

LAS CLAVES

- ✓ *El complejo panorama de la economía argentina se ha visto agravado por el virtual congelamiento de las negociaciones con el Fondo Monetario Internacional.*
 - ✓ *Para que el nuevo régimen no colapse, entre otras cosas, es necesaria la asistencia financiera.*
 - ✓ *Se pueden identificar tres objetivos ineludibles para la recomposición de la actividad económica: Reestructuración del Sistema Financiero, Refuerzo de las Reservas Internacionales del Banco Central y Créditos para las empresas.*
 - ✓ *El nuevo paquete de asistencia financiera debería contemplar, como mínimo, créditos del Fondo Monetario Internacional por u\$s 16.200 millones, y recursos para asistir a las empresas locales por u\$s 6.500 millones, provenientes de otros organismos multilaterales (BID y BM). Es decir, en total una asistencia de U\$S 22.700 millones.*
 - ✓ *Sin embargo, aún no ha sido desembolsado el total de préstamos acordados con estos mismos Organismos en el Blindaje Financiero de fines de 2000, por lo que el desembolso neto debería incluso ser menor.*
 - ✓ *Sólo u\$s 8.750 millones del monto requerido debería provenir de nuevos préstamos.*
-

SIN ASISTENCIA FINANCIERA PELIGRA EL NUEVO PLAN

Las sucesivas complicaciones enfrentadas por el Gobierno Nacional en diversos frentes durante las últimas dos semanas, agregan una cuota adicional de incertidumbre a los ya reservados pronósticos sobre las posibilidades de salida de la depresión de la economía argentina. La fuerte pulseada desatada con las compañías petroleras para evitar el traslado a precios de la pérdida de rentabilidad que implica la retención sobre las exportaciones, y la interminable negociación con las provincias para que éstas asuman una mayor proporción de los costos del ajuste -en forma de la eliminación del piso de coparticipación-,

representan las manifestaciones más sobresalientes de esta delicada situación.

En otro orden de importancia, quizás, encontramos diversos conflictos que, en momentos algo más relajados de la realidad económica y social nacional, habrían ocupado el centro del debate. En este plano, se ubican las tratativas del gobierno con las empresas privatizadas encargadas de brindar los servicios públicos para lograr el congelamiento en el valor de sus tarifas; la discusión con AFJPs en torno a la paridad a determinar para la pesificación de los préstamos garantizados mantenidos en sus carteras; los acuerdos que se pretenden cerrar con productores primarios para evitar los aumentos de precios en la canasta básica de consumo, por nombrar sólo algunos ejemplos.

Por si algún condimento le faltaba, todo este complejo panorama se ha visto agravado por el virtual congelamiento de las negociaciones con el Fondo Monetario Internacional. El recrudecimiento de las condiciones exigidas desde el organismo, cuando se creía que la liberalización del mercado cambiario sería prácticamente suficiente para destrabar la gestión por nuevos fondos, asestaron un duro golpe al equipo económico. En este contexto, se pone nuevamente sobre la mesa la necesidad de austeridad fiscal no sólo a nivel del Estado Nacional, sino también al interior de cada provincia. El dilema a resolver por el Ministro Remes Lenicov, claro está, no es menor: cualquier reducción drástica del gasto provincial que no implique una reforma estructural de fondo, podría elevar el descontento social a niveles insostenibles.

A pesar de todo, el gobierno cuenta a su favor con el conocimiento implícito por parte de los diversos actores con los que mantiene abiertas discusiones, que sin asistencia financiera internacional, las probabilidades de emerger de la crisis se aproximan a cero. Así lo demuestran fehacientemente los diversos episodios similares vividos por otros países emergentes a lo largo de la década pasada, y nada hace pensar que nuestro país esté en condiciones de convertirse en la excepción. Lógicamente, la profundización de la depresión actual a la que conduciría la negativa de estos organismos multilaterales de crédito, significaría la peor de las alternativas, en la que todos los agentes



se encuentran en una situación aún más desfavorable. Nadie gana, todos pierden.

Dada la importancia que se le asigna a la obtención de estos préstamos internacionales en “tiempo y forma”, puede resultar útil estimar el monto mínimo requerido para que el nuevo régimen no colapse. A grandes rasgos, se pueden identificar tres objetivos ineludibles hacia la recomposición de la actividad económica, y que deberían constituirse en los principales destinatarios de estos fondos:

- 1) **Reestructuración del Sistema Financiero:** los más de 20.000 millones de pesos que se perdieron en depósitos desde la asunción de Cavallo como Ministro de Economía, hasta finales de 2001, en conjunción con la duplicación en pesos de la deuda externa del sector (que a principios de octubre del año pasado ascendía a u\$s 20.200 millones), así como el descalce de cotización entre sus activos (préstamos) y sus pasivos (depósitos) luego de la pesificación asimétrica de la economía, muestran la urgencia de llevar a cabo una profunda transformación del sistema financiero, sin el cual es impensable que la economía argentina pueda algún día salir de la actual depresión.
- 2) **Refuerzo de las Reservas Internacionales del Banco Central:** La inestabilidad de la situación local obliga a una liberalización “a medias” del tipo de cambio para evitar una disparada del dólar, con la amenaza de intervenciones frecuentes por parte de la autoridad monetaria. Este hecho tampoco es extraño a situaciones de crisis previas vividas por otros países, donde sus gobiernos han limitado de una u otra manera la libertad en el mercado de cambios, inclusive mediante el establecimiento de bandas de flotación. Sin embargo, su sostenibilidad en el tiempo depende de la fortaleza que pueda demostrar el Banco Central para defender la estabilización del valor de la moneda, para lo cual es necesario reforzar las reservas internacionales en su poder.
- 3) **Créditos para las empresas:** con un sistema financiero que, por debilidades propias, es incapaz de cumplir su principal función de financiamiento de la actividad productiva, y con un Estado prácticamente quebrado luego de la declaración del default sobre su deuda, resulta evidente que debe existir una fuente alternativa de crédito en la economía, para evitar un estancamiento aún mayor. La ampliación de las líneas de crédito provenientes

del Banco Interamericano de Desarrollo (BID), del Banco Mundial (BM) y de otros organismos internacionales, más allá de las acordadas en el marco del Blindaje de noviembre de 2000, podrían muy bien servir a este fin.

LOS NUMEROS DE LA ASISTENCIA

Con base en los puntos anteriores, y considerando algunos supuestos (detallados más abajo), se presenta en el Cuadro 1 una estimación del monto de asistencia financiera externa a la que, como mínimo, debería aspirar el Gobierno para cumplir con sus objetivos económicos prioritarios:

Cuadro 1
Monto necesario de Asistencia Financiera de los Organismos Multilaterales de Crédito - millones de u\$s -

FMI	16.218
Reestructuración del Sistema Financiero	7.611
Respaldo de Reservas Internacionales del BCRA	8.607
Otros Organismos	6.523
Asistencia Financiera a Empresas	6.523
Total	22.741

Supuestos:

- a) El gobierno asume el costo total de compensación por la pesificación asimétrica de préstamos y depósitos, calculada en \$15.200 millones. Los bancos asumen una pérdida de \$5.000 millones.
- b) El respaldo de reservas necesario para poder defender un tipo de cambio de \$ 2 por dólar es el que, junto a las reservas líquidas en poder del BCRA (u\$s 13.500 millones), equivale en pesos a la suma de los Pasivos Monetarios de esta entidad, más los depósitos en cuentas corrientes, cuentas a la vista y cajas de ahorro en pesos en manos del sector privado (\$ 44.200 millones). Esta es una hipótesis relativa a la masa crítica máxima que podría convertirse a dólares una vez liberada del “corralito”.



c) La asistencia destinada a créditos para la producción, se estima como aquella que, sumada al stock de préstamos al sector privado no financiero vigente al finalizar 2001 (\$ 51.000 millones), alcanza un monto de préstamos equivalente al de 1998 (\$ 64.700). Esto daría como resultado el nivel de crédito necesario para alcanzar (claro está, con el transcurso de los años) un nivel de PBI anual similar al máximo histórico.

En definitiva, entonces, un nuevo paquete de asistencia financiera debería contemplar, como mínimo, créditos del Fondo Monetario Internacional por u\$s 16.200 millones, y recursos para asistir a las empresas locales por u\$s 6.500 millones, provenientes de otros organismos multilaterales (BID y BM, principalmente).

Sin embargo, aún no ha sido desembolsado el total de préstamos acordados con estas mismas organizaciones en el Blindaje Financiero de fines de 2000, por lo que la aprobación de nuevos préstamos es notoriamente menor. Esto se detalla en el Cuadro 2, a continuación:

Cuadro 2
Acuerdos con Organismos Internacionales
- millones de u\$s -

Organismo	Monto Acordado	Aún no Desembolsado	Monto Requerido	Faltante
Fondo Monetario Internacional (FMI)	21.750	9.216	16.218	7.002
Blindaje Financiero 2000	13.700	6.216	-	-
Préstamos de setiembre	8.050	3.000	-	-
Otros Organismos Multilaterales (Blindaje Financiero 2000 y préstamos pre-existent)	6.520	4.785	6.523	1.738
Banco Interamericano de Desarrollo (BID)	2.820	2.120	-	-
Banco Mundial	2.700	2.500	-	-
Gobierno de España	1.000	165	-	-
Total	28.270	14.001	22.741	8.740

Fuente: ECOLATINA

Por lo tanto, sólo u\$s 7.000 millones del monto requerido para reestructurar el sistema financiero y reforzar reservas del Banco Central deberían provenir de nuevos préstamos del FMI no acordados en el marco del Blindaje Financiero 2000. El resto se obtendría tan pronto este organismo destrabe los créditos previamente pactados.

Por su parte, el hecho que la mayor parte de los préstamos acordados con otros organismos multilaterales aún no ha sido desembolsado, sumado a que su conversión a pesos duplicaría el monto total de

crédito disponible a empresas, llevaría a que la necesidad de préstamos adicionales provenientes de estas fuentes sume sólo u\$s 1.700 millones. Esta cifra puede incluso ser menor, si se logra instrumentar algún modo de canalización de los recursos con los que cuentan las AFJP (buena parte de los cuales era, bajo el régimen anterior, absorbido por el Estado) hacia inversión física y capital de trabajo para motorizar la actividad productiva, a medida que se recupere la demanda.

De esta manera, la asistencia financiera total requerida, llegaría a los u\$s 22.741 millones, cifra similar a los u\$s 23.000 millones estimados oficialmente. De todas formas, sólo u\$s 11.800 millones de este monto deberían llegar bajo la forma de fondos adicionales (por encima de lo que ya fue pactado), mientras que el resto debería ser desembolsado, de acuerdo a las condiciones acordadas, una vez que el FMI resuelva destrabar la situación actual.

Presidente de Ecolatina:
Alberto Paz

Economistas a cargo del informe:

Ricardo Delgado
Ricardo Fuente
Marco Lavagna
Juan Martín Sotes Paladino

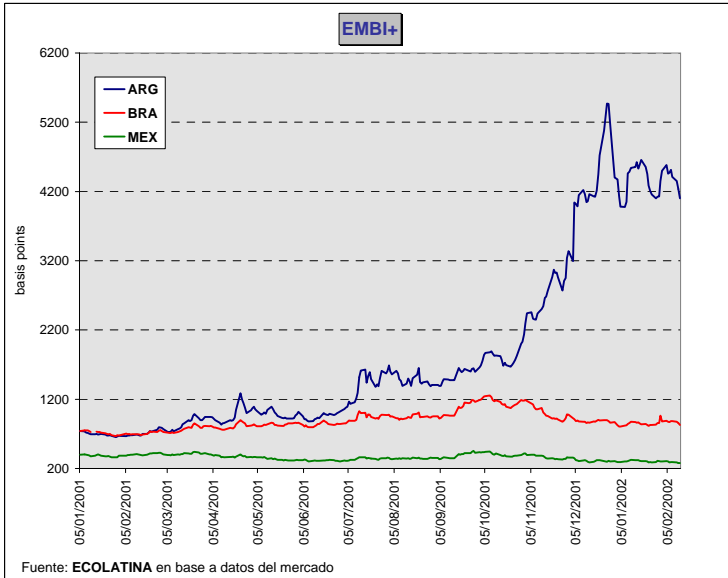
Prensa:

Carolina Diotti

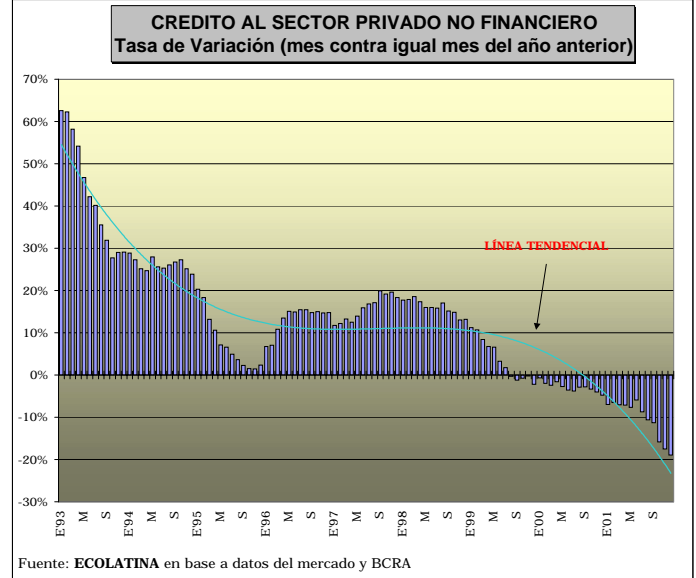


LAS CIFRAS DE LA SEMANA

RIESGO PAIS



EVOLUCION DEL CREDITO

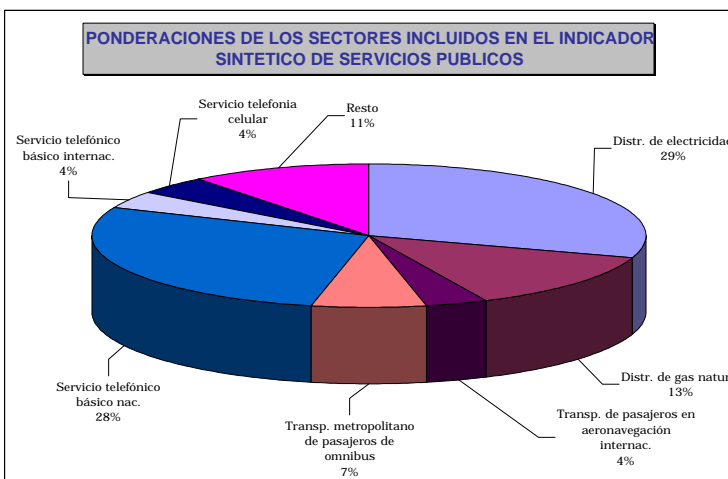


SERVICIOS PUBLICOS

PERIODO	INDEC INDICE 1996=100 (1)	Var.respecto a igual mes del año anterior	Variación del acumulado desde enero hasta cada mes del mismo año respecto a igual acumulado del año anterior	INDICE DESESTACIONA LIZADO
DIC	150.7	8,1%	7,1%	144,1
Ene-01	142,8	7,4%	7,4%	140,5
FEB	133,3	3,2%	5,3%	145,0
MAR	144,0	5,0%	5,2%	140,3
ABR	135,8	4,5%	5,0%	138,8
MAY	140,8	1,4%	4,6%	139,5
JUN	139,4	0,4%	3,9%	139,9
JUL	145,0	-0,3%	3,3%	137,3
AGO	137,6	-5,0%	2,2%	136,0
SEP	132,7	-5,4%	1,3%	134,7
OCT	136,0	-4,3%	0,7%	133,5
NOV	132,4	-5,6%	0,2%	132,4
DIC	131,2	-12,9%	-1,0%	131,6

(1) Índice ponderado de los indicadores producción y consumo de los servicios públicos.

Fuente: ECOLATINA en base a datos del INDEC.



RECAUDACION TRIBUTARIA

En mill.de \$ corrientes

CONCEPTO	ENE'02	ENE'01	VAR %
1. D.G.I.	2595	3017,9	16,30%
-IVA Total	1008,8	1586,4	-36,41%
-Ganancias	622,7	784,5	-20,63%
-Internos	144,5	162,5	-11,06%
2. D.G.A.	66,9	156,6	-57,29%
3. Seg. Social	749,3	930,2	-19,44%
4. TOTAL (1+2+3)	3411,2	4104,7	-16,89%

Fuente: ECOLATINA en base a Secretaría de Hacienda

PRECIOS DEL COMERCIO EXTERIOR

