

Nota de Actualidad Número 53- Noviembre de 2008

Estatización en el mercado de capitales: impactos en el sistema jubilatorio

Conrado Martínez
Coordinador Académico del Área Economía y Finanzas
Facultad de Ciencias Económicas
Universidad de Palermo
cmarti1@palermo.edu

En momentos de una crisis financiera internacional como la que actualmente se vive, los gobiernos de los países centrales toman medidas tendientes a "aceitar" el funcionamiento tanto del mercado financiero como del mercado de capitales. En lo que respecta a este último, las autoridades de nuestro país parecen ir en la dirección contraria. La decisión de estatizar el sistema de jubilación privada no es una buena noticia para la economía y menos aún en este contexto. En tal sentido, las consecuencias negativas a futuro son varias.

En primer lugar, muchas de las empresas que actualmente utilizan el mercado de capitales para financiar sus actividades (Ej.: adquisición de bienes de uso, inversión en capital de trabajo, refinanciación de deudas, etc.) verán cómo los fondos que actualmente están disponibles en dicho mercado ya no lo estarán a futuro. Es altamente probable que los casi \$ 15.000 millones que anualmente se suman al stock de ahorros previsionales administrados por las AFJPs, y que actualmente se vuelcan a financiar proyectos del sector privado al menos en un 50%, sean de ahora en más utilizados por el Estado para alimentar su burocracia y para financiar proyectos de inversión pública cuya oportunidad y eficiencia seguramente quedarán bajo la lupa. Este efecto "Crowding Out" probablemente le quitará volumen a un mercado de capitales de por sí ya reducido y hará que sólo "un jugador" (el Estado) ostente posición dominante.

En segundo lugar, y producto de lo mencionado en el párrafo inmediato anterior, es de esperar que el costo de capital de las empresas cotizantes se incremente. Esto ocurriría por una doble vía. Por un lado, la demanda de fondos disponibles en el mercado de capitales tendería a futuro a ser superior a la oferta (siempre y cuando la recesión no compense este desequilibrio), por lo que el precio de los activos caería y el rendimiento de los mismos (costo de capital) subiría. La otra vía por medio de la cual el costo de capital de ciertas empresas cotizantes es probable se incremente, tiene que ver con la decisión que algunas de ellas tomarían respecto a "deslistarse" de la Bolsa. El temor de que el Estado pase a tener influencia en las decisiones corporativas diarias (si el mismo utiliza los fondos previsionales para adquirir ciertas participaciones accionarias y poder de ese modo nombrar directores en determinadas compañías) es un elemento de peso a la hora de tomar decisiones drásticas de este tipo por parte de ciertas empresas. Este curso de acción seguramente hará que los futuros adquirentes de acciones (ahora sin cotización) de estas empresas "deslistadas" les requieran a éstas un mayor retorno que el que les hubieran requerido en caso de cotizar en la

Bolsa. Este rendimiento adicional, que normalmente se conoce como Prima por Iliquidez, usualmente oscila entre un 3% y un 5% anual para un mercado desarrollado. Con todo esto, no puede soslayarse el hecho de que si el costo de capital se incrementa, es el costo laboral el que seguramente tenderá a bajar para hacer viable la ejecución de proyectos de inversión. Ergo, los trabajadores sentirán las consecuencias.

En tercer lugar y producto de la pronunciada caída que se verificó en el mercado accionario argentino en las últimas semanas (a consecuencia de la decisión de eliminar el sistema de AFJPs), algunas empresas han acudido al mecanismo de recompra de sus propias acciones, previsto en el artículo 220 de la Ley 19.550 de Sociedades Comerciales. Esta situación implica que dichas compañías deban derivar (distraer) fondos a una actividad que no agrega valor a la economía, en lugar de canalizar los mismos a actividades productivas.

En cuarto y último lugar (pero quizás el punto más importante) debe resaltarse la incertidumbre que a futuro genera este tipo de medidas en toda la economía. La alevosía con que el Estado argentino altera las reglas de juego sin duda es un repelente para nuevas inversiones. Como conclusión podría decirse que la eliminación del régimen de jubilación privada tendrá sin lugar a dudas consecuencias negativas y puede terminar derivando a futuro en acontecimientos imprevisibles e inconmensurables para toda la sociedad.

**Center for Business Research and Studies
Graduate School of Business
Universidad de Palermo**

Av. Madero 942, 8º piso
C1106ACV – Buenos Aires, Argentina
Tel. (5411) 5199-1399
www.palermo.edu/gsb

Director:

Daniel Seva
dseva@palermo.edu

Coordinador general de investigación:

Diego Gauna
dgauna@palermo.edu

Finanzas y economía:

Conrado Martínez
cmarti1@palermo.edu

Rubén Ramallo
rramal1@palermo.edu

Marketing:

Gabriel Krell
gkrell@palermo.edu

Management:

Patricio O' Gorman
pogorman@palermo.edu