

**INDICE:**

**LA INFLACIÓN DE ENERO EN EL CENTRO DE LA ESCENA 1**

La inflación de enero	1
¿Cómo sigue el IPC?	3

**UN ANÁLISIS COYUNTURAL DE LA REFORMA PREVISIONAL 5**

El financiamiento de las Instituciones de Seguridad Social	5
--	---

Las reformas previsionales de 2006	6
------------------------------------	---

¿Una contrarreforma previsional?, ¿o más recursos fiscales?	7
---	---

El impacto de corto plazo	8
---------------------------	---

**NOVEDADES ECONÓMICAS 9**

**MONITOR ESTADÍSTICO 9**

**LA INFLACION DE ENERO EN EL CENTRO DE LA ESCENA**

- ✓ Las perspectivas para el año que está comenzando son buenas en materia económica: Buen crecimiento, mejoría en el poder adquisitivo, superávits externo y fiscal y una inflación que se situaría rondando el 10%. Dentro de este escenario el riesgo principal se concentra en la tasa de inflación en un marco de fuerte impulso por el lado de la demanda
- ✓ La inflación de enero fue del 1,1%, número que se conoció en un contexto de incertidumbre acerca de la metodología aplicada para estimar el dato. Como datos poco habituales se destacan el bajo nivel que mostró el rubro Turismo y la forma de computar el incremento en la medicina prepaga.
- ✓ Si se considerara un incremento del 11% en prepagas y del 10% en Turismo, en línea con la estacionalidad habitual y suavizada por los ajustes de precios, manteniendo los datos conocidos del resto de los productos, la inflación de enero habría sido del 1,8%.

**UN ANÁLISIS COYUNTURAL DE LA REFORMA PREVISIONAL**

- ✓ El financiamiento de las Instituciones de Seguridad Social (ANSeS y PAMI) históricamente ha sido un tema sensible. En la década de los 90s se le asignaron ciertos fondos que sirvieron para equilibrar el desfase generado por la transición entre un sistema y otro.
- ✓ Este esquema de financiamiento le ha permitido mostrar superávit (\$6.000 millones) en los últimos años a pesar que los recursos genuinos cubren solamente el 48% de los gastos totales
- ✓ En 2006 se jubilaron 850.000 personas producto de un amplio esquema de moratoria. Esta medida tiene un costo fiscal anual de \$4.000 millones, que se suma al costo adicional que surge del incremento del 13% en las jubilaciones.
- ✓ La Modificación propuesta al Congreso incluye la libre opción de régimen jubilatorio y apunta a sumar un mayor flujo de fondos mensuales al Sistema de Reparto. También se han incluido reformas puntuales al Sistema de Capitalización, que buscan disminuir los costos administrativos y canalizar parte de sus capitales hacia el financiamiento de proyectos de inversión en infraestructura.

## LA INFLACIÓN DE ENERO EN EL CENTRO DE LA ESCENA

**En un contexto económico general muy bueno, la inflación es el principal riesgo.**

Las perspectivas para el año que está comenzando son buenas en materia económica: Buen crecimiento, mejoría en el poder adquisitivo, superávits externo y fiscal y una inflación que se situaría rondando el 10%.

Dentro de este escenario el riesgo principal se concentra en la tasa de inflación en un marco de fuerte impulso por el lado de la demanda, una capacidad ociosa que en un buen número de sectores es ya – ante el crecimiento de la producción de los últimos 4 años – muy menor, y con una política de precios centrada básicamente en acuerdos con los principales formadores de precios.

El IPC del 2006 fue del 9,8% y el gobierno aspira a que en el presente año sea similar – variación de precios esperada entre 7% / 11% - manteniendo la política actual de precios y tratando que la inflación no juegue como elemento negativo en el proceso electoral.

### RADIOGRAFIA DE LA INFLACIÓN

Concepto	Ponderadores	Var % a/a		3m Anualiz.	Acum. dic-01
		2005	2006		
<b>P. CONSUMIDOR</b>	<b>100</b>	<b>12,3</b>	<b>9,8</b>	<b>10,7</b>	<b>91,3</b>
Precios Libres	33,9	14,9	13,2	10,4	102,1
Bajo Acuerdo	36,4	13,7	7,4	9,5	101,7
Regulados	20,1	3,6	2,6	1,4	35,3
Alta estacionalidad	9,6	14,0	18,2	30,2	149,8
<b>P. MAYORISTAS</b>	<b>100</b>	<b>10,7</b>	<b>7,0</b>	<b>2,8</b>	<b>184,1</b>

Fuente: Estudio Alpha en base a INDEC

Lo que mostró el 2006 es que se produjeron comportamientos de precios bien segmentados. Los precios totalmente libres tuvieron un incremento poco superior al 13% - un punto y medio menor al 2005 - mostrando el ritmo de aumento en bienes y servicios libres sin interferencias. Los precios de los productos/servicios sujetos a acuerdos con la Secretaría de Comercio tuvieron un incremento algo superior al 7%, representando bien lo que ha sido más habitual hasta ahora en los acuerdos de precios realizados con el Secretario Moreno con incrementos entre 6/8% anual. Los precios de los servicios casi congelados (electricidad, gas, agua) mostraron por supuesto un aumento muy bajo del 2,6%. Finalmente, los productos de alta estacionalidad (frutas, verduras, turismo) mostraron el mayor incremento, superior al 18%, indicando que son de muy difícil regulación a pesar de los esfuerzos oficiales.

**Durante el mes de enero, el tema precios concentró la atención general.**

Durante el mes de enero el tema precios concentró nuevamente la atención general. Se produjeron varios hechos poco habituales– desplazamiento de funcionarios del INDEC, discusiones metodológicas sobre el IPC, quejas del personal que elabora los índices de precios, negociación del gobierno con las empresas de medicina prepaga por aumentos de gran relevancia, incremento del IPC claramente por debajo de las expectativas del sector privado, etc. – que determinaron críticas hacia el gobierno en relación a la metodología usada para el cálculo del IPC que convendría se disipen a la mayor brevedad posible.

### La inflación de enero

Usualmente los índices oficiales tienen poca credibilidad en el común de la gente, pero esto se explica porque el índice se elabora sobre una canasta promedio de consumo, y dicha canasta no necesariamente coincide con el consumo de todos los hogares. Los que se manejan con una canasta diferente, no se ven identificados. Por otro lado, la gente tiende a sobre-ponderar la participación en su canasta de aquellos

**Históricamente se ha comprobado que el INDEC es una institución respetable.**

productos de incrementos recientes, lo que le da la sensación de estar afrontando un costo promedio mayor.

Históricamente se ha comprobado que el INDEC es una institución respetable, que muchas veces ha tenido presiones de los gobiernos y que es muy difícil "meterle la mano" a los índices por fuera de las metodologías en funcionamiento.

Hasta ahora nadie discutía que el IPC no reflejara los aumentos de precios de la economía, sí se podía discutir que el IPC no representara totalmente la inflación subyacente debido a los tarifas congeladas de servicios públicos domiciliarios, acuerdos de precios con principales empresas, etc.

Habitualmente el mes de enero tiene un alto componente de estacionalidad que surge del alza que se produce de turismo y en verduras. En el primero de los casos el incremento se produce por el aumento de la demanda en el mes más intensivo por las vacaciones de verano. El caso de las verduras es parecido, ya que por motivos de producción y por el aumento de la demanda suelen subir considerablemente los valores de algunos productos en esos meses.

Partiendo de esos dos componentes, más los incrementos anunciados en medicina prepaga y taxis, era esperable un nivel de inflación para enero del orden del 1,5% / 1,6%. El mercado en general esperaba ese tipo de guarismo, algo que finalmente no se dio, principalmente por los bajos valores observados en turismo y en salud.

#### LA INFLACIÓN DE ENERO

Var % mensual	Pond	ene-05	ene-06	ene-07
<b>NIVEL GENERAL</b>	<b>100%</b>	<b>1,5</b>	<b>1,3</b>	<b>1,1</b>
Alimentos y Bebidas	31%	0,7	0,9	1,9
Indumentaria	5%	-1,9	-2,3	-2,5
Vivienda y Servicios Básicos	13%	2,2	0,8	0,7
Equipamiento y Mantenimiento del Hogar	7%	1,1	0,6	0,8
Atención Médica y Gastos para la Salud	10%	2,1	1,8	1,5
Transporte y Comunicaciones	17%	0,9	0,9	0,7
Esparcimiento	9%	5,8	7,2	1,8
<i>Turismo</i>	3%	14,3	16,7	3,7
Educación	4%	-0,1	0,1	0,3
Otros Bienes y Servicios	4%	3,3	0,3	1,6

Fuente: Estudio Alpha en base a INDEC

**El IPC mostró en enero una inflación menor a la esperada (1,1% mensual).**

El 1,1% de inflación de enero anunciado recientemente pasa a ser el menor nivel de los últimos tres años, destacándose puntualmente algunos factores:

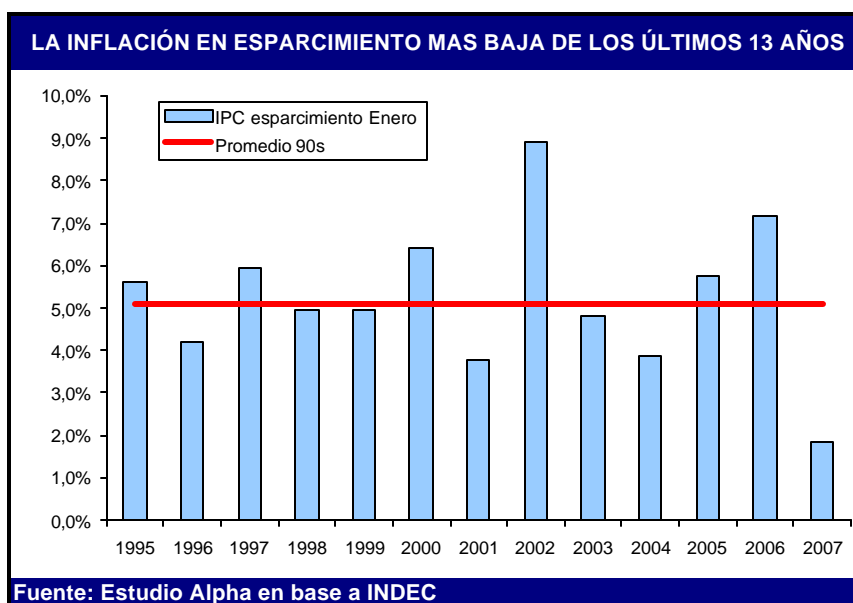
- El incremento en Alimentos y Bebidas más que duplicó la variación de los últimos años y este componente tiene una ponderación del 31% dentro del índice. Los productos que lideraron el alza fueron: Verduras (9,8%), Aceites y Grasas (4,3%), Carnes (1,4%), Comidas para Llevar (2,5%) y Alimentos Consumidos fuera del Hogar (2%).
- El incremento en salud (1,5% incluyendo un incremento de las prepagas de 2,2%) fue el menor de los últimos tres años (comparando enero de cada año). Considerando que varias prepagas (OMINT, GALENO, SWISS MEDICAL) ya habían incluido durante enero un incremento del 22% en sus facturas, pero que otras empresas con alta participación en el mercado postergaron el ajuste (OSDE, MEDIFE), se esperaba un aumento en promedio en este rubro del 11%, lo que habría impactado en una suba de 6,3% en el rubro salud, y por lo tanto en un incremento del 0,56% para el IPC de enero. Este componente del IPC parece ser el que desató la polémica dentro del INDEC. La diferencia entre el Instituto de Estadísticas y la Secretaría de Comercio Interior radicaba en la forma de contabilizar el incremento. Dado que se "acordó" discontinuar los planes médicos vigentes y cambiarlos por dos

**Sorprendió la forma en que se computó el aumento en las prepagas.**

esquemas nuevos, se debe optar por el que presente mayores similitudes y medir el precio de ese plan. Desde el INDEC se afirmaba que el plan con mayores similitudes era el más completo, porque el resto de los componentes incluidos son accesorios y no hacen a la cobertura médica. En cambio desde la Secretaría de Comercio Interior se decía con los planes con copagos eran los de mayor similitud. Los números de enero parecen haber considerado esta segunda opción, a pesar de no corresponder con las prácticas metodológicas habituales para este tipo de casos. De haberse computado el incremento en proporción a la participación de mercado de las empresas que subieron sus tarifas, el rubro le hubiera sumado al IPC 0,5%.

- El aumento que se registró en el rubro esparcimiento también sorprendió. El sector había registrado un incremento en el subrubro Turismo de 16,7% en enero de 2006 y de 14,3% en enero de 2005. En enero de 2007 en cambio el incremento fue de solamente 3,7%, alza que lejos está de responder a los habituales movimientos estacionales que se dan cuando comienza la temporada alta para la hotelería. El aumento estacional de enero era habitual también en los 90s, inclusive en años de deflación. La reversión del alza se empezaba a dar entre febrero y marzo, meses en los cuales comenzaban los ajustes y este subrubro tenía signo negativo. Como condicionante aparece el impacto que pueden haber tenido los acuerdos de precios firmados con el sector. Esto podía haber ayudado a disminuir en alguna medida el habitual incremento estacional. Pero si se tomaron solamente los precios bajo acuerdo, modificando la muestra habitual del indicador, se podría haber cometido un error metodológico de relevancia. En resumen, de haberse mantenido la tendencia de los últimos años, algo suavizada por los acuerdos de precios (10%), el rubro turismo habría aportado 0,25% adicionales al IPC de enero.

**A diferencia del resto de los años, el rubro turismo no registró su clásico aumento estacional.**



- **Incremento en el Costo de los Taxis**, que se reflejó en el rubro de transporte público de pasajeros. El alza computada fue del 1,7% pero afectó solamente a una tercera parte del mes, dejando un efecto arrastre importante para el mes siguiente.

**¿Cómo sigue el IPC?**

Los resultados de enero dejaron dudas acerca de la variación que pueda arrojar el IPC en los próximos meses. De todas formas es bueno aclarar que las expectativas inflacionarias se mantuvieron en los mismo



**La inflación de febrero es incierta, dadas ciertas dudas metodológicas.**

niveles que algunos meses atrás. Las dudas se han planteado sobre algunos aspectos particulares de la medición del IPC y referidas a incrementos puntuales por única vez, destacándose el caso de la Medicina Prepaga y el Turismo

En febrero habitualmente se revierten ciertos movimientos estacionales y la inflación se ubica claramente por debajo de enero. Inclusive es habitual ver signos negativos en rubros como hotelería, frutas e indumentaria. Pero dado el escaso movimiento que presentaron en enero, es poco probable que en febrero reviertan un movimiento estacional que casi no se registró.

De todas formas, la mayor parte de las miradas estará focalizada sobre la forma en que finalmente se terminen de computar los aumentos en prepagas. En ese sentido, se abren claramente dos alternativas:

- Que se mantenga la postura de enero, de considerar solamente el incremento en los planes con copagos, repitiéndose de esta forma el aumento de enero, pero afectándose la credibilidad del índice.
- Que una vez aprobados los "planes premium" (los más parecidos a los anteriores en cuanto a las prestaciones médicas que ofrecen), el INDEC los incluya nuevamente en la muestra y sincere el incremento que percibieron los consumidores en enero.

Si el camino adoptado es finalmente el primero, la inflación de febrero se ubicaría en torno al 0,5%, apenas por arriba del mismo mes en 2006 (0,4%), pero se resentiría aún más la confiabilidad del indicador.

Si en cambio se computan los incrementos en la medicina prepaga en su totalidad, el impacto sería mayor que el que hubiera tenido en enero, porque deberían incorporarse las empresas que habían decidido de antemano incorporar los ajustes en febrero. En ese caso la inflación del mes se ubicaría nuevamente en torno al 1% / 1,2%.

## UN ANÁLISIS COYUNTURAL DE LA REFORMA PREVISIONAL

**El Régimen Previsional está todavía en pleno proceso de transición.**

Las reformas al esquema previsional siempre han sido delicadas y tienen altas implicancias sobre los ingresos futuros de la gente. Habitualmente se trata de un tema que lleva a largas discusiones y cuantiosos cálculos sobre las implicancias que pueden tener en el mediano y largo plazo.

El esquema previsional argentino tiene todavía una fisonomía particular, producto de la continuidad de una transición que se inició con la reforma de 1994. En esa reforma se buscaba pasar de un esquema 100% de reparto a uno mixto. Como toda reforma de ese estilo, generó un fuerte desfasaje entre ingresos y gastos, dado que la mayor parte de los aportantes entraron en el nuevo sistema y casi la totalidad de los beneficiarios todavía pertenecen al esquema anterior.

El financiamiento del déficit previsional ha sido a partir de allí un tema relevante. Para evitar la acumulación de desfasajes, se le asignaron porcentajes fijos de impuestos nacionales, conformando una masa de recursos que sirvió para estabilizar las cuentas. Aún así, el financiamiento de ANSeS sigue siendo un tema relevante y que puede haber estado detrás de algunas de las reformas anunciadas recientemente.

Para entender mejor este tema, desde una óptica coyuntural, es que se presenta una evaluación de la situación actual de ANSeS y del impacto que pueden tener en el corto plazo las reformas anunciadas.

### *El financiamiento de las Instituciones de Seguridad Social*

El financiamiento de las Instituciones de seguridad Social (ANSeS y PAMI) históricamente ha sido un tema sensible. En la década de los 90s se le asignaron ciertos fondos que sirvieron para equilibrar el desfasaje generado por la transición entre un sistema y otro. Actualmente se conforma de tres grandes componentes:

- **Aportes y Contribuciones a la Seguridad Social:** el componente genuino del sistema, es decir el producto de lo que aportan los trabajadores en actividad para financiar las jubilaciones y pensiones de la clase pasiva.
- **La asignación específica** de un porcentaje de los fondos recaudados por ciertos impuestos. De esta forma recibe: el 20% del Impuesto a las Ganancias, el 11% del IVA, el 70% del Monotributo, el 100% del impuesto sobre venta de combustibles (Gas Oil, GNC, kerosene), el 21% del resto de los combustibles (Naftas) y el 100% del Adicional sobre cigarrillos.
- Recibe el **15% de la Masa Coparticipable Bruta**, que se conforma con porcentajes de los principales impuestos nacionales y que se destina en su mayor parte a las provincias. Estos fondos ANSeS los recibe como transferencias de la Administración Central y figuran en sus balances como Contribuciones Figurativas (\$10.400 millones en 2006)

**Las Instituciones de Seguridad Social se muestran superavitarias por la asignación de fondos específicos.**

Este esquema de financiamiento le ha permitido mostrar superávit (\$6.000 millones) en los últimos años a pesar que los recursos genuinos cubren solamente el 48% de los gastos totales. Es que tanto los impuestos de asignación específica, como las contribuciones figurativas evolucionaron en línea con la recaudación tributaria y por ende con el PIB nominal (actividad + precios).

Los fondos genuinos están recuperándose a ritmo acelerado en relación a los recursos totales, por la mejora que han tenido los salarios durante 2005 y 2006.

En 2006 incrementaron notablemente su superávit.

#### EL FINANCIAMIENTO DE ANSeS

En millones de pesos	2002	2005	2006
<b>RECURSOS TOTALES</b>	<b>21.797</b>	<b>34.830</b>	<b>45.514</b>
Aportes y Contribuciones	8.679	14.101	19.575
Impuestos Asignados	5.329	12.753	15.179
Contribuciones Figurativas	7.751	7.898	10.422
<b>GASTOS TOTALES</b>	<b>21.501</b>	<b>31.202</b>	<b>39.492</b>
Prestaciones de Seg Social	13.847	20.896	27.167
Asignaciones Familiares	477	1.118	2.400
Gastos Operativos	241	483	628
Subsidios, FNE y INSSJyP	3.211	1.372	2.170
Gastos Figurativos	2.183	4.331	5.746
Resto	1.542	3.003	1.381
<b>Resultado Primario / Financiero</b>	<b>297</b>	<b>3.627</b>	<b>6.022</b>

Fuente: Estudio Alpha en base a ANSES

Pero la decisión de la Corte Suprema de Justicia, de avalar la movilidad en las jubilaciones, que en la práctica se tradujo en un incremento de las jubilaciones del 13%, junto a los regímenes de jubilación anticipada y moratoria generaron un escenario más exigente para el año 2007 en materia de financiamiento, lo que no quita, que dadas las fuentes de recursos que el Organismo tiene, el mismo siga siendo superavitario.

#### Las reformas previsionales de 2006

Durante el 2006 se aplicaron tres decisiones de alta relevancia para el procedimiento de jubilación. Hasta entonces, para jubilarse era necesario cumplir con dos requisitos centrales, haber cumplido la edad jubilatoria y tener los 30 años mínimos de aportes al sistema.

Durante 2006 el gobierno abrió tres alternativas para que las personas que no cumplían con este requisito pudieran percibir los beneficios jubilatorios:

- **Jubilación Anticipada:** Un esquema que le permitió jubilarse a las personas que tenían los 30 años de aporte y estaban sin trabajo, pero todavía no habían alcanzado edad mínima para jubilarse. El haber percibido es equivalente a la mitad del que les correspondería de jubilarse bajo el esquema habitual, situación que se corrige al momento de cumplir la edad jubilatoria mínima. Este sistema estará vigente hasta el mes de abril, aunque hay grandes posibilidades de que sea postergado.
- **Moratoria Ley 25.994:** Apuntó a incluir dentro de los beneficios jubilatorios aquellas personas que tienen la edad para jubilarse, pero no han completado los años mínimos de aporte. Las cuotas correspondientes al pago de los haberes adeudados se deducen del haber mensual. Esta moratoria también sigue vigente hasta abril y tiene amplias chances de ser postergada.
- **Moratoria Ley 24.476:** es similar a la anterior, pero rige para aquellos con irregularidades en sus aportes. Es de carácter permanente.

Por estos esquemas se incorporaron a la nómina de beneficiarios de ANSeS 850.000 personas durante 2006, medida que tiene un costo fiscal superior a los \$4.000 millones anuales, considerando que los nuevos jubilados perciben un haber inferior al mínimo, porque se les descuenta el importe de la moratoria. Parte de este costo ya se empezó a afrontar durante 2006, por lo tanto el costo adicional para 2007 es algo superior a \$1.500 millones.

Las reformas de 2006 incorporaron casi 1 millón de personas al padrón de beneficiarios.

**Las moratorias, junto al aumento de haberes generan una necesidad de fondos adicionales por \$5.500 millones.**

Este nuevo gasto para ANSES se suma a la decisión de incrementar la jubilación mínima, que pasará a ser de \$530 (+ \$30 adicionales de subsidio) y de incrementar en un promedio del 13% el resto de las jubilaciones. Esta medida tendría un costo adicional de \$4.100 millones.

Para financiar este incremento en las jubilaciones ANSeS contará principalmente por el aporte que se origine en la mejoría de la recaudación tributaria, por la asignación específica de impuestos comentada anteriormente y por la mejoría en el nivel de salarios y empleo.

Estos componentes deberían alcanzar para cubrir el incremento en los gastos anunciados, pero no permitirían mantener la tendencia actual de resultados positivos del Organismo.

**¿Una contrarreforma previsional?, ¿o más recursos fiscales?**

El proyecto presentado en las últimas semanas de reforma al Régimen Previsional tiene muchas aristas para analizar. En primer lugar, se da en un momento donde ANSeS está funcionando con excedentes presupuestarios, pero justo antes de que deba afrontar uno de los mayores incrementos en el gasto de los últimos años.

Conceptualmente la reforma incluye 4 puntos centrales, más un 5to factor que se incorporaría producto del debate que se está llevando a cabo en el Congreso:

- **Libre Movilidad:** Permitiendo el traspaso de afiliados del Régimen de Capitalización al de Reparto durante 180 días. Esta apertura se realizaría cada 5 años. Busca equilibrar la relación entre aportes y beneficiarios de un régimen y otro. Resulta difícil estimar que porcentaje de los afiliados al régimen de capitalización podrían optar por pasarse al reparto, pero a manera de ejemplo, si un 10% opta por retornar, los aportes transferidos equivaldrían a \$700 millones anuales.
- **Reasignación automática al Régimen de Reparto:** Afectaría a aquellas personas que le resten menos de 10 años para jubilarse y que hayan capitalizado menos de \$20.000. Se supone que estas personas no alcanzarían la jubilación mínima y por eso se los transfiere al Régimen de Reparto. Las AFJP deberían transferir a ANSeS los fondos capitalizados por quienes se cambien de sistema (en 90 días). De un ejercicio financiero surge que, para que una persona tenga capitalizados menos de \$20.000 sus aportes durante los últimos 10 años se deben haber hecho sobre un salario promedio inferior a \$720 pesos (2/3 partes del salario promedio de la economía en ese período). El grueso de los traspasos se concentrarían en este conjunto, que son los que presentan mayores incentivos al cambio. Según estimaciones oficiales, los fondos a transferir alcanzarían los \$6.000 millones.

**Se buscará darle mayor libertad de movimiento a los aportantes activos.**

**REGIMEN PREVISIONAL**

		REPARTO		AFJP		INDECISOS		TOTAL
		Personas	% Total	Personas	% Total	Personas	% Total	Personas
junio-04	Afiliados	2.231.926	18,1%	9.815.035	79,6%	279.533	2,3%	<b>12.326.494</b>
	Cotizantes	675.616	13,6%	4.057.328	81,9%	219.479	4,4%	<b>4.952.423</b>
junio-05	Afiliados	2.278.449	17,3%	10.471.738	79,6%	407.555	3,1%	<b>13.157.742</b>
	Cotizantes	666.851	12,4%	4.463.569	83,1%	241.078	4,5%	<b>5.371.498</b>
junio-06	Afiliados	2.350.299	16,8%	11.146.927	79,8%	466.962	3,3%	<b>13.964.188</b>
	Cotizantes	690.062	11,8%	4.902.800	84,2%	232.185	4,0%	<b>5.825.047</b>

**Fuente: Estudio Alpha en base a ANSES Y SAFJP**

- **Asignación de indecisos al Sistema de Reparto:** Aquellas personas que al momento de su inscripción no opten por ningún sistema en particular serán automáticamente asignados al Régimen de Reparto. El flujo de incorporación mensual al sistema es de 50.000 personas. De ese total el 70% son indecisos, es decir que 35.000 personas adicionales (si no cambian las proporciones) ingresarían al Régimen de Reparto cada mes. De las 15.000 que actualmente optan, la mitad lo hace por el Régimen de Reparto y el resto por el de capitalización. Es decir que ingresarían al Sistema de Reparto 42.500 personas por mes, lo que implica un flujo anual de casi \$1.000 millones.



**Se buscó limitar los costos administrativos de las AFJPs.**

- **Modificación en el Sistema de Capitalización:** Se les puso un tope a las comisiones del 1% sobre el salario y se creó un esquema mutualista de seguro, para equiparar el costo del mismo. Asimismo se aprovechó la reforma para potenciar el rol de financistas de proyectos de inversión estructurales de las AFJPs, que deberán asignar entre el 5% y 20% de sus fondos a ese tipo de instrumentos.
- **Asignación de Ahorros del ANSeS:** El Congreso le planteó un ajuste al proyecto oficial, que tiene que ver con la asignación específica de los ahorros que se generen en ANSeS. Bajo el esquema de financiación actual, ANSeS sigue generando superávit, y se busca ponerle límite a la asignación de esos fondos, para que no se puedan canalizar hacia gastos corrientes sino hacia financiamiento de inversión en infraestructura. Dependiendo de la forma final que tome este artículo se podría canalizar un flujo importante de ahorros hacia el financiamiento de obras de infraestructura y generar un flujo futuro de fondos que sirva para pagar jubilaciones.

Los cambios anunciados son relevantes, porque buscan corregir el esquema actual, donde el flujo de nuevos aportantes se canalizaba hacia el Sistema de Capitalización, que ya cuenta con los aportes del 84% de los trabajadores activos y casi la totalidad de las jubilaciones las paga el Estado.

### ***El impacto de corto plazo***

En lo inmediato, de aprobarse la iniciativa, el principal cambio se daría en el flujo de ingresos mensuales de ANSeS, que recibiría inmediatamente al grueso de los indecisos y el traspaso de aquellos que no tendrían garantizada la jubilación mínima.

Quedan algunas incertidumbres acerca de la forma definitiva que podría tomar la transferencia de los fondos capitalizados por las personas que retornen al reparto. Si esos fondos se transfieren a ANSeS, las AFJPs se verían obligadas a liquidar una parte de sus activos, con un impacto negativo sobre los precios y la rentabilidad de la cartera. Por lo que probablemente se busque alguna alternativa intermedia, que podría pasar inclusive por el traspaso en títulos de deuda del Gobierno Nacional.

**En el corto plazo se sumarán flujos de fondos mensuales a ANSeS.**

Por lo pronto, con el flujo de los nuevos aportantes al Régimen de reparto y el incremento en la recaudación por la mejoría en el nivel de actividad y en los salarios, ANSeS seguirá teniendo un abultado superávit. Pudiendo de esta forma absorber sin mayores inconvenientes el costo de los aumentos dados en jubilaciones y de la masa de nuevos beneficiarios surgidos de las recientes moratorias.

Mientras tanto, los fondos excedentes de ANSeS se han convertido en un atractivo importante, y diferentes sectores buscan canalizarlos hacia el lugar que creen más conveniente. El BCRA prefiere que se destinen a la compra de dólares para disminuir el volumen de compras necesario para mantener la cotización del dólar. Lo lógico es que desde ANSeS busquen maximizar el retorno de esos ahorros, ya sea vía Lebacs o prestando a proyectos de inversión en infraestructura. Esta última alternativa es la que más atrae al Ministerio de Planificación, donde ven que podría serles de gran ayuda para cubrir ciertos faltantes de inversión.

Por ahora lo importante es que esos fondos no se canalicen hacia gastos corrientes y generen un flujo de ingresos que permitan seguir financiando un régimen previsional que suele sufrir mucho con los vaivenes del ciclo.

## NOVEDADES ECONÓMICAS

### PRECIOS

- ✓ El Nivel General del IPC registró en enero una variación de 1.1% mensual y de 9.7% interanual. Los bienes (53% de la canasta) variaron 0,9% m/m mientras que los servicios (47%), crecieron un 1,5%.
- ✓ El Índice de Precios Mayoristas se mantuvo sin cambios significativos. Los Productos Nacionales subieron 0,29% como consecuencia de la disminución de 0,9% en los Productos Primarios y de un aumento de 0,7% en los Manufacturados y energía eléctrica.
- ✓ El Nivel general del Costo de la Construcción correspondiente al mes de enero de 2007, registra un incremento de 2,5% en relación a diciembre de 2006. Este resultado surge como consecuencia del alza de 1,5% en el capítulo Materiales, 3,9% en la Mano de obra y 1,1% en Gastos generales.

### SERVICIOS PÚBLICOS

- ✓ De acuerdo con datos del Indicador Sintético de Servicios Públicos (ISSP), el consumo global de diciembre de 2006 de estos servicios con relación a noviembre se incrementó 0.8% en términos desestacionalizados, finalizando el año con una suba del 20.5% en términos desestacionalizados.

### RECAUDACIÓN

- ✓ La recaudación del mes de enero fue 30,2% superior a la registrada en el mismo mes del año anterior alcanzando \$14.535,3 millones. Con este resultado, la recaudación correspondiente a este mes supera en \$177,2 millones al mayor valor de la serie histórica registrado en mayo de 2006.
- ✓ El crecimiento de la recaudación obedece al desempeño de los Impuestos al Valor Agregado, a las Ganancias y las Contribuciones Patronales. Los ingresos por estos conceptos explican el 65,5% del aumento.

### SALARIOS

- ✓ El Índice de Salarios mostró un crecimiento del 1,04 % en diciembre de 2006 respecto de noviembre, acumulando en el año un incremento de 18.9%.
- ✓ El sector privado registrado mostró un incremento del 19.4% y el sector privado no registrado mostró un aumento del 20.64% en el 2006.
- ✓ El sector público, por su parte, creció un 16.3% en el año.

## MONITOR ESTADÍSTICO

## ACTIVOS EN MONEDA EXTRANJERA Y PASIVOS MONETARIOS (\$ millones)

	31-Dic-03	31-Dic-04	31-Dic-05	30-Nov-06	31-Dic-06	31-Ene-07
Reservas internacionales del BCRA en u\$s	14.119	19.646	28.077	30.328	32.037	33.449
Base monetaria	46.391	52.477	54.710	52.778	59.222	56.206
Cuenta corriente en \$ en el BCRA	16.075	14.853	6.373	20.261	20.844	20.789
Efectivo Mínimo	3.767	8.048	6.546	7.557	7.378	7.336
Depósitos del gobierno en el BCRA	259	161	1.899	610	4.697	2.667
Pasivos financieros	66.233	75.378	67.629	80.596	87.444	84.331
Ratio de Reservas (RlÍq / PF)	62,6%	77,5%	125,9%	115,5%	112,5%	123,0%
Tipo de cambio (valuación de reservas)	2,93	2,97	3,03	3,07	3,07	3,10
M2	63.924	86.013	107.062	121.442	127.208	126.375
Reservas de Libre Disponibilidad en u\$s	-1.690	1.999	10.030	13.133	12.743	15.318

## SECTOR EXTERNO (U\$S millones)

	Oct-06	Nov-06	Dic-06
Exportaciones -u\$s mill.- (acumulado últimos 12 meses)	45.012	45.870	46.570
Importaciones CIF -u\$s mill.- (acumulado últimos 12 meses)	33.363	33.899	34.158
Balance comercial -u\$s mill.- (acumulado últimos 12 meses)	11.649	11.971	12.412
Reservas líquidas del BCRA (saldos fin de mes)	29.082	30.328	32.037
(meses de importaciones)	10,5	10,7	11,3

## CUENTAS FISCALES (\$ millones)

Sector Público Nacional	Jul-06	Ago-06	Sep-06	Oct-06	Nov-06	Dic-06
Ingreso total	13.446	13.642	13.333	14.258	14.178	15.029
Var % a/a	26,3	26,3	25,7	35,6	32,4	24,9
Gasto Primario (sin intereses)	(11.358)	(11.435)	(11.120)	(12.115)	(12.537)	(14.750)
Var % a/a	28,9	27,7	23,4	29,5	37,7	23,7
<b>Resultado primario</b>	<b>2.088</b>	<b>2.208</b>	<b>2.213</b>	<b>2.142</b>	<b>1.640</b>	<b>279</b>
Pago de intereses	(264)	(2.299)	(776)	(713)	(281)	(2.649)
<b>Resultado global</b>	<b>1.824</b>	<b>-91</b>	<b>1.437</b>	<b>1.429</b>	<b>1.360</b>	<b>-2.370</b>

## PRECIOS (Variaciones porcentuales respecto al mes anterior)

	Nov-06	Dic-06	Ene-07
IPC	0,7%	1,0%	1,1%
IPIM	0,01%	0,4%	0,3%

## SISTEMA FINANCIERO

	Dic-03	Dic-04	Dic-05	Nov-06	Dic-06	Ene-07
Depósitos totales (Variación Promedio Mensual)						
en pesos (millones de \$)	953	905	1.830	3.446	3.227	2.743
en dólares (millones de U\$S)	158	53	98	76	-41	46
Tasa de Call pesos (TNA - prom. mensual)	1,70%	2,36%	5,69%	8,06%	1,31%	6,90%
Tasa de Plazo Fijo (TNA - prom. mensual ponderado para plazos entre 30 y 59 días)	3,62%	3,11%	4,37%	7,21%	7,50%	7,51%
Tasa Badlar de Bcos Privados (TNA - prom. mensual)	n.d	n.d	6,41%	9,59%	9,80%	9,20%

TÍTULOS PÚBLICOS Y MERCADOS BURSÁTILES

Títulos	Paridad			TIR (%)			Promedio ponderado de vida (días) 08-Feb-07
	08-Feb-07	Var.% semanal	Var.% mensual	08-Feb-07	01-Feb-07	07-Dic-06	
<b>En dolares</b>							
Boden 2012	71,40	0,0%	-0,6%	7,07	6,82	7,03	977
Par U\$S	45,00	-1,1%	4,7%	-	-	-	5900
Discount U\$S	104,00	-1,0%	8,1%	-	-	-	4481
<b>En pesos</b>							
Boden 2008	55,55	-0,3%	1,5%	0,02	-0,52	-0,19	323
Par \$+CER	61,50	-1,3%	12,6%	5,07	4,99	5,55	7640
Discount \$+CER	151,50	-1,4%	6,1%	5,54	5,42	5,89	5222
Cupón PBI u\$S Local	11,90	-0,8%	0,8%	-	-	-	-

INDICES BURSÁTILES

