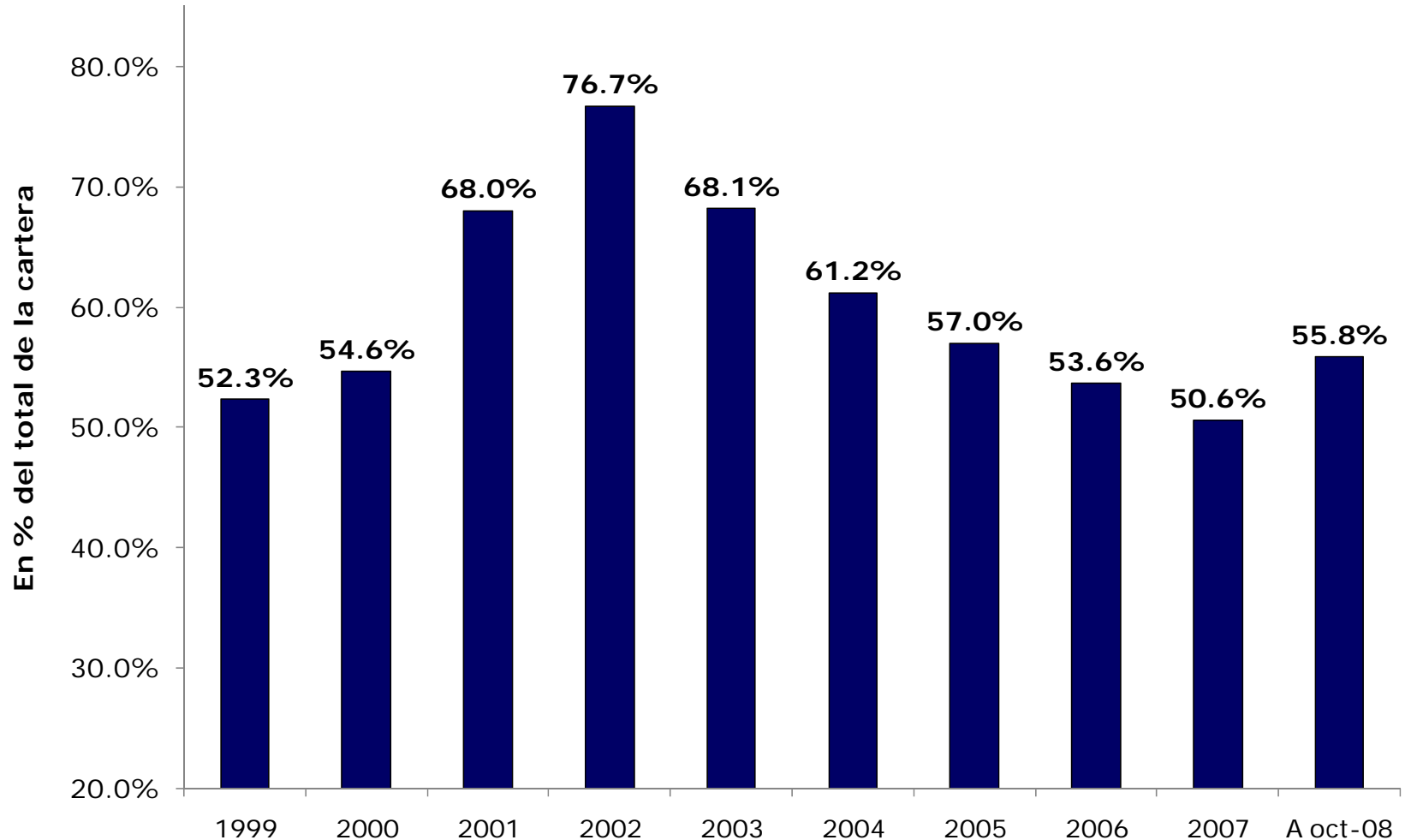
Riesgo de que las prestaciones se conviertan en una variable de ajuste
(La ley de solidaridad previsional de 1995, convirtió el régimen de reparto argentino de beneficio definido en uno de beneficio indefinido)

Exposición a pérdidas económicas (patrimoniales) importantes que desfinancien el sistema (la informalidad también hace lo suyo)

(Esto es válido independientemente de la naturaleza del régimen de reparto o de capitalización, público o privado)

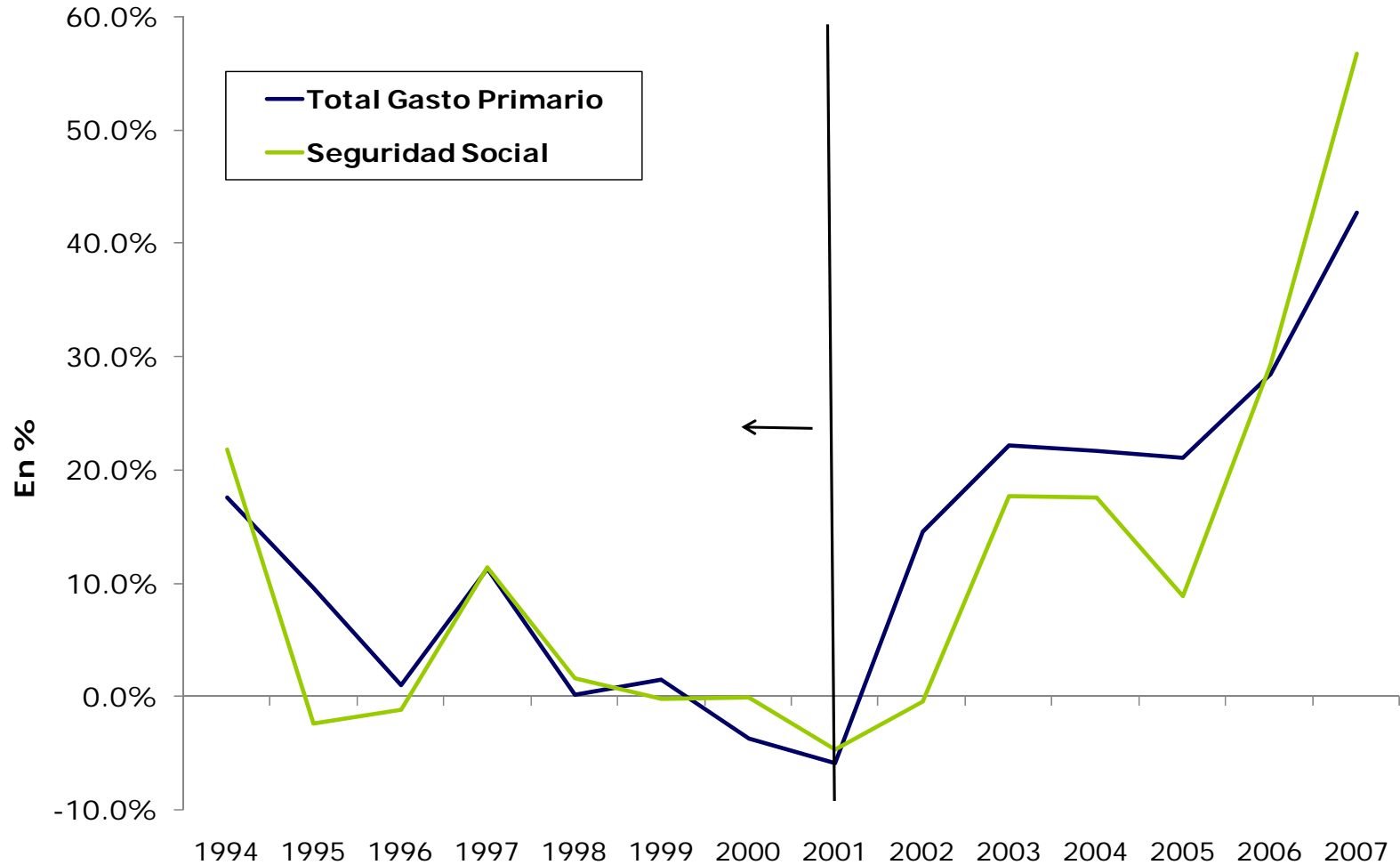
Riesgo de que los fondos previsionales se utilicen para cubrir otras necesidades fiscales

Participación de Títulos Públicos en Cartera AFJPs



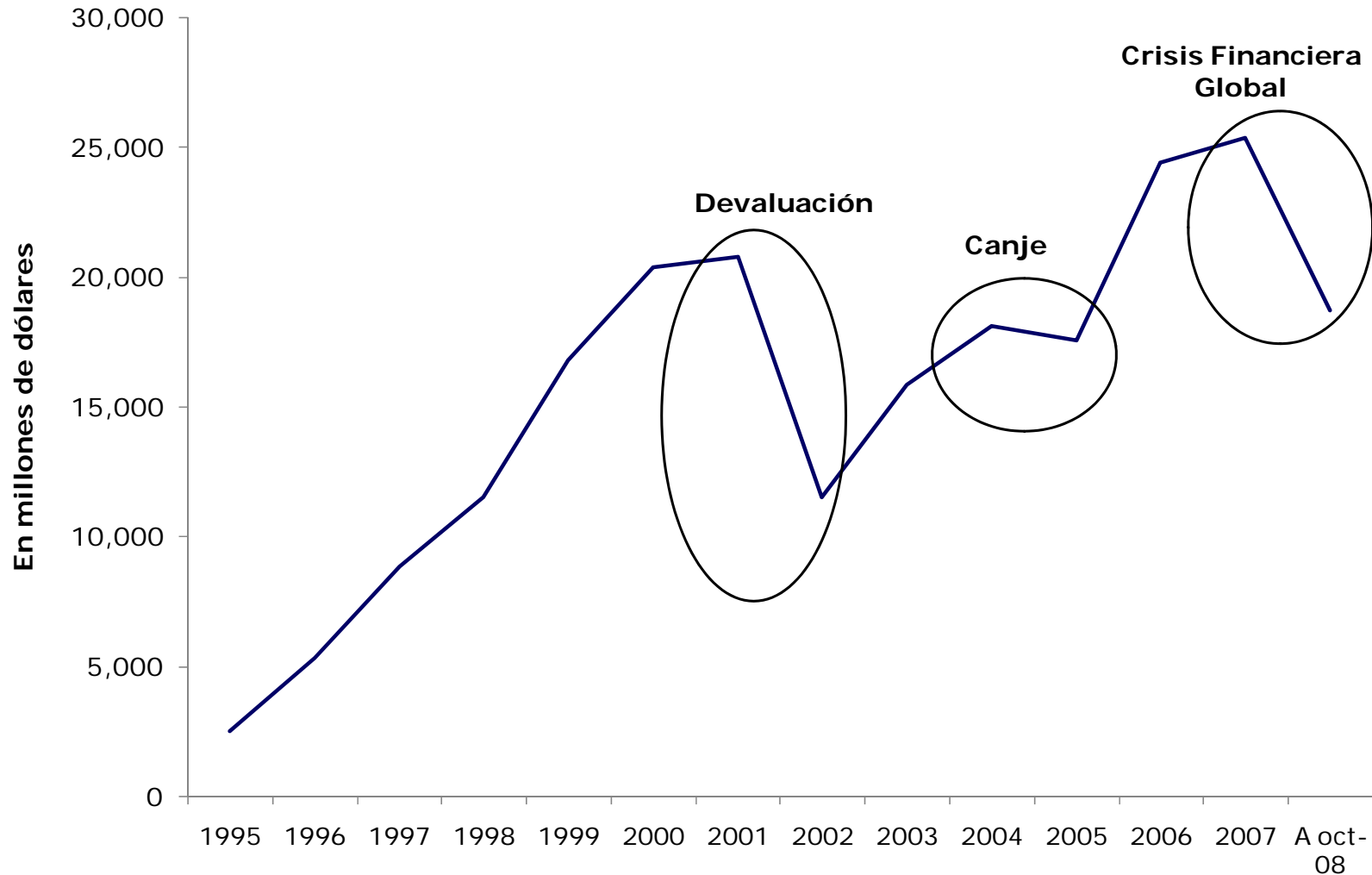
Riesgo de que las prestaciones previsionales se conviertan en una variable central del ajuste fiscal

Var % a/a Gasto Primario y Seguridad Social



Riesgo de pérdidas económicas (patrimoniales) importantes que desfinancien el sistema

AFJPs - Stock de Fondos Administrados



- La crisis financiera global encuentra a la Argentina con mejores fundamentals que en el pasado pero con algunos focos de vulnerabilidad
- Los shocks externos siempre han producido inestabilidad macro y crisis
- Las crisis económicas en general y las bancarias en particular tienen efectos negativos sobre el ahorro
- No existe un arreglo institucional capaz de poner a resguardo el ahorro previsional ante la presencia de crisis recurrentes
- Reducir la vulnerabilidad externa y la inestabilidad fiscal es la clave para contar con regímenes previsionales sustentables