

## LA CRISIS FINANCIERA MUNDIAL: ARGENTINA ESPERA CONFIADA

### Introducción

La reciente crisis financiera mundial que se desatará como consecuencia de los acontecimientos en Rusia, ha reavivado los temores de una posible desestabilización del Brasil, que, de acuerdo a la opinión predominante, podría inexorablemente arrastrar a la Argentina.

En este ENFOQUE se analiza en profundidad la situación económica de la Argentina y se evalúa su capacidad de mantener la estabilidad aún en el caso en que deba enfrentar circunstancias internacionales y regionales adversas. La capacidad de Argentina de mantener la estabilidad es, a nuestro criterio, un elemento clave para la estabilidad de nuestro país.

### El Plan de Convertibilidad y el Ciclo Económico

El Plan de Convertibilidad fue lanzado el 1° de abril de 1991 para terminar de forma drástica con la tasa de inflación, que aún se mantenía muy elevada luego de los episodios hiperinflacionarios de 1989 y 1990. El objetivo se logró: la inflación bajó de 300% en marzo de 1991 a 25% en el primer año del Plan, a 12% en el segundo año y 5% en el tercero. El Plan de Convertibilidad además introdujo cambios institucionales de gran envergadura en el sistema monetario-cambiarío argentino.

Luego de la fuerte contracción económica resultado del impacto de la crisis mexicana sobre la Argentina –el PBI, el gasto de consumo y de inversión, se redujeron 4.5%, 6% y 16% respectivamente en el año 1995- la crisis financiera mundial encuentra a la Argentina en un proceso de franca recuperación. El PBI creció 4.3% en 1996, 8.6% en 1997 y se espera un crecimiento de 5% para 1998.

Como resultado de esta recuperación, las cuentas externas se han tornado deficitarias nuevamente. El balance comercial cerrará en 1998 con un déficit de aproximadamente 7,000 millones de dólares, luego de haber experimentado un pequeño superávit en 1995.

En (FMI) ante la posibilidad de que una interrupción repentina de los un contexto de alta volatilidad en los mercados de y en el Fondo Monetario Internacional flujos de capital que financian ese déficit, obligue a la Argentina a realizar un severo ajuste externo que impacte sobre la actividad y el nivel de empleo internamente.

### La Situación Fiscal

El Plan de Convertibilidad se inicia con un elevado déficit fiscal, mayor a 3% del PBI. Sin embargo mejoró sustancialmente entre 1992 y 1993 (años en los que se alcanzó un equilibrio) debido a medidas específicas para aumentar los ingresos y mejorar la administración tributaria y también debido al boom en la actividad económica. La posición fiscal volvió a deteriorarse de manera significativa en 1995 a causa de la contracción económica, a pesar de las medidas de contención de gasto y aumento de impuestos que el gobierno tomó ese año en respuesta a la crisis.

En 1997 el déficit fiscal se redujo a 2% del PBI. En el Acuerdo de Facilidades Extendidas firmado con el FMI en febrero pasado se proyecta que el déficit baje a 1.4% PBI en 1998 y a menos de 1% del PBI a partir de 1999.

Las pautas fiscales acordadas con el FMI implican una reducción de la relación deuda pública/PBI del 38% actual a un 26% en el lapso de diez años. Esta política de reducción de la deuda pública parece adecuada para la Argentina, puesto que la deuda representa cerca de 200% de los ingresos fiscales (un nivel relativamente elevado) que explica en parte por qué la Argentina paga tan altos spreads en el mercado de crédito internacional.

A diferencia de lo que ocurre en Brasil donde se observa una dinámica explosiva de la deuda pública, la solvencia fiscal de Argentina no parece estar comprometida en ningún sentido significativo y no anticipamos que sea del lado fiscal de donde provengan los problemas. Un mayor ajuste fiscal, como ha venido recomendando el FMI, puede ser una señal de “buena disposición” por parte del Gobierno pero en rigor no lo necesita.

---

***“A diferencia de lo que ocurre en Brasil donde se observa una dinámica explosiva de la deuda pública, la solvencia fiscal de Argentina no parece estar comprometida en ningún sentido significativo...”***

---

## Perfil de Vencimientos de la Deuda Pública

El buen manejo de la deuda pública ha sido una de las preocupaciones centrales de las autoridades económicas argentinas desde la crisis del Tequila. La

deuda pública ha sido diversificada entre instrumentos, monedas y mercados. El plazo promedio de la deuda pública ha sido extendido hasta 9 años y los vencimientos están muy bien distribuidos en el tiempo. Aproximadamente 10% de la deuda, unos 10,000 millones de dólares, debe ser amortizada en cada uno de los 5 próximos años (ver Cuadro 1).

**Cuadro 1**

### Perfil de Vencimientos de la Deuda Pública

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	>2007	Total
<b>BILLONES DE DOLARES (*)</b>	10.3	11.2	12.2	9.4	9.6	7.3	5.7	3.7	3.5	30.1	103.1
<b>% DEL PBI</b>	3.0	3.3	3.6	2.8	2.9	2.1	1.7	1.1	1.1	8.8	30.3
<b>% DE LA DEUDA TOTAL</b>	10.1	10.9	11.9	9.2	9.3	6.8	5.6	3.6	3.5	29.2	100.0

(\*) 1.000 millones = 1 billón

Esto implica vencimientos trimestrales de deuda pública de 3,300 millones de dólares, que representan un 12% de las reservas internacionales, una cifra muy inferior a la de México (40%) y Brasil (90%). Este perfil de vencimientos de la deuda argentina la coloca en una posición relativamente sólida en el caso que una pérdida transitoria de confianza lleve a los inversores a no querer renovar los títulos de deuda, dándole un tiempo valiosísimo para reaccionar ante una crisis.

## El Sistema Financiero

El “efecto Tequila” produjo un foribundo ataque contra los depósitos bancarios de la Argentina. En tres meses el sistema perdió el 20% de los depósitos (8,000 millones de US\$) una pérdida de depósitos equivalente a la que tuvo el sistema bancario de EEUU en tres años en el crac de 1929.

Desde la crisis del Tequila el sistema financiero argentino se ha fortalecido notablemente tanto desde el punto de vista de su liquidez como de su estructura. El Banco Central estableció requisitos mínimos de liquidez por lo cual el sistema bancario cuenta hoy con recursos líquidos disponibles equivalentes a un 20% de los depósitos. Además el Banco Central contrató un crédito contingente con 14 bancos internacionales por el equivalente al 10% de los depósitos (7,300 millones de dólares) contra el que puede girar en tiempos de crisis. Por lo tanto, el sistema bancario argentino está cubierto con fondos líquidos disponibles equivalentes a un 30% de los depósitos.

Otro aspecto muy importante es el proceso de internacionalización de la banca que se inició luego del Tequila cambiando sensiblemente la estructura del sistema bancario. Los depósitos en bancos internacionales representan en la actualidad un 50% del total cuando representaban un 17% a fines de 1994.

Este fortalecimiento del sistema bancario ha provocado una fuerte recuperación de los depósitos situándose hoy un 80% por encima del nivel en el que se encontraban antes de la crisis del Tequila.

La fortaleza del sistema financiero argentino se puso a prueba durante la crisis de Asia en octubre del año pasado. Si bien ese episodio impactó a la Bolsa y a los bonos argentinos, que tuvieron importantes caídas de precios, hubo una marcada diferencia en el comportamiento de las reservas internacionales y los depósitos bancarios. Mientras que durante el Tequila las reservas internacionales del Banco Central cayeron 6,000 millones de dólares (un 36%), entre junio y noviembre de 1997 subieron de 19,5 a 19,8 mil millones de dólares y actualmente están en 22 mil millones de dólares. Asimismo, durante el Tequila, los depósitos bancarios cayeron 7,000 millones de dólares (un 18%) mientras que aumentaron 5,500 millones de dólares (un 9%) durante la crisis de Asia (ver Cuadro 2).

**Cuadro 2**

### El Tequila y La Crisis de Asia: Una Retrospectiva

	La Crisis del Tequila		La Crisis de Asia	
	Nov.94	Mar-Abr.95	Jun.97	Nov.97
Indice Merval	525	323	809	656
Spreads Bonos Brady	8%	25%	2.4%	6.3%
Reservas Internacionales (*)	16.1	10.2	19.5	19.9
Depósitos	44.7	38.7	62.3	67.8
Pesos	22.1	18.5	31.1	31.1
Dólares	22.6	20.2	31.2	36.7

(\*) En billones de dólares (1000 millones = 1 billón)

## En conclusión...

La crisis del Tequila ha fortalecido a la Argentina desde el punto de vista fiscal y financiero y se encuentra en una posición fuerte para enfrentar shocks externos adversos, lo que quedó en evidencia durante la profunda y generalizada crisis asiática. Aunque un shock adverso seguramente afectará el ritmo de crecimiento de la economía y el nivel de empleo, muy probablemente no resulte en desarreglos financieros y fiscales que comprometan la estabilidad, incluso si la Alianza gana las elecciones de mayo de 1999.