

DE RAMON DIAZ

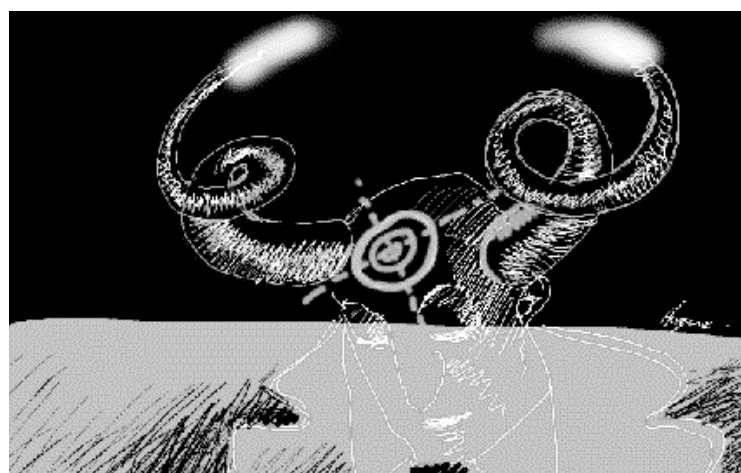
SOBRE ESTO Y AQUELLO

Las AFAPs deben tener absoluta libertad para invertir donde les parezca que el dinero de sus afiliados tendrá las mayores perspectivas de crecer y multiplicarse

Una meta, un instrumento

Ha sido puesta sobre el tapete, nuevamente, la iniciativa que se canalice una parte mayor, o la totalidad, del ahorro captado por las AFAPs, hacia la inversión doméstica. Deseo afirmar que se trata de un mal pensamiento, dictado por la angustia que, comprensiblemente, no pueden menos de despertar en las autoridades la situación de la economía, en general, y el incesante aumento del desempleo, en particular; y como tal mal pensamiento que es, debe descartarse de plano. En realidad, lo que hay que resolver al respecto es precisamente lo inverso de lo que se sugiere: las AFAPs deben tener absoluta libertad para invertir donde les parezca que el dinero de sus afiliados tendrá las mayores perspectivas de crecer y multiplicarse.

No es difícil comprender que así haya de ser: basta con tener el cuidado de pensar bien. No darle vacaciones a la lógica en la víspera de adoptar decisiones de máxima importancia. El hecho principal a tener en cuenta es que en la imaginación de los gobernantes planean, y se entrecruzan, entre otros, dos objetivos diferentes, pero no ponen el cuidado requerido para reparar que, para concretarlos, se precisen, por lo menos, dos instrumentos. Jan Tinbergen, el gran economista holandés, no se cansaba de repetirlo: Si los responsables de la política (es su terminología) se proponen un cierto número de objetivos, digamos objetivos, o metas, no pueden manipular menos que otros tantos instrumentos. Recurrir a más de uno trae problemas. Si se persigue el equilibrio de la balanza de pagos (una meta) se pueden combinar instrumentos fiscales y monetarios. No hay ningún inconveniente. Al contrario: si se recurre a la austeridad fiscal en una determinada magnitud, arbitrariamente determinada, la magnitud de la estrictez monetaria exigida sería menor, por tanto menos dolorosa. Pero si se quiere procurar el equilibrio de la balanza de pagos y la estabilidad del nivel de precios, el uso exclusivo de la política monetaria, o el igualmente exclusivo de la fiscal (n-1 instrumentos en ambos casos), sólo por extrema casuali-



dad serán accesibles ambas metas. Matar dos pájaros de un tiro es posible, pero enormemente difícil.

Las dos metas en juego que nos interesan son: una, la maximización de la inversión doméstica (ya sea pensando en el crecimiento económico, ya en la reducción de la desocupación); y la restante, la optimización de la rentabilidad de los activos financieros de los afiliados a las AFAPs y administrados a través de éstas. Es preciso preguntar: ¿Puede pensarse que la manera de optimizar ese resultado sea obligar a las AFAPs a invertir los ahorros que captan de una manera distinta de cómo los expertos en seleccionar los activos desearían hacerlo? Evidentemente, no. Si los expertos se inclinan por invertir todo en el Uruguay, deben poder hacerlo; y si quieren invertir todo en el exterior, otro tanto.

La principal reforma estructural que el Uruguay ha hecho —por no decir la única— en las últimas décadas es la que ha estructurado el nuevo régimen previsional. Es interesante dar un rápido vistazo a las relaciones entre los precedentes en tal terreno y la inversión real en el país. Antes de que se desarrollase el sistema público de jubilación, las familias obreras no dejaban de prever sus necesidades económicas para la tercera edad. Lo hacían, como es natural, ahorrando e invirtiendo. En su mayor parte

invertían sus ahorros en activos inmobiliarios. Luego de hacerse su casa, levantaban, nuevamente con su propio trabajo, otra mejor para alquilar, cuyas rentas subvendrían a sus necesidades en la ancianidad. Esa es la historia de muchos barrios de Montevideo, y presuntamente, también de las ciudades del interior. Cuando se organizó el sistema estatal, se le hizo reposar sobre un régimen de ahorro e inversión, aunque sin cuentas individuales —todos los ahorros iban a un pool que se invertía colectivamente— pero, administrado centralmente por el propio Estado, terminó convertido íntegramente en deuda pública, cuyos cupones eran fijados en pesos, y la inflación transformó aquella montaña de papeles en pasto de las ratas que pululaban en las bóvedas del viejo edificio de la Caja de Jubilaciones. Entretanto, dicho sea de paso, la legislación de alquileres, iniciada en 1943, de hecho confiscó las propiedades de los obreros ahorristas. Los trabajadores uruguayos, que eran propietarios, de inmuebles y de la deuda pública adquirida con sus aportes (los aportes patronales los pagan también los trabajadores, en último término) terminaron proletarizándose. En uno y otro caso, el Estado les birló sus propiedades, haciendo depender su jubilación y pensiones de las transferencias extraídas a los trabajadores

activos, un arreglo que, con el envejecimiento medio de la sociedad uruguaya, redujo a los jubilados a un nivel de indigencia jamás antes conocido en la República.

El sistema de las AFAPs regresó al principio original: cada familia ahorra para sí, y adopta la decisión básica sobre la inversión respectiva. No resuelve el detalle de ésta, pero puede elegir entre diversas instituciones que compiten entre sí, y tienen (potencialmente) ante sí un menú prácticamente infinito de posibilidades, a la vez que poseen técnicas aptas para optimizar la cartera de cada afiliado. Por amor de Dios, ¡no toquemos esto! Por piedad, oh Estado, no vuelvas a sumir en la miseria, en dependientes de una limosna, a quienes se están haciendo propietarios con su trabajo, y capaces de vivir, a su debido tiempo, de las rentas del capital acumulado con su esfuerzo. No olvidar que toda inversión supone riesgos, y que pretender colocar los fondos de todos los trabajadores en un pequeño país, con reducidas oportunidades de inversión, opera en contra de reducir los riesgos a través de la diversificación de las carteras. En una palabra: ¡No tocar a las AFAPs! Salvo para darles mayor libertad de acción.

Eso no quita que el gobierno abandone el benemérito objetivo de maximizar la inversión real en el

país. Pero es imposible lograr tal cosa sin considerar los hechos pertinentes. De toda América Latina, Uruguay es el país que invierte la menor porción de su PBI. Y no es porque, entre todos, tenga la menor fuente potencial de fondos. Más claro aún: es, de toda la región latinoamericana, el que recibe menos inversión extranjera por cabeza. Ello no deja dudas en cuanto a que es, además, el que ofrece oportunidades menos atractivas para la inversión. En una economía mundial globalizada, carece de sentido pensar que la inversión doméstica está condicionada por el ahorro doméstico. Suscitemos un ambiente apropiado, y se verá que tenemos toda la inversión que necesitamos para crecer y reducir el paro forzoso.

Las cosas que hay que hacer para ello son sencillas, por más que no fáciles. La falta de atracción del Uruguay para la inversión, nacional y extranjera, proviene básicamente de cuatro causas: uno, exceso de presión tributaria (la mayor de América Latina, y prácticamente de todos los países menos desarrollados); dos, pesada regulación de casi todas las actividades, incluyendo monopolios en sectores estratégicamente importantes y un burocratismo salvaje; tres, rigidez excepcional del mercado de trabajo; y, cuatro, inseguridad jurídica por un defectuoso sistema judicial, cuyo comportamiento denuncia su dependencia del gobierno y de la política. Los otros países de la región comparten algunos de esos desincentivos, pero ninguno los sufre todos juntos, ni en un grado siquiera parecido. Para incrementar la inversión, es en estos ámbitos que hay que trabajar. Las medidas argentinas, que cabe calificar de heroicas, deberían ser aprovechadas para imitarlas en cierto grado. Desgraciadamente, el gobierno ha preferido declarar que las economías de uno y otro lado del Plata son distintas. Es cierto, lo son; pero también es verdad que son muy parecidas entre sí. Y, sobre todo, si perdemos el investment grade de nuestra deuda —y ya recibimos al respecto dos tarjetas amarillas— es probable que nos parezcamos cada vez más. Mejor sería aumentar la humildad al respecto, y disminuir las amenazas absurdas en lo que concierne a las AFAPs.