

DINERO

¿Monetavirus?



ANDRÉS DAUHAJRE HIJO
Fundación Economía y Desarrollo, Inc.

Un grupo de diputados ha elaborado un Proyecto de Ley “que permite el retiro único y anticipado de hasta el 30% de los fondos acumulados por los trabajadores en las administradoras de fondos de pensiones (AFP), para dinamizar la economía familiar en estado de emergencia”. La intención es buena. Las implicaciones podrían ser tan devastadoras como el coronavirus.

Nadie discute que el sistema de capitalización individual dominicano, con su bajísima tasa de cotización de 8% (8.4% luego de la Ley 13-20) sobre el salario, será incapaz de generar pensiones atractivas. Las pensiones o tasas de reemplazo que se generarían representarían entre un 35% y un 40% del salario, si las AFPs logran generar una rentabilidad nominal promedio de 9% durante los 30 años en que recibirían, de manera consecutiva, los aportes de las empresas y los trabajadores.

Aprobar un Proyecto de Ley que permitiría a cada trabajador cotizante retirar el 30% del balance que tiene acumulado en su cuenta de capitalización, equivale a reducir retroactivamente la tasa de cotización de 8% a 5.6%. En consecuencia, las pensiones caerían al rango 24% - 28% del salario promedio del último año. Los trabajadores estarían recibiendo ahora, una parte del flujo de las pensiones que tendrían previsto cobrar durante el retiro. Los autores del Proyecto están conscientes de este resultado. Plantean que sin el anticipo del 30%, los trabajadores no sobrevivirán y que eso, y no la menor pensión cuando se retiren, es lo que debe motivar el accionar del Estado.

Detengámonos un momento para analizar la racionalidad de lo que se propone. Actualmente, la suma de los balances que tienen los 1,903,195 trabajadores cotizantes en sus cuentas de capitalización individual, asciende a RD\$573,032 millones. El trabajador cotizante promedio, en consecuencia, tiene RD\$300,038.62 en su cuenta de capitalización. Si toma el anticipo del 30% de su balance, el trabajador promedio estaría retirando la suma de RD\$90,011.58, equivalente a 6.67 veces el salario mínimo cotizante actual (RD\$13,482.00) y 3.56 veces el salario promedio cotizante actual (RD\$25,286.40). Quizás los legisladores piensan que la política de distanciamiento social se mantendrá durante 5 ó 6 meses y no los 2 meses proyectados por el Gobierno.

Los diputados indican que con ese aporte desean “dinamizar la economía familiar en estado de emergencia”. En otras

palabras, consideran que el aporte de hasta RD\$8,500 mensuales del Gobierno a los trabajadores de empresas formales afectadas por el distanciamiento social, es insuficiente. Ese es un señalamiento que merece ser ponderado. El Gobierno fijó ese monto teniendo en cuenta que la política de distanciamiento social, toque de queda y cese transitorio de operaciones de la mayoría de las empresas del país, generaría una contracción de la oferta, no sólo de la demanda. En consecuencia, el menú de opciones para gastar que tendrían los trabajadores se limitaría a la oferta de supermercados, colmados y farmacias. Con ese aporte de RD\$8,500 mensuales más lo que pudiesen pagar las empresas a sus trabajadores, se asumió que estos podrían sostenerse dentro de sus hogares durante los meses de abril y mayo. El supuesto puede ser o no heroico y, por tanto, el Gobierno debe estar abierto a analizarlo con el Poder Legislativo. Más aún si se comprueba que las empresas optan por no pagar nada a sus trabajadores durante abril y mayo.

Los autores del Proyecto de Ley, parecen no compartir el criterio de que esa suma es suficiente. A los recursos aportados por el Gobierno, los legisladores quieren agregar una transferencia lump sum de RD\$90,011.58 al trabajador cotizante promedio. Este anticipo del 30% drenaría el ahorro acumulado a la fecha de los trabajadores en sus cuentas de capitalización individual y reduciría las pensiones que recibirán cuando alcancen la edad de retiro. Los 90,000 pesos les permitirían, sin lugar a dudas, comprar más alimentos, bebidas y medicinas. Difícilmente podría gastar en ferreterías, tiendas de ropa, salones de belleza, restaurantes, bares, cines y conciertos. Todos esos establecimientos están cerrados. El monto no gastado, lo ahorrarían debajo de la almohada o en una cuenta de ahorro en el banco, donde devengarían entre 0% y 0.30% de interés anual, bastante menos que el 10.82% que le consiguió la AFP sobre su balance en su cuenta de capitalización en el 2019. No es igual lo que uno individualmente puede ganar en un banco en una cuenta de ahorro, que lo que percibimos colectivamente junto a 2 millones de trabajadores, con la intermediación de AFPs que lo invierten de manera consolidada, lo que les permite obtener las mejores tasas y rendimientos del mercado.

Pasemos ahora de la micro a la macro. Supongamos que la totalidad de los trabajadores solicita y obtiene de las AFPs el retiro anticipado del 30% de su balance en las cuentas de capitalización individual. Las AFPs, que tienen invertido los RD\$571,032 millones en bonos del Ministerio de Hacienda (35.92%), certificados de inversión del Banco Central (41.62%), certificados financieros en la Banca Múltiple, Asociaciones de AyP y Bancos de Ahorro y Crédito (11.36%), bonos corporativos (4.79%), Fondos de Inversión (5.61%), y Otros (0.72%), tendrían que cancelar algunas de esas inversiones para generar la liquidez necesaria para entregar el anticipo del 30% a cada trabaja-



dor. El monto total a cancelar ascendería a RD\$171,410 millones. Está clarísimo que la forma más rápida y efectiva para obtener esa liquidez es cancelando los certificados de inversión del Banco Central. Al ser el ente emisor, la cancelación inmediata de esos bonos no generaría ningún problema administrativo.

Utilizamos el calificativo administrativo como compañero del problema. ¿Por qué? Porque, aunque no generaría un problema administrativo en caso de ejecutarse, podría desencadenar una hecatombe macroeconómica con precedentes. Si el Banco Central recibe y cancela los certificados de inversión y entrega a las AFPs efectivo por RD\$171,410 millones y estas, a su vez, lo envían a la TSS para que lo transfiera a las cuentas de los trabajadores cotizantes, la emisión monetaria aumentaría en 66%, lo que provocaría un aumento en los precios de no menos de 45%, por encima de la inflación proyectada para el 2020. El aumento podría ser mucho mayor si tenemos en cuenta que la política de distanciamiento social ha contraído la oferta de muchos bienes y servicios. Ese torrente de liquidez con una oferta contraída pondría una presión excesiva en los precios de todos los bienes que en ese momento estén siendo demandados y producidos, específicamente, alimentos y bebidas. Es cierto que una parte de los RD\$171,410 millones terminaría siendo ahorrada debajo de los colchones o en los bancos, pero ya vimos que sacarlos de las AFPs, que el año pasado generaron a los trabajadores un rendimiento de 10.82%, para depositarlo en cuentas de depósito de ahorro en los bancos que pagan 0.30%, sería equivalente al negocio del capa perro.

El que tenga dudas de que un aumento súbito de la emisión monetaria desencadenaría una inflación y devaluación galopantes, eche un vistazo al impacto que tuvo el aumento de 100% en la emisión monetaria en el 2003. Luego de un rezago cercano al estándar, la inflación alcanzó 65% entre mayo del 2003 y mayo del 2004 y la devaluación del peso 104% entre febrero del 2003 y febrero del 2004. La caída de los salarios reales fue dramática y la pobreza aumentó de 32.4% de la población total en el 2002 a 49.5% en el 2004.

Una exagerada expansión monetaria, como la que produciría el Proyecto de Ley elaborado por un grupo de diputados, en un momento donde las cuentas externas del país se moverán desde una

posición cuasi-equilibrada a otra significativamente deficitaria, podría complicar aún más la tarea de las autoridades monetarias de mantener la depreciación del peso dentro de una banda manejable. Menores ingresos por turismo, remesas, exportaciones nacionales y de zonas francas no podrán ser compensados por la baja en la factura petrolera inducida por la caída de los precios del petróleo y la menor actividad económica, y por la reducción en el resto de las importaciones de bienes que provocará la caída del PIB real en el 2020. Con los espíritus animales de los inversionistas hace rato bajo llaves dentro del closet, no resulta previsible que un déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos cercano a 3% del PIB en el 2020, pueda ser financiado con el deprimido flujo de inversión extranjera que recibiremos este año. Sólo un fuerte desembolso de recursos externos provenientes de las instituciones financieras multilaterales y/o del mercado global de capitales, podría financiarlo. En un escenario como ese, un aumento en la emisión monetaria de 66%, no neutralizado por el Banco Central con nuevas colocaciones de deuda y otros instrumentos, podría desatar un ataque especulativo contra el peso dominicano, dando al traste con más de 15 años de estabilidad cambiaria y de precios. Alguien podría argumentar que economistas muy reputados a nivel internacional están planteando que este no es el momento de temer a la política de lanzar dinero desde helicópteros (“helicopter money”). Eso es cierto para economías desarrolladas con monedas de reserva mundial como el dólar o el euro. Lamentablemente, la nuestra no es desarrollada y el peso dominicano todavía no es moneda de reserva.

Si los RD\$8,500 son insuficientes, y es posible que lo sean, el Gobierno, con el apoyo de los diputados autores del Proyecto, podrían meter la mano de nuevo en el IDOPPRIL, tomar otros RD\$15,000 millones y ahorrarle al país un “monetavirus”. No es cierto que esa entidad necesite tener inversiones por RD\$26,259 millones ni un patrimonio de RD\$21,175 millones para hacer frente a los pagos de accidentes de trabajo, más aún cuando recibe anualmente de los empleadores RD\$5,700 millones. ●

Los artículos de Andrés Dauhajre hijo en [elCaribe](http://elCaribe.com) pueden leerse en www.lafundacion.do.