

Buena moneda. Sorpresas *por Alfredo Zaiat*

Deseconomías. Buracos en la muralla china *por Julio Nudler*

Canje. Papeles caros por papeles carísimos *por Claudio Lozano*

ADELANTO EXCLUSIVO

El secretario de Programación Económica, Federico Sturzenegger, explicó a **Cash** el proyecto de Domingo Cavallo que aspira a generalizar un subsidio para el sector más castigado de la población

“Tenemos un plan para los pobres”

- Hasta ahora, los sectores más castigados de la población no han merecido la atención del ministro.
- Sin embargo, en Economía dicen que tienen un plan que consiste en una reforma fiscal para convertir el Impuesto a las Ganancias en un subsidio directo para los sectores de menores ingresos.
- “Nuestra idea es que todo argentino tenga que presentar su declaración impositiva anual.”
- “Para la gente de menores ingresos va a existir un Impuesto a las Ganancias negativas.”
- “Básicamente se trata de que las escalas más bajas de la sociedad, cuando reporten un ingreso por debajo de un mínimo establecido, en vez de pagar, reciban un subsidio.”
- “Obviamente financiado con lo que pagan los que ganan mucho.”

- Se estudió incluir el real en el “empalme”
- “Los brasileños nos dicen que no van a devaluar más, pero quién sabe.”
- “En ningún momento pensamos en salir del sistema de convertibilidad ni en devaluar.”
- Se seguirá impulsando una rebaja gradual de encajes bancarios.
- En dos meses se presentará en el Congreso un nuevo proyecto de reforma previsional.
- Se están analizando distintas opciones tendientes a conseguir una rebaja en las tarifas de los servicios privatizados.

Financiación de **BIENES DE CAPITAL**

 **BANCO DE LA NACION ARGENTINA**

Equítese al

7%
anual

La tasa más baja

Empresas

El Banco Credicoop llevó a cabo una Jornada de Integración Cooperativa, el viernes pasado en RCT-Club Vacional, ubicado en Chapadmalal, donde 63 entidades cooperativas de diversas ramas de la provincia de Buenos Aires tuvieron la posibilidad de intercambiar experiencias y aportar conocimientos sobre servicios especialmente diseñados para su mejor desarrollo.

Publicaciones

ENCRUCIJADAS

Nº 8 - Junio de 2001

Revista de la Universidad de Buenos Aires



El presente número está dedicado a "Drogas ilegales, hipocresía y consumo". Del auge de los años 60, pasando por la demonización de su uso impulsada por Estados Unidos a partir de los 70, hasta el desconcierto actual, Occidente ha pasado por distintos escenarios de análisis del problema. Pero el universo de consumidores continúa en aumento. En tanto, las sociedades se debaten entre ignorar el problema esperando su mutación o tomar el toro por las astas. En *Encrucijadas* se intenta un abordaje multidisciplinario para un análisis minucioso de la naturaleza del conflicto. Como valor agregado la presente edición cuenta con ilustraciones del artista plástico Alberto Otamendi, quien además integra el equipo de diagramación de *Página/12*, que entre otras tareas se ocupa del *Cash*.

el Dato

"Previsible: un anónimo reveló nombres del show de las cajas", titulaba -en su habitual estilo sentencioso- el diario de negocios *Ambito Financiero*. En la página central del pasado jueves 21 la nota describía cómo llegaron al Senado 900 nombres de personas físicas y jurídicas que figuraban en los bancos República, Citibank de Nueva York y Federal, en operaciones sospechadas de lavado de dinero. Para ilustrar la nota se agregaba la reproducción de una copia de la lista de personas, lista que terminaba en Auftrag Eines Kunde. Si el corte no hubiese sido tan preciso se habrían podido leer los nombres siguientes: Avezzano, Fernando y "Avila, Diego Gabriel", precisamente uno de los hijos del accionista principal de *Ambito*.

Nómina de personas jurídicas: 3601-2804 a nombre del Banco a nombre de American Exchange

PERSONAS FÍSICAS

ACEVEDO ARTURO TOM
ACEVEDO DE CALVENTI
ACEVEDO GUILLERMO C
ACEVEDO JORGE EDUAR
AGUILAR ANGEL
AHSULICHIN MIGUEL
ALAMONUEVA PALMIRA
ALB JUAN BAUTISTA
ALBANO FERNANDO J.
ALBANO LAURA M.
ALBERTINOD A JOAQUIN
ALBINA PABLO
ALEXIA ALBERTO JR.
ALONSO MONTES
ALVAREZ CECILIA
ANTONIAZZI DUDLEX
APRIL SOLARIUS
ARECO ANIBAL
ARESTE RAUL O.
ARIAS FABRICA Y FABR
ARIAS MARIA TERESA
ARLANDI FLAVIA
ATLI LEON
AUFTRAG FINES KUNDE
AVEZZANO FERNANDO
AVILA DIEGO GABRIEL

¿Cuál es

El ex ministro de Economía **Roque Fernández**, piloto automático del último período del hoy preso Carlos Menem, se explayaba en Radio América en el programa "Aire Acondicionado" que conduce Enrique Szewach. Roque analizaba el porqué de la segura continuidad devaluatoria del euro y, consecuentemente, del novel dólar comercial argentino. "Europa tiene un sistema con muchas más rigideces y mucha distorsión. O sea, es como si en lugar de tener un Moyano, como tenemos nosotros en Argentina,



tuviésemos cientos de Moyanos. Entonces no trabajan los sábados, no trabajan los viernes, quieren achicar los horarios de trabajo. Y entonces, todas esas distorsiones van a significar una ineficiencia que se refleja en la depreciación del tipo de cambio". Así les va, pobres europeos.

E-Cash de lectores

MEDIDAS

Los sectores exportadores reciben ahora un subsidio variable (atado a la cotización del euro), pero aquellos que recibían devoluciones de impuestos, ahora deberán resignarlas, de modo que el aparente beneficio del orden del 8 por ciento se reduce (en promedio) a la mitad. Alguien se preguntó qué sucederá cuando el euro cotice 1 a 1 con el dólar. Les cuento: el reintegro que percibían hasta ahora será historia, y el beneficio del subsidio cambiario desaparecerá. Entonces, pregunto: ¿qué festejan? No debemos olvidar que lo que cambia en el nuevo escenario son las decisiones sobre producción futura, de modo que el incentivo del subsidio está por verse cuando la nueva producción se realice en los mercados. Pero como el subsidio está atado a la suerte del euro (que entra en circulación en el 2002), me pregunto: ¿si el euro se pone 1 a 1, como ha dicho el ministro de Economía en febrero del

2002? ¡Adiós subsidio! Tercera pregunta, ¿ingenuidad o suspicacia? Finalmente, dejando de lado el sector externo, surge la cuarta pregunta. Si el efecto neto de las reformulaciones de los distintos impuestos es de 300 millones para el fisco, ¿de dónde salen los recursos que permitirán aumentar el consumo? Quinta pregunta: ¿no será que todo esto está pensado para decir lo que la gente quiere escuchar? Si efectivamente es así, mis más sinceras felicitaciones, porque es muy probable que las expectativas de la gente rompan el círculo vicioso en el que las mismas expectativas nos tienen. Esto en tanto y en cuanto la gente no se dé cuenta de que en economía los Reyes Magos tampoco existen.

Mario Tetaz
martinetaz@hotmail.com

Para opinar, enviar por carta a Belgrano 671, Capital, por fax al 4334-2330 o por e-mail a redactores@pagina12.com.ar, no más de 25 líneas (1750 caracteres) para su publicación.

Producción: Claudio Scaletta

"Tenemos un plan..."

POR ROBERTO NAVARRO

Domingo Cavallo está diseñando un plan para los pobres. El secretario de Programación Económica, Federico Sturzenegger, adelantó en exclusiva a *Cash* el proyecto, que aspira a generalizar un subsidio para el sector más castigado de la población, que ciertamente hasta ahora no ha merecido la atención del ministro. El plan consiste en una reforma fiscal para convertir el Impuesto a las Ganancias en un subsidio directo para los sectores de menores ingresos, esquema asistencial que Sturzenegger explicó en este reportaje. El funcionario aclaró que el programa recién podrá instrumentarse cuando la economía haya ingresado en un proceso sostenido de crecimiento. Consultado sobre por qué no se anunciaron medidas inmediatas de apoyo a los pobres, Sturzenegger argumentó que el crecimiento que generará el nuevo plan redundará en beneficios para toda la sociedad. En una demostración contundente de la idolatría que despierta el ministro entre su equipo, el joven economista no dudó en comparar a Cavallo con Mozart y a sus colaboradores con Salieri.

¿Por qué el paquete que anunciaron la semana pasada no incluyó ninguna medida de ayuda a los sectores de menores ingresos?

-El crecimiento que generarán las medidas va a favorecer a toda la población. Pronto se verán los resultados. En el futuro lanzaremos una reforma fiscal que va a apuntar directamente a una mejor distribución del ingreso. El sistema se va a basar en dos impuestos, IVA y Ganancias. Muchos se preguntan por qué no quisimos bajar el mínimo no imponible del Impuesto a las Ganancias. Nuestra idea es que todo argentino tenga que presentar su declaración impositiva anual. Así será mucho más fácil el control. Además, para la gente de menores ingresos va a existir un Impuesto a las Ganancias negativos. Básicamente se trata de que las escalas más bajas de la sociedad, cuando reporten un ingreso por debajo de un mínimo establecido, en vez de pagar reciban un subsidio. Obviamente financiado con lo que pagan los que ganan mucho. Va a ser un programa de acción social gestionado directamente a través del impuesto a las ganancias. Ya no se necesitarán intermediarios para la ayuda social.

¿Cuál va a ser el mínimo a partir del cual se cobre el subsidio?

-Aún no lo sabemos. Estamos trabajando en el tema. Tenemos un plan para los pobres, qué vamos a analizarlo junto con el Ministerio de Acción Social. Pero va a ser para el segmento más bajo. Son todos proyectos que

STURZENEGGER RESPONDE A ECONOMISTAS

Cavallo las descartó

El domingo pasado *Cash* publicó una nota de tapa que contenía las propuestas de once importantes economistas para reactivar la economía. Sturzenegger, que leyó el suplemento, quiso explicar por qué no se instrumentaron esas medidas. A continuación las principales propuestas y el análisis del funcionario.

Propuesta 1: Disminuir el IVA un 3 por ciento para elevar el poder adquisitivo de toda la población.

Respuesta: "Cada punto significan 900 millones de pesos. Sólo podremos hacerlo cuando cerremos el cerco de la evasión. Ahí vamos a bajar el IVA 5 puntos y avanzaremos en una reformulación total del sistema fiscal".

Propuesta 2: Incluir a los desocupados en el universo de consumidores, otorgándoles un subsidio de 380 pesos por jefe de familia y 60 pesos por hijo.

Respuesta: "En realidad es un tema para el ministro de Acción Social. Pero lo que hay que entender es que el costo de un sistema de subsidios como éste es tan alto que se generaría una crisis de confianza descomunal en los mercados financieros. Colapsaría todo el sistema de financiamiento de deuda. No es cierto que se pueda financiar generalizando el impuesto a las Ganancias ya mismo, porque el dinero que se le restaría al sistema financiero iría en detrimento del crédito al aparato productivo. Lo que se gana por un lado se pierde por el otro".

Propuesta 3: Hacer opcional el 50 por ciento del aporte previsional. La idea es por uno o dos años y elevaría el salario de bolsillo en un 6,5 por ciento.

Respuesta: "La descartamos porque nos parecía que el sistema previsional

argentino es la apuesta más fuerte que tiene el país para desarrollar un mercado de capitales propio. No hay que debilitarlo, porque a su vez es lo que puede sostener el mercado de deuda. Creo, de todas maneras, que hay que discutir el sistema jubilatorio. Dentro de dos meses vamos a presentar un proyecto de reforma previsional, que aún no puedo adelantar. Pero con el ánimo de fortalecerlo no de debilitarlo".

Lo que viene

■ Se estudia una reforma fiscal que incluirá un nuevo sistema de presentación del impuesto a las Ganancias.

■ La idea es que todo argentino tenga que presentar su declaración impositiva anual. Para la gente de menores ingresos va a existir un impuesto a las ganancias negativos.

■ Las escalas más bajas de la sociedad, cuando reporten un ingreso por debajo de un mínimo establecido, en vez de pagar recibirán un subsidio, financiado con lo que pagan los que ganan mucho.

■ Se seguirá impulsando una rebaja gradual de encajes bancarios, para proveer mayor liquidez al sistema financiero.

■ En dos meses se presentará en el Congreso un nuevo proyecto de reforma previsional.

■ Se están analizando distintas opciones tendientes a conseguir una rebaja en las tarifas de los servicios privatizados.

estamos elaborando para una segunda etapa, cuando la economía esté creciendo. Hay que esperar.

Pero el problema de los pobres no puede esperar. ¿Por qué pensaron un plan para apoyar a los que están mejor, en vez de beneficiar a los que tienen menos?

—No creo que sea así. Por un lado, la desgravación de Ganancias tiene su pico en ingresos que van de 3000 a 4000 pesos. O sea que está bien focalizado en la clase media. Y respecto de los ingresos menores de 1500 pesos pusimos en vigencia el esquema de poder pagar en tickets una parte de los salarios que supere los mínimos de convenio, si es que hay acuerdo entre empleador y empleado. Con el ahorro del empresario se puede aumentar el sueldo del trabajador.

Parece poco efectivo, porque la mayoría gana el mínimo de convenio. Además, entre los que ganan más, el empleador puede decidir hacerlo o no. Inclusive puede pagar en tickets y no darle la diferencia al empleado.

—Puede ser. Pero, en realidad, es el plan en general el que beneficia a toda la población y no este punto en particular. Primero por el fuerte componente antievasión del paquete. El mecanismo que hemos buscado es aumentar algunos impuestos que cobramos bien. El que está pagando IVA y Ganancias no tiene problema, porque no recibe ningún aumento; el que no pagaba, tendrá que pagar. Y eso nos permite bajar el impuesto a las ganancias y el resto de los gravámenes. Estas rebajas son las que van a estimular la reactivación económica. Y la reactivación es empleo para los desocupados. **Ese es un resultado deseado y en todo caso indirecto, el tema es que el mes que viene el que ganaba 1500 va a ganar 1600 y el que ganaba 300 sigue igual.**

—Pero los 100 pesos que reciban los que más ganan lo van a gastar y van a generar un fuerte crecimiento de la economía que va a beneficiar a toda la población. Además, la desgravación de ganancias va a ser una ayuda para gran parte de la clase media. **¿Sabe cuántos trabajadores ganan más de 1500 pesos?**

—¿Los dos deciles superiores?

No, sólo el 5 por ciento de los trabajadores. Y muchos de ellos van a preferir ahorrarlo y no lo van a volcar al consumo.

—Es lo mismo, porque si lo ahorran, el dinero va al sector financiero, bajan las tasas de interés y permite a los empresarios acceder al crédito. Es una falacia decir que el ahorro no va al consumo. Si lo gasta el trabajador, lo consume directamente; si lo ahorra,

Motor: “El crecimiento que generarán las medidas va a favorecer a toda la población. El cambio de humor va a ser la chispa que encienda el motor”.

lo gasta el sector productivo que toma créditos.

¿Este paquete alcanza para reactivar?

—Pensamos que el plan coyuntural está completo. No lo explicamos antes en su totalidad porque no podíamos adelantar el empalme hasta asegurarnos que la convertibilidad ampliada se votaría en el Congreso. Filosóficamente es un plan muy consistente en la lucha contra la evasión e impulso al crecimiento. Nos jugamos

fuerte en recuperar competitividad porque creemos que la causa de la recesión fue la caída de la inversión. Queremos convencer a los empresarios de que es negocio invertir en el país.

Hay economistas que piensan que falta un shock de confianza.

—Pienso que la gente está notando que esta vez arrancamos. Primero se perdió una enorme posibilidad después del blindaje, cuando se vendió la imagen de que estaba todo resuelto y el plan se fue de cauce. El paquete de Ricardo López Murphy fue muy bueno, pero no se pudo implementar. Entonces los tenedores de bonos dedujeron que este gobierno no podía actuar. No había gobernabilidad en términos económicos. Esos fueron shocks negativos. Ahora se logró un consenso político que le permite capacidad de acción al Gobierno. Las medidas reactivantes se van a sentir muy fuerte. La gente va a decir esta vez sí me bajaron los impuestos. Y el cambio de humor va a ser la chispa que encienda el motor. □



Federico Sturzenegger, secretario de Programación Económica.

LAS TARIFAS DE LAS PRIVATIZADAS

“Se analizan opciones”

La mayoría de los industriales dice que para aumentar la competitividad es imprescindible disminuir el costo de los servicios privatizados. ¿Qué van a hacer?

—Primero, hay que aclarar que hay muchos sectores que se están desarrollando muy bien, como aluminio, acero, madera. Hay otros sectores que sí necesitan apoyo y se lo estamos dando con rebajas impositivas. Respecto de las tarifas de los servicios privatizados, se están analizando opciones, pero siempre garantizando la continuidad de los contratos vigentes.

Otro reclamo de los industriales es respecto de las altas tasas de interés que cobra el sistema financiero. Se pide una baja de los encajes y mayor competencia en el sistema bancario.

—Los márgenes del sector financiero han bajado muchísimo a pesar de la alta concentración del sistema.

Sin embargo, es uno de los pocos sectores que después de tres años de recesión sigue ganando plata.

—Sí, pero con márgenes muy pequeños. Nosotros propiciamos cambios en el sistema de requisitos para que las cuentas corrientes fueran más baratas. Respecto de los encajes hay posiciones encontradas. Para muchos la fortaleza del sistema financiero argentino es un activo muy importante y el nivel de encajes es el que define esa solidez. Hay que ir buscando el punto justo. Seguiremos impulsando una rebaja de encajes, pero lentamente. Hay que tener cuidado también de no meter dinero en el sistema y que termine yéndose afuera. □

SE ESTUDIO INCLUIR EL REAL EN EL “EMPALME”

“En ningún momento pensamos devaluar”

POR R.N.

Hay economistas que plantean que lo mejor sería devaluar de una vez. ¿Qué ventajas y desventajas tendría esta medida?

—Se podría solucionar rápidamente el problema de competitividad de la economía. Pero generaría graves problemas en el sector financiero, implicaría una caída en los ingresos de la población y significaría no cumplir con el compromiso asumido con la gente.

¿Por qué no se incluyó al real en el factor de empalme?

—Le cambiamos el nombre, le pusimos factor de convergencia. Porque va a ser una convergencia con el régimen de convertibilidad ampliada. Entonces la pregunta se traslada a por qué no incluimos el real en la convertibilidad ampliada. Hay dos motivos muy contundentes: si se ata una moneda a otra, se está copiando la política monetaria de ese país. Y como el real todavía tiene un sesgo inflacionario, no nos conviene. Y el otro punto que tuvimos en cuenta es que hay muchísima correlación entre el desempeño del euro y el real. Porque los movimientos cambiarios de estas monedas tienen más que ver con el aumento del dólar que con la caída del real

y el euro. En los últimos diez años estas dos monedas se movieron juntas. **El empalme sólo cubre la devaluación del real del último mes.**

—Sí, es poco, pero hicimos algo y nos protegimos de devaluaciones adicionales. Los brasileños nos dicen que no van a devaluar más, pero quién sabe. Ahora si el euro y el real se siguen moviendo juntos, aunque a distinto grado, algo vamos a paliar. Y además un tercio de nuestras exportaciones van a la zona del euro.

La mayoría piensa que van camino a una devaluación total.

—Porque no entendieron bien al ministro.

Pero lo importante no es lo que dice Cavallo, sino lo que se le entiende.

—Estoy de acuerdo, por eso lo explico. El proyecto de convertibilidad ampliada conserva la esencia del sistema. Lo que pasa es que lo que nosotros dijimos es, en vez de tener un tipo de cambio fijo contra el dólar y

fluctuante contra el resto de las monedas, por qué no fijamos una paridad que nos dé un poco más de estabilidad dentro del conjunto de monedas. En ningún momento pensamos en salir del sistema de convertibilidad ni en devaluar. Así preservamos lo positivo de la convertibilidad, que es la estabilidad que genera, y podemos soportar mejor los shocks externos.

Cavallo dijo en su conferencia en el Banco Nación que convertibilidad no significa necesariamente paridad 1 a 1.

—Convertibilidad quiere decir límites a la política monetaria.

Entonces podemos esperar que un viernes futuro Cavallo le proponga al Congreso que cambie la paridad a 1 dólar=1,5 peso.

—Eso sería defraudar a todos los argentinos, a quienes se les ha garantizado la estabilidad de la relación entre el peso y el dólar. Por eso nosotros planteamos la convertibilidad ampliada con mucho tiempo de anterioridad hasta que se nivelen euro y dólar y la gente sepa de qué se trata de antemano.

¿Usted asegura que no van a cambiar la paridad 1 a 1 con el dólar en los próximos doce meses?

—Me comprometo. Pueden estar seguros. □

LOS CAMBIOS EN EL IVA

“No habrá un bache”

¿El cambio del sistema de presentación de IVA, que pasa de pago por facturado a percibido, no va a generar un bache fiscal?

—El paquete tiene un impacto fiscal positivo de 500 millones de dólares. Y hay dos medidas tributarias muy importantes. El cambio de IVA de facturado a percibido va a reducir los plazos de pago del sistema comercial porque va a obligar a pagar las facturas para poder utilizar el crédito fiscal. Si se generase algún bache, que pensamos que no va a suceder, se compensará sobradamente con la segunda medida, que es la creación de un fondo fiduciario con las deudas impositivas y los créditos fiscales. **¿Por qué dice que esta medida va a compensar un posible bache fiscal?**

—Se van a emitir certificados por los créditos fiscales de los contribuyentes, que se van a descontar en el sector financiero. Al cobrar ese crédito, en la próxima presentación van a tener que pagar, porque no les va a quedar nada más para compensar. Así va a haber un ingreso extra de IVA en los próximos meses. □

Mutuales pymes

■ En el país hay más de 1000 mutuales de ayuda económica.

■ Mueven cerca de 2000 millones de pesos en créditos personales, hipotecarios y a micro y pequeñas empresas.

■ Más de 1 millón de personas operan a través de estas mutuales.

■ Santa Fe, Córdoba y Buenos Aires son las provincias donde el mutualismo alcanzó mayor desarrollo.

■ Las mutuales son organizaciones sin fines de lucro.

■ El excedente que generan no se reparte entre los socios, sino que se reinvierte en nuevos servicios para la comunidad.

■ En las mutuales dicen que las denuncias contra ellas fueron fogoneadas desde la banca privada y algunos sectores del Gobierno para desprestigiar un modelo de organización social.

POR FERNANDO KRAKOWIAK

Acermel es una empresa familiar ubicada en la ciudad de Esperanza, provincia de Santa Fe. Desde 1982 fabrica insumos de acero inoxidable para hoteles y restaurantes de todo el país. El plazo de cobro promedio por la venta de ollas y cucharones se extiende a 90 días. Por lo tanto, todos los meses la empresa debe cambiar cheques para pagar los impuestos y el sueldo de sus 30 empleados. Si operara en el sistema bancario ya hubiera perdido el crédito debido a las exigencias del Banco Central, como le sucedió a decenas de miles de pequeñas empresas que se fundieron en la década del '90. Sin embargo, esta fábrica decidió financiarse a través de la Mutual Alma Juniors, surgida en 1991 por iniciativa de algunos vecinos de la zona. "Para nosotros la mutual es fundamental porque muchas veces nos excedimos en el cupo para cambiar cheques, pero igual nos facilitaron el dinero porque nos conocen. En el banco eso no pasa", afirmó a Cash Daniel Alvarez, propietario de la empresa.

En el país hay más de 1000 mutuales de ayuda económica que mueven cerca de 2000 millones de pesos en créditos personales, hipotecarios y financiamiento destinado a micro y pequeñas empresas. Según estimaciones del Instituto de Ayuda Económica Mutua (IAEM) en la Argentina más de 1 millón de personas operan a través de estas mutuales.

Santa Fe, Córdoba y Buenos Aires son las provincias donde el mutualismo alcanzó mayor desarrollo. En muchos casos, estas iniciativas constituyen la única alternativa de las pymes para acceder al financiamiento. Por ejemplo, en la ciudad de Rafaela la Mutual Ben-Hur financia a más de 300 pequeñas empresas que generan cerca de 1000 puestos de trabajo. La tasa de interés mensual que se les ofrece varía entre 1,35 y 1,70 por ciento. Jorge García, presidente de la Cámara de Pequeñas Industrias de la Región señaló a este suplemento que "nos financiamos con la mutual porque los bancos le prestan plata solamente a los que pueden acreditar que no la necesitan".



Las mutuales reivindican la solidaridad como su capital principal.

CREDITOS PARA LOS SIN CREDITO

Fuera del sistema

Más de mil mutuales, organizaciones sin fines de lucro, operan en el país dando asistencia a sectores que los bancos no cubren.

Las mutuales son organizaciones sin fines de lucro. El excedente que generan no se reparte entre los socios, sino que se reinvierte en nuevos servicios para la comunidad. El año pasado Ben-Hur tuvo una rentabilidad anual de 600 mil pesos e invirtieron 300 mil en un centro de salud que ofrece cobertura médica a los socios. Además, la cuota de 7 pesos permite acceder a subsidios por casamiento, nacimiento y muerte, servicio de sepelio, turismo, actividades culturales y deportivas.

A mediados del año pasado, Mary Sánchez, la entonces titular del Instituto Nacional de Acción Cooperativa y Mutual, denunció que algunas entidades otorgaban créditos a tasas usurarias.

En las mutuales reconocen que en algunos casos las acusaciones tienen fundamento, porque hay empresas

con ánimo de lucro que adquieren la forma legal de la mutual simplemente para no pagar IVA ni Ganancias. No obstante, afirman que las denuncias fueron fogoneadas desde la banca privada y algunos sectores del Gobierno para desprestigiar un modelo de organización social que, gracias a la ley de Mutualidades, sobrevivió a la política de concentración financiera que forzó el cierre de 80 cajas de crédito y 40 bancos cooperativos en la década del '90. "No es casual que las denuncias hayan terminado cuando se les permitió a los bancos y financieras prestarles dinero a los empleados estatales descontándosele del sueldo como hacen algunas mutuales", señaló a Cash Néstor Zenklusen, presidente del IAEM.

Los bancos suelen no competir con las mutuales pues no financian micro-emprendimientos ni otorgan créditos a productores que tienen deudas con el sistema previsional. No obstante, se interesan por los empleados públicos y por aquellas empresas con mayor respaldo de capital que pudiendo sacar créditos en el sistema bancario no lo hacen porque prefieren seguir operando con las mutuales. Zenklusen afirmó, además, que "los bancos hacen lobby contra las mutuales porque tienen miedo de que el crecimiento de la economía social afecte sus intereses".

De y para pensionados

Reivindican la solidaridad como su capital principal. En 1990 fundaron una mutual para aprovechar mejor la pensión graciable de 107 pesos que les otorga el Estado provincial por ser indigentes. Al comienzo eran 50 socios sólo de la Ciudad de Santa Fe. Ahora son 14 mil distribuidos en 150 localidades de la provincia. La Asociación Mutual de Pensionados Sociales Ley 5110 nuclea a mayores de 65 años, discapacitados, madres solteras con hijos y huérfanos. Cobra una cuota mensual de 8 pesos y ofrece cobertura médica, préstamos personales, descuentos en comercios, servicio de turismo y sepelio. Además administra un hogar para 100 ancianos y en 1998 fundó una escuela provincial que abarca desde el jardín de infantes hasta el cuarto grado de la primaria. Los 150 chicos que concurren al colegio aprenden formación general, técnicas agrarias y reciben desayuno, almuerzo y merienda. La Mutual no tiene subsidios del Estado ni de empresas privadas. Sostiene todas las actividades con los 100 mil pesos que recauda con la cuota social, el 2 por ciento que le corresponde por los gastos que los socios realizan en los comercios adheridos y las tasas de interés que cobran por los préstamos. Los créditos son de 300 pesos a pagar en 18 cuotas de 25 pesos que se descuentan de la pensión. José Luis Ramallo se afilió a la mutual en 1992. Tiene 57 años y recibe el subsidio provincial por ser epiléptico e indigente. En diálogo con Cash, Ramallo afirmó que "la mutual me otorga descuento en los remedios. Además, ser socio me permitió comprarme un televisor y arreglar el baño de mi casa".

ACTIVIDADES DE UN EQUIPO QUE PIENSA EN LA PRODUCCIÓN Y EL EMPLEO

Semana del 18 al 24 de junio de 2001

> PROPUESTA PRODUCTIVA PARA TARTAGAL

El secretario de la Pequeña y Mediana Empresa, Enrique Martínez, acercó al presidente de la Nación una propuesta para destrabar el conflicto de Tartagal alejada de las tradicionales alternativas asistencialistas: propuso encarar un programa de ordenamiento productivo de la región capaz de crear unos 5.000 puestos de trabajo. El presidente Fernando De la Rúa aceptó la propuesta y designó a Martínez como su delegado personal ante el conflicto, de modo de encarar una solución productiva a un problema social que se repite en distintos lugares del país.

> SEGUIMIENTO DE PROYECTOS

Esta semana comienzan los trabajos del equipo técnico en cinco ciudades de las 20 ya seleccionadas para desarrollar el Plan Director que impulsa el área de Desarrollo Local de la SEPyME. Las ciudades en las que se avanza son San Martín, provincia de Chaco; Marcos Juárez y Bell Ville, en Córdoba, y Monteros y Trancas, en Tucumán. El objetivo del Plan Director es la elaboración de un diagnóstico de la situación económica, social, educativa e institucional que será el instrumento que permita elaborar el perfil productivo de la localidad, plantear las alternativas de desarrollo y señalar las potencialidades y limitaciones para implementar dichos proyectos. Además, se tienen en cuenta las capacidades institucionales de la comunidad para acompañar el proceso de desarrollo y la representatividad de las organizaciones intermedias. Más información: alviva@sepy.me.gov.ar

> COOPERACIÓN CON MUNICIPIOS

El área de Economía Informal y Microempresas de la SEPyME visitó las Provincias de Santa Fe, Neuquén y la ciudad de Bahía Blanca para realizar charlas informativas y asistencia técnica referidas a la modalidad del trueque. La propuesta incluyó una charla ofrecida por un representante de la SEPyME, dirigida a funcionarios y otra en un municipio del interior provincial para dirigentes sociales y público en general sobre las características y modalidades que puede adquirir la relación entre el sistema de trueque y las PyMES. Más información: afazio@sepy.me.gov.ar

APORTE PROFESIONAL PARA EMPRESAS

A partir de este martes, en la SEPyME, se seleccionarán profesionales y empresarios que trabajen en forma honoraria y posean una sólida formación para desarrollarse en el Programa de Reconversión Empresarial (CER) con el objetivo de brindar asesoramiento gratuito y personalizado a propietarios o directivos de micro, pequeñas y medianas empresas con problemas que van desde el marketing hasta los recursos humanos. En la actualidad el CER cuenta con más de cuarenta voluntarios que donan, en promedio, cuatro horas semanales para solucionar conflictos, modernizar emprendimientos y aumentar la eficiencia y eficacia en la gestión empresarial. Los consejeros del Programa ayudan a armar planes de negocios o preparar carpetas para pedir créditos, orientan dónde buscar créditos a tasas diferenciadas e indican formas de búsqueda para comprar de manera más ventajosa. Más información: cer@sepy.me.gov.ar

GESTIONES A FAVOR DE LAS PYMES

La oportuna gestión del área de Protección PyME logró resolver la situación de ahogo financiero de una antigua empresa radicada en San Martín de los Andes. La firma había solicitado un crédito en el Banco de la Nación Argentina por un monto de \$140.000. Demoras en el pago obligaron a la empresa a solicitar refinanciaciones de la deuda que, en el curso de tres años trepó a \$405.109. La imposibilidad de afrontar el compromiso desembocó en complicaciones financieras e intimaciones judiciales con riesgo de cierre. Frente a esta situación, Protección PyME se puso en contacto con las autoridades bancarias y logró la recompra del 17 por ciento de la deuda a través de bonos, la refinanciación a 20 años por el 83 por ciento restante y una tasa de interés del 7 por ciento anual. Más información: proteccion@sepy.me.gov.ar

ACCIONES

PARA LA INDUSTRIA TEXTIL
En el marco del trabajo de la Cadena de valor Textil - Indumentaria, se constituyó un consorcio de exportación de suéteres y se encuentra en formación el de tejidos de punto y el de clientes de Dupont - Lycra que contará con 10 PyMES agrupadas. Por otro lado, este sector de la SEPyME está trabajando con una empresa algodonera en la Constitución de una sociedad de garantías recíprocas (SGR) para su cadena de valor debido a los problemas que tienen con el acceso a créditos. Con la misma problemática, la Asociación de Confeccionistas de Pergamino y la Cámara Textil de Mar del Plata asesorados por la SEPyME, están trabajando con su municipio y otros sectores productivos para crear una SGR multisectorial y regional. Más información: cadenas@sepy.me.gov.ar

SEPyME
Secretaría de la Pequeña y Mediana Empresa

PONIENDO EN MARCHA UNA GRAN EMPRESA FEDERAL

Mutuales pymes

■ En el país hay más de 1000 mutuales de ayuda económica.

■ Mueven cerca de 2000 millones de pesos en créditos personales, hipotecarios y a micro y pequeñas empresas.

■ Más de 1 millón de personas operan a través de estas mutuales.

■ Santa Fe, Córdoba y Buenos Aires son las provincias donde el mutualismo alcanzó mayor desarrollo.

■ Las mutuales son organizaciones sin fines de lucro.

■ El excedente que generan no se reparte entre los socios, sino que se reinvierte en nuevos servicios para la comunidad.

■ En las mutuales dicen que las denuncias contra ellas fueron fogoneadas desde la banca privada y algunos sectores del Gobierno para desprestigiar un modelo de organización social.

POR FERNANDO KRAKOWIAK

Acermel es una empresa familiar ubicada en la ciudad de Esperanza, provincia de Santa Fe. Desde 1982 fabrica insumos de acero inoxidable para hoteles y restaurantes de todo el país. El plazo de cobro promedio por la venta de ollas y cucharones se extiende a 90 días. Por lo tanto, todos los meses la empresa debe cambiar cheques para pagar los impuestos y el sueldo de sus 30 empleados. Si operara en el sistema bancario ya hubiera perdido el crédito debido a las exigencias del Banco Central, como le sucedió a decenas de miles de pequeñas empresas que se fundieron en la década del '90. Sin embargo, esta fábrica decidió financiarse a través de la Mutual Alma Juniors, surgida en 1991 por iniciativa de algunos vecinos de la zona. "Para nosotros la mutual es fundamental porque muchas veces nos excedimos en el cupo para cambiar cheques, pero igual nos facilitaron el dinero porque nos conocen. En el banco eso no pasa", afirmó a Cash Daniel Alvarez, propietario de la empresa.

En el país hay más de 1000 mutuales de ayuda económica que mueven cerca de 2000 millones de pesos en créditos personales, hipotecarios y financiamiento destinado a micro y pequeñas empresas. Según estimaciones del Instituto de Ayuda Económica Mutua (IAEM) en la Argentina más de 1 millón de personas operan a través de estas mutuales.

Santa Fe, Córdoba y Buenos Aires son las provincias donde el mutualismo alcanzó mayor desarrollo. En muchos casos, estas iniciativas constituyen la única alternativa de las pymes para acceder al financiamiento. Por ejemplo, en la ciudad de Rafaela la Mutual Ben-Hur financia a más de 300 pequeñas empresas que generan cerca de 1000 puestos de trabajo. La tasa de interés mensual que se les ofrece varía entre 1,35 y 1,70 por ciento. Jorge García, presidente de la Cámara de Pequeñas Industrias de la Región señaló a este suplemento que "nos financiamos con la mutual porque los bancos le prestan plata solamente a los que pueden acreditar que no la necesitan".



Las mutuales reivindican la solidaridad como su capital principal.

CREDITOS PARA LOS SIN CREDITO

Fuera del sistema

Más de mil mutuales,

organizaciones sin

fines de lucro, operan

en el país dando asis-

tencia a sectores que

los bancos no cubren.

Las mutuales son organizaciones sin fines de lucro. El excedente que generan no se reparte entre los socios, sino que se reinvierte en nuevos servicios para la comunidad. El año pasado Ben-Hur tuvo una rentabilidad anual de 600 mil pesos e invirtieron 300 mil en un centro de salud que ofrece cobertura médica a los socios. Además, la cuota de 7 pesos permite acceder a subsidios por casamiento, nacimiento y muerte, servicio de sepelio, turismo, actividades culturales y deportivas.

A mediados del año pasado, Mary Sánchez, la entonces titular del Instituto Nacional de Acción Cooperativa y Mutual, denunció que algunas entidades otorgaban créditos a tasas usurarias.

En las mutuales reconocen que en algunos casos las acusaciones tienen fundamento, porque hay empresas

Alejandro Elias



Las mutuales reivindican la solidaridad como su capital principal.

con ánimo de lucro que adquieren la forma legal de la mutual simplemente para no pagar IVA ni Ganancias. No obstante, afirman que las denuncias fueron fogoneadas desde la banca privada y algunos sectores del Gobierno para desprestigiar un modelo de organización social que, gracias a la ley de Mutualidades, sobrevivió a la política de concentración financiera que forzó el cierre de 80 cajas de crédito y 40 bancos cooperativos en la década del '90. "No es casual que las denuncias hayan terminado cuando se les permitió a los bancos y financieras prestarles dinero a los empleados estatales descontándose lo del sueldo como hacen algunas mutuales", señaló a Cash Néstor Zenklusen, presidente del IAEM.

Los bancos suelen no competir con las mutuales pues no financian micro emprendimientos ni otorgan créditos a productores que tienen deudas con el sistema previsional. No obstante, se interesan por los empleados públicos y por aquellas empresas con mayor respaldo de capital que pudiendo sacar créditos en el sistema bancario no lo hacen porque prefieren seguir operando con las mutuales. Zenklusen afirmó, además, que "los bancos hacen lobby contra las mutuales porque tienen miedo de que el crecimiento de la economía social afecte sus intereses".

De y para pensionados

Reivindican la solidaridad como su capital principal. En 1990 fundaron una mutual para aprovechar mejor la pensión graciable de 107 pesos que les otorga el Estado provincial por ser indígenas. Al comienzo eran 50 socios sólo de la Ciudad de Santa Fe. Ahora son 14 mil distribuidos en 150 localidades de la provincia. La Asociación Mutual de Pensionados Sociales Ley 5110 nuclea a mayores de 65 años, discapacitados, madres solteras con hijos y huérfanos. Cobra una cuota mensual de 8 pesos y ofrece cobertura médica, préstamos personales, descuentos en comercios, servicio de turismo y sepelio. Además administra un hogar para 100 ancianos y en 1998 fundó una escuela provincial que abarca desde el jardín de infantes hasta el cuarto grado de la primaria. Los 150 chicos que concurren al colegio aprenden formación general, técnicas agrarias y reciben desayuno, almuerzo y merienda. La Mutual no tiene subsidios del Estado ni de empresas privadas. Sostiene todas las actividades con los 100 mil pesos que recauda con la cuota social, el 2 por ciento que le corresponde por los gastos que los socios realizan en los comercios adheridos y las tasas de interés que cobran por los préstamos. Los créditos son de 300 pesos a pagar en 18 cuotas de 25 pesos que se descuentan de la pensión. José Luis Ramallo se afilió a la mutual en 1992. Tiene 57 años y recibe el subsidio provincial por ser epiléptico e indigente. En diálogo con Cash, Ramallo afirmó que "la mutual me otorga descuento en los remedios. Además, ser socio me permitió comprarme un televisor y arreglar el baño de mi casa".

en millones
AMORTIZACIONES
128.593
INTERESES
89.343
TOTAL
217.936

El cuadro que sigue detalla los vencimientos futuros luego del canje. Allí se observa que los compromisos futuros ascienden:

en millones
AMORTIZACIONES
141.794
INTERESES
123.604
TOTAL
265.398

Así, se observa que los compromisos futuros de la Argentina se han incrementado en 47.461 millones de dólares. Si bien hay una rebaja en los vencimientos en el período 2001-2005 que asciende a 17.635 millones, luego éstos se incrementan hasta el 2031 en 65.096 millones. Más aún, en los tres primeros años posteriores al período de gracia implícito en la operación (2006-2008) los ven-

Precio: "Se pagó un precio muy alto en términos de incremento del capital de deuda por un oxígeno realmente escaso", sostiene Claudio Lozano.

cimientos se incrementan en 17.066 millones, cifra casi equivalente al ahorro obtenido en el período 2001-2005. Ahorro que, vale la pena destacar, no supone haber despejado seriamente el futuro inmediato. Los vencimientos entre el 2001-2005 bajan de 114.383 a 96.748 millones (apenas un 15,5 por ciento). Reducción que además resulta mucho más significativa en el monto de amorti-

zaciones (-12.993 millones) que en el de intereses (-4642 millones). La distinción no es menor ya que esto define que el oxígeno fiscal que se logra en el período 2001-2005 es bajo, y se transforma en más bajo aún, al considerar que durante ese mismo período el compromiso adoptado frente al FMI implica llevar a cero el déficit presupuestario. En suma, los compromisos futuros de la Argentina se elevan en 47.461 millones. Este es el verdadero costo del canje realizado. Hechas estas precisiones, resulta interesante comparar la operación de refinanciación efectuada por la dupla Cavallo-Mulford con la intervención que ellos mismos tuvieron a comienzos de los noventa en ocasión del Plan Brady.

El megacanje ha logrado refinanciar vencimientos por 28.129 millones, es decir el 21 por ciento del total del endeudamiento. Durante el Brady, el monto de la deuda involucrado en la operación ascendía al 43 por ciento del total de la deuda argentina de ese momento. En segundo lugar, mientras en el Brady Argentina pagó por la operación una tasa que duplicaba la vigente a nivel internacional, en el mega-

EL TRUEQUE DE BONOS AUMENTA LA DEUDA EN 47.461 MILLONES DE DOLARES

Papeles caros por papeles carísimos

POR CLAUDIO LOZANO *

Si bien el Ministerio de Economía ha señalado que el incremento de deuda con el megacanje ascendería a sólo 2255 millones de dólares (diferencia entre la nueva deuda emitida y el valor residual de los bonos rescatados), existe otro modo de computar su costo. Modo mucho más adecuado ya que exhibe la modificación que en materia de compromisos futuros se ha operado en la deuda argentina. Es decir, se trata de una evaluación del costo que centra su consideración en el efecto concreto que el canje tiene sobre la solvencia externa de nuestro país, y del significado que la carga del endeudamiento adquiere sobre la economía nacional. Desde ese punto de vista, se presenta el perfil de vencimientos que la deuda externa exhibía antes del denominado megacanje. Como se observa, los compromisos eran:

en millones
AMORTIZACIONES
128.593
INTERESES
89.343
TOTAL
217.936

El cuadro que sigue detalla los vencimientos futuros luego del canje. Allí se observa que los compromisos futuros ascienden:

en millones
AMORTIZACIONES
141.794
INTERESES
123.604
TOTAL
265.398

Así, se observa que los compromisos futuros de la Argentina se han incrementado en 47.461 millones de dólares. Si bien hay una rebaja en los vencimientos en el período 2001-2005 que asciende a 17.635 millones, luego éstos se incrementan hasta el 2031 en 65.096 millones. Más aún, en los tres primeros años posteriores al período de gracia implícito en la operación (2006-2008) los ven-

Precio: "Se pagó un precio muy alto en términos de incremento del capital de deuda por un oxígeno realmente escaso", sostiene Claudio Lozano.

cimientos se incrementan en 17.066 millones, cifra casi equivalente al ahorro obtenido en el período 2001-2005. Ahorro que, vale la pena destacar, no supone haber despejado seriamente el futuro inmediato. Los vencimientos entre el 2001-2005 bajan de 114.383 a 96.748 millones (apenas un 15,5 por ciento). Reducción que además resulta mucho más significativa en el monto de amorti-

zaciones (-12.993 millones) que en el de intereses (-4642 millones). La distinción no es menor ya que esto define que el oxígeno fiscal que se logra en el período 2001-2005 es bajo, y se transforma en más bajo aún, al considerar que durante ese mismo período el compromiso adoptado frente al FMI implica llevar a cero el déficit presupuestario. En suma, los compromisos futuros de la Argentina se elevan en 47.461 millones. Este es el verdadero costo del canje realizado. Hechas estas precisiones, resulta interesante comparar la operación de refinanciación efectuada por la dupla Cavallo-Mulford con la intervención que ellos mismos tuvieron a comienzos de los noventa en ocasión del Plan Brady.

El megacanje ha logrado refinanciar vencimientos por 28.129 millones, es decir el 21 por ciento del total del endeudamiento. Durante el Brady, el monto de la deuda involucrado en la operación ascendía al 43 por ciento del total de la deuda argentina de ese momento. En segundo lugar, mientras en el Brady Argentina pagó por la operación una tasa que duplicaba la vigente a nivel internacional, en el mega-

Pese al alivio

pasajero de los

próximos años, los

compromisos futuros

de la Argentina se

elevan a partir de la

operación de canje

liderada por el trío

Cavallo-Mulford-Marx.

Comparación entre el

Plan Brady y el canje.

EL COSTO DEL MEGACANJE									
-antes y después de la operación-									
	ANTES DEL CANJE			DESPUES DEL CANJE			REDUCCION DE VENCIMIENTOS		
	Amortizaciones	Intereses	Total	Amortizaciones	Intereses	Total	Amortizaciones	Intereses	Total
2do. SEM. 2001	7.032	6.180	13.212	5.017	5.188	10.205	2.015	992	3.007
2002	19.059	10.460	29.519	15.388	8.809	24.197	3.671	1.651	5.322
2003	19.701	9.343	29.044	16.029	8.039	24.068	3.672	1.304	4.976
2005	13.185	6.286	19.471	11.338	6.233	17.571	1.847	53	1.900
TOTAL 2001-2005	74.391	39.992	114.383	61.398	35.350	96.748	12.993	4.642	17.635
TOTAL 2006-2031	54.202	49.351	103.553	80.396	88.254	168.250	26.193	38.903	65.096
TOTAL 2001-2031	128.593	89.343	217.936	141.794	123.604	265.398	13.200	34.261	47.461

Fuente: Elaboración propia

Así, se observa que los compromisos futuros de la Argentina se han incrementado en 47.461 millones de dólares. Si bien hay una rebaja en los vencimientos en el período 2001-2005 que asciende a 17.635 millones, luego éstos se incrementan hasta el 2031 en 65.096 millones. Más aún, en los tres primeros años posteriores al período de gracia implícito en la operación (2006-2008) los vencimientos se incrementan en 17.066 millones, cifra casi equivalente al ahorro obtenido en el período 2001-2005. Ahorro que, vale la pena destacar, no supone haber despejado seriamente el futuro inmediato. Los vencimientos entre el 2001-2005 bajan de 114.383 a 96.748 millones (apenas un 15,5 por ciento). Reducción que además resulta mucho más significativa en el monto de amorti-

zaciones (-12.993 millones) que en el de intereses (-4642 millones). La distinción no es menor ya que esto define que el oxígeno fiscal que se logra en el período 2001-2005 es bajo, y se transforma en más bajo aún, al considerar que durante ese mismo período el compromiso adoptado frente al FMI implica llevar a cero el déficit presupuestario. En suma, los compromisos futuros de la Argentina se elevan en 47.461 millones. Este es el verdadero costo del canje realizado. Hechas estas precisiones, resulta interesante comparar la operación de refinanciación efectuada por la dupla Cavallo-Mulford con la intervención que ellos mismos tuvieron a comienzos de los noventa en ocasión del Plan Brady.

El megacanje ha logrado refinanciar vencimientos por 28.129 millones, es decir el 21 por ciento del total del endeudamiento. Durante el Brady, el monto de la deuda involucrado en la operación ascendía al 43 por ciento del total de la deuda argentina de ese momento. En segundo lugar, mientras en el Brady Argentina pagó por la operación una tasa que duplicaba la vigente a nivel internacional, en el mega-

ponía iban a contribuir a resolver la crisis externa. En suma, se pagó un precio muy alto en términos de incremento del capital de deuda por un oxígeno realmente escaso. Para ser preciso, se resuelve parcialmente el cuadro de iliquidez transitoria manteniendo el cuadro de insolvencia estructural.

* Director Instituto de Estudios y Formación de la CTA.



Daniel Marx, secretario de finanzas, coordinó el canje bajo la supervisión de David Mulford.

EL COSTO DEL MEGACANJE									
-antes y después de la operación-									
	ANTES DEL CANJE			DESPUES DEL CANJE			REDUCCION DE VENCIMIENTOS		
	Amortizaciones	Intereses	Total	Amortizaciones	Intereses	Total	Amortizaciones	Intereses	Total
2do. SEM. 2001	7.032	6.180	13.212	5.017	5.188	10.205	2.015	992	3.007
2002	19.059	10.460	29.519	15.388	8.809	24.197	3.671	1.651	5.322
2003	19.701	9.343	29.044	16.029	8.039	24.068	3.672	1.304	4.976
2005	13.185	6.286	19.471	11.338	6.233	17.571	1.847	53	1.900
TOTAL 2001-2005	74.391	39.992	114.383	61.398	35.350	96.748	12.993	4.642	17.635
TOTAL 2006-2031	54.202	49.351	103.553	80.396	88.254	168.250	26.193	38.903	65.096
TOTAL 2001-2031	128.593	89.343	217.936	141.794	123.604	265.398	13.200	34.261	47.461

Fuente: Elaboración propia

Así, se observa que los compromisos futuros de la Argentina se han incrementado en 47.461 millones de dólares. Si bien hay una rebaja en los vencimientos en el período 2001-2005 que asciende a 17.635 millones, luego éstos se incrementan hasta el 2031 en 65.096 millones. Más aún, en los tres primeros años posteriores al período de gracia implícito en la operación (2006-2008) los vencimientos se incrementan en 17.066 millones, cifra casi equivalente al ahorro obtenido en el período 2001-2005. Ahorro que, vale la pena destacar, no supone haber despejado seriamente el futuro inmediato. Los vencimientos entre el 2001-2005 bajan de 114.383 a 96.748 millones (apenas un 15,5 por ciento). Reducción que además resulta mucho más significativa en el monto de amorti-

zaciones (-12.993 millones) que en el de intereses (-4642 millones). La distinción no es menor ya que esto define que el oxígeno fiscal que se logra en el período 2001-2005 es bajo, y se transforma en más bajo aún, al considerar que durante ese mismo período el compromiso adoptado frente al FMI implica llevar a cero el déficit presupuestario. En suma, los compromisos futuros de la Argentina se elevan en 47.461 millones. Este es el verdadero costo del canje realizado. Hechas estas precisiones, resulta interesante comparar la operación de refinanciación efectuada por la dupla Cavallo-Mulford con la intervención que ellos mismos tuvieron a comienzos de los noventa en ocasión del Plan Brady.

El megacanje ha logrado refinanciar vencimientos por 28.129 millones, es decir el 21 por ciento del total del endeudamiento. Durante el Brady, el monto de la deuda involucrado en la operación ascendía al 43 por ciento del total de la deuda argentina de ese momento. En segundo lugar, mientras en el Brady Argentina pagó por la operación una tasa que duplicaba la vigente a nivel internacional, en el mega-

ponía iban a contribuir a resolver la crisis externa. En suma, se pagó un precio muy alto en términos de incremento del capital de deuda por un oxígeno realmente escaso. Para ser preciso, se resuelve parcialmente el cuadro de iliquidez transitoria manteniendo el cuadro de insolvencia estructural.

* Director Instituto de Estudios y Formación de la CTA.

Deuda canje

■ "Economía informó que el incremento de deuda con el megacanje asciende sólo a 2255 millones de dólares."

■ "Pero, en realidad, los compromisos futuros de la Argentina se han incrementado en 47.461 millones de dólares."

■ "Hay una rebaja en los vencimientos en el período 2001-2005 que asciende a 17.635 millones."

■ "Pero luego se incrementan hasta el 2031 en 65.096 millones."

■ "El megacanje ha logrado refinanciar vencimientos por 28.129 millones, es decir el 21 por ciento del total del endeudamiento."

■ "Durante el Brady, el monto de la deuda involucrado en la operación ascendía al 43 por ciento del total de la deuda argentina de ese momento."

ACTIVIDADES DE UN EQUIPO QUE PIENSA EN LA PRODUCCIÓN Y EL EMPLEO

Semana del 18 al 24 de Junio de 2001

>PROPUESTA PRODUCTIVA >PARA TARTAGAL

El secretario de la Pequeña y Mediana Empresa, Enrique Martínez, acercó al presidente de la Nación una propuesta para desterrar el conflicto de Tartagal alejada de las tradicionales alternativas asistencialistas: propuso encarar un programa de ordenamiento productivo de la región capaz de crear unos 5.000 puestos de trabajo. El presidente Fernando De la Rúa aceptó la propuesta y designó a Martínez como su delegado personal ante el conflicto, de modo de encarar una solución productiva a un problema social que se repite en distintos lugares del país.

>SEGUIMIENTO >DE PROYECTOS

Esta semana comienzan los trabajos del equipo técnico en cinco ciudades de las 20 ya seleccionadas para desarrollar el Plan Director que impulsa el área de Desarrollo Local de la SEPyme. Las ciudades en las que se avanza son San Martín, provincia de Chaco; Marcos Juárez y Bell Ville, en Córdoba, y Monteros y Trancas, en Tucumán. El objetivo del Plan Director es la elaboración de un diagnóstico de la situación económica, social, educativa e institucional que será el instrumento que permita elaborar el perfil productivo de la localidad, plantear las alternativas de desarrollo y señalar las potencialidades y limitaciones para implementar dichos proyectos. Además, se tienen en cuenta las capacidades institucionales de la comunidad para acompañar el proceso de desarrollo y la representatividad de las organizaciones intermedias. Más información: olivia@sepyme.gov.ar

APORTE PROFESIONAL PARA EMPRESAS

A partir de este martes, en la SEPyme, se seleccionarán profesionales y empresarios que trabajen en forma honoraria y posean una sólida formación para desarrollarse en el Programa de Reversión Empresarial (CER) con el objetivo de brindar asesoramiento gratuito y personalizado a propietarios o directivos de micro, pequeñas y medianas empresas con problemas que van desde el marketing hasta los recursos humanos. En la actualidad el CER cuenta con más de cuarenta voluntarios que donan, en promedio, cuatro horas semanales para solucionar conflictos, modernizar emprendimientos y aumentar la eficiencia y eficacia en la gestión empresarial. Los consejeros del Programa ayudan a armar planes de negocios o preparar carpetas para pedir créditos, orientan dónde buscar créditos a tasas diferenciadas e indican formas de búsqueda para comprar de manera más ventajosa. Más información: cer@sepyme.gov.ar

La propuesta incluyó una charla ofrecida por un representante de la SEPyme, dirigida a funcionarios y otra en un municipio del interior provincial para dirigentes sociales y público en general sobre las características y modalidades que puede adquirir la relación entre el sistema de trueque y las PyMES. Más información: afazio@sepyme.gov.ar

El objetivo del Plan Director es la elaboración de un diagnóstico de la situación económica, social, educativa e institucional que será el instrumento que permita elaborar el perfil productivo de la localidad, plantear las alternativas de desarrollo y señalar las potencialidades y limitaciones para implementar dichos proyectos. Además, se tienen en cuenta las capacidades institucionales de la comunidad para acompañar el proceso de desarrollo y la representatividad de las organizaciones intermedias. Más información: olivia@sepyme.gov.ar

GESTIONES A FAVOR DE LAS PYMES

La oportuna gestión del área de Protección PyME logró resolver la situación de ahogo financiero de una antigua empresa radicada en San Martín de los Andes. La firma había solicitado un crédito en el Banco de la Nación Argentina por un monto de \$140.000. Demoras en el pago obligaron a la empresa a solicitar refinanciaciones de la deuda que, en el curso de tres años trepó a \$405.109. La imposibilidad de afrontar el compromiso desembocó en complicaciones financieras e intromisiones judiciales con riesgo de cierre. Frente a esta situación, Protección PyME se puso en contacto con las autoridades bancarias y logró la recompra del 17 por ciento de la deuda a través de bonos, la refinanciación a 20 años por el 83 por ciento restante y una tasa de interés del 7 por ciento anual. Más información: proteccion@sepyme.gov.ar

La oportuna gestión del área de Protección PyME logró resolver la situación de ahogo financiero de una antigua empresa radicada en San Martín de los Andes. La firma había solicitado un crédito en el Banco de la Nación Argentina por un monto de \$140.000. Demoras en el pago obligaron a la empresa a solicitar refinanciaciones de la deuda que, en el curso de tres años trepó a \$405.109. La imposibilidad de afrontar el compromiso desembocó en complicaciones financieras e intromisiones judiciales con riesgo de cierre. Frente a esta situación, Protección PyME se puso en contacto con las autoridades bancarias y logró la recompra del 17 por ciento de la deuda a través de bonos, la refinanciación a 20 años por el 83 por ciento restante y una tasa de interés del 7 por ciento anual. Más información: proteccion@sepyme.gov.ar

La oportuna gestión del área de Protección PyME logró resolver la situación de ahogo financiero de una antigua empresa radicada en San Martín de los Andes. La firma había solicitado un crédito en el Banco de la Nación Argentina por un monto de \$140.000. Demoras en el pago obligaron a la empresa a solicitar refinanciaciones de la deuda que, en el curso de tres años trepó a \$405.109. La imposibilidad de afrontar el compromiso desembocó en complicaciones financieras e intromisiones judiciales con riesgo de cierre. Frente a esta situación, Protección PyME se puso en contacto con las autoridades bancarias y logró la recompra del 17 por ciento de la deuda a través de bonos, la refinanciación a 20 años por el 83 por ciento restante y una tasa de interés del 7 por ciento anual. Más información: proteccion@sepyme.gov.ar

La oportuna gestión del área de Protección PyME logró resolver la situación de ahogo financiero de una antigua empresa radicada en San Martín de los Andes. La firma había solicitado un crédito en el Banco de la Nación Argentina por un monto de

Papeles caros por papeles carísimos

POR CLAUDIO LOZANO *

Si bien el Ministerio de Economía ha señalado que el incremento de deuda con el megacanje ascendería a sólo 2255 millones de dólares (diferencia entre la nueva deuda emitida y el valor residual de los bonos rescatados), existe otro modo de computar su costo. Modo mucho más adecuado ya que exhibe la modificación que en materia de compromisos futuros se ha operado en la deuda argentina. Es decir, se trata de una evaluación del costo que centra la consideración en el efecto concreto que el canje tiene sobre la solvencia externa de nuestro país, y del significado que la carga del endeudamiento adquiere sobre la economía nacional. Desde ese punto de vista, se presenta el perfil de vencimientos que la deuda externa exhibía antes del denominado megacanje. Como se observa, los compromisos eran:

en millones	
AMORTIZACIONES	128.593
INTERESES	89.343
TOTAL	217.936

El cuadro que sigue detalla los vencimientos futuros luego del canje. Allí se observa que los compromisos futuros ascienden:

en millones	
AMORTIZACIONES	141.794
INTERESES	123.604
TOTAL	265.398

Así, se observa que los compromisos futuros de la Argentina se han incrementado en 47.461 millones de dólares. Si bien hay una rebaja en los vencimientos en el período 2001-2005 que asciende a 17.635 millones, luego éstos se incrementan hasta el 2031 en 65.096 millones. Más aún, en los tres primeros años posteriores al período de gracia implícito de la operación (2006-2008) los ven-

Precio: “Se pagó un precio muy alto en términos de incremento del capital de deuda por un oxígeno realmente escaso”, sostiene Claudio Lozano.

Los vencimientos se incrementan en 17.066 millones, cifra casi equivalente al ahorro obtenido en el período 2001-2005. Ahorro que, vale la pena destacar, no supone haber despejado solamente el futuro inmediato. Los vencimientos entre el 2001-2005 bajan de 114.383 a 96.748 millones (penas un 15,5 por ciento). Reducción que además resulta mucho más significativa en el monto de amorti-

Pese al alivio pasajero de los próximos años, los compromisos futuros de la Argentina se elevan a partir de la operación de canje liderada por el trío Cavallo-Mulford-Marx. Comparación entre el Plan Brady y el canje.



Daniel Marx, secretario de finanzas, coordinó el canje bajo la supervisión de David Mulford.

EL COSTO DEL MEGACANJE									
-antes y después de la operación-									
	ANTES DEL CANJE			DESPUES DEL CANJE			REDUCCION DE VENCIMIENTOS		
	Amortizaciones	Intereses	Total	Amortizaciones	Intereses	Total	Amortizaciones	Intereses	Total
2do. SEM. 2001	7.032	6.180	13.212	5.017	5.188	10.205	2.015	992	3.007
2002	19.059	10.460	29.519	15.388	8.809	24.197	3.671	1.651	5.322
2003	19.701	9.343	29.044	16.029	8.039	24.068	3.672	1.304	4.976
2005	13.185	6.286	19.471	11.338	6.233	17.571	1.847	53	1.900
TOTAL 2001-2005	74.391	39.992	114.383	61.398	35.350	96.748	12.993	4.642	17.635
TOTAL 2006-2031	54.202	49.351	103.553	80.396	88.254	168.250	26.193	38.903	65.096
TOTAL 2001-2031	128.593	89.343	217.936	141.794	123.604	265.398	13.200	34.261	47.461

Fuente: Elaboración propia

zaciones (-12.993 millones) que en el de intereses (-4642 millones). La distinción no es menor ya que esto define que el oxígeno fiscal que se logra en el período 2001-2005 es bajo, y se transforma en más bajo aún, al considerar que durante ese mismo período el compromiso adoptado frente al FMI implica llevar a cero el déficit presupuestario. En suma, los compromisos futuros de la Argentina se elevan en 47.461 millones. Este es el verdadero costo del canje realizado. Hechas estas precisiones, resulta interesante comparar la operación de refinanciación efectuada por la dupla Cavallo-Mulford con la intervención que ellos mismos tuvieron a comienzos de los noventa en ocasión del Plan Brady.

El megacanje ha logrado refinanciar vencimientos por 28.129 millones, es decir el 21 por ciento del total del endeudamiento. Durante el Brady, el monto de la deuda involucrado en la operación ascendía al 43 por ciento del total de la deuda argentina de ese momento. En segundo lugar, mientras en el Brady Argentina pagó por la operación una tasa que duplicaba la vigente a nivel internacional, en el mega-

canje ha cuadruplicado la tasa existente a nivel mundial. Por último, no es menor destacar, que Argentina ingresó al Brady luego de una moratoria de hecho (1988-1992), mientras que el acceso al canje se da luego de haber pagado más de 50.000 millones en concepto de intereses entre 1993 y el 2000, y de haber aplicado todas las recetas aperturistas y privatizadoras que se su-

Tasa: “En el Brady se pagó una tasa que duplicaba la vigente a nivel internacional, el megacanje ha cuadruplicado la tasa existente a nivel mundial”.

ponía iban a contribuir a resolver la crisis externa. En suma, se pagó un precio muy alto en términos de incremento del capital de deuda por un oxígeno realmente escaso. Para ser preciso, se resuelve parcialmente el cuadro de iliquidez transitoria manteniendo el cuadro de insolvencia estructural.■

* Director Instituto de Estudios y Formación de la CTA.

Deuda canje

■ “Economía informó que el incremento de deuda con el megacanje asciende sólo a 2255 millones de dólares.”

■ “Pero, en realidad, los compromisos futuros de la Argentina se han incrementado en 47.461 millones de dólares.”

■ “Hay una rebaja en los vencimientos en el período 2001-2005 que asciende a 17.635 millones.”

■ “Pero luego se incrementan hasta el 2031 en 65.096 millones.”

■ “El megacanje ha logrado refinanciar vencimientos por 28.129 millones, es decir el 21 por ciento del total del endeudamiento.”

■ “Durante el Brady, el monto de la deuda involucrado en la operación ascendía al 43 por ciento del total de la deuda argentina de ese momento.”

LA VERDAD SOBRE UN TEMA QUE NOS AFECTA A TODOS.

ENTÉRESE.

RANKING EXCLUSIVO: 1000 EMPRESAS EXPORTADORAS

Prensa Económica

UN ENORME AGUJERO NEGRO

CUÁNTO CUESTA LA POLÍTICA

Prensa Económica investiga a fondo

www.prensaeconomica.com.ar

B2B
BELLSOUTH TO BUSINESS

SERVICIO DE MOVICOM BELLSOUTH PARA EMPRESAS.
Comunicaciones móviles. Redes privadas virtuales integradas. Internet.
Internet y datos móviles. Larga distancia. Enlaces de datos y telefonía digitales.

0800-321-2862 (BtoB)

MOVICOM
BELLSOUTH

El maná no puede ser recogido

■ Con una inversión de cinco millones de pesos, **Plaza Vea**, la cadena de supermercados del Grupo Disco/Ahold, continuó su expansión al inaugurar el cuarto local en Buenos Aires, esta vez en el barrio de Villa Urquiza.

■ La Legislatura de la Ciudad de Buenos Aires aprobó la entrega de un subsidio de 400 mil pesos a la cooperativa de trabajo Industrias Metalúrgicas y Plásticas Argentinas (**IMPA**), industria del aluminio integrada por 150 trabajadores, para evitar la quiebra de la empresa.

■ **Gas Natural BAN**, la distribuidora de gas por redes del norte y oeste bonaerense, lanzó su Programa Primera Exportación, destinado a pymes de cualquier ramo radicadas en su área de distribución. El objetivo del programa es brindar asesoramiento gratuito en comercio exterior a esas empresas que no hayan realizado exportaciones.

■ **Telecom** colocó una emisión de Obligaciones Negociables por 175 millones de euros, con vencimiento en julio de 2004, que tendrá un rendimiento del 9,5 por ciento anual.

■ El banco **Credicoop** administrará el fideicomiso de inversión de Neuquén, por 50 millones de dólares, destinados a las pequeñas y medianas empresas. El capital será aportado por el BICE, para préstamos a mediano y largo plazo destinados a la compra de bienes de capital o el desarrollo de proyectos de inversión.

■ El Grupo Tenaris (**Techint**) puso un pie en Canadá con la inauguración de la planta AlgomaTube, y se constituyó en el único productor de tubos de acero sin costura de ese país. AlgomaTube tiene una capacidad de producción de 250.000 toneladas y abastecerá a las industrias del petróleo y gas, automotriz y mecánica.

POR CLAUDIO ZLOTNIK

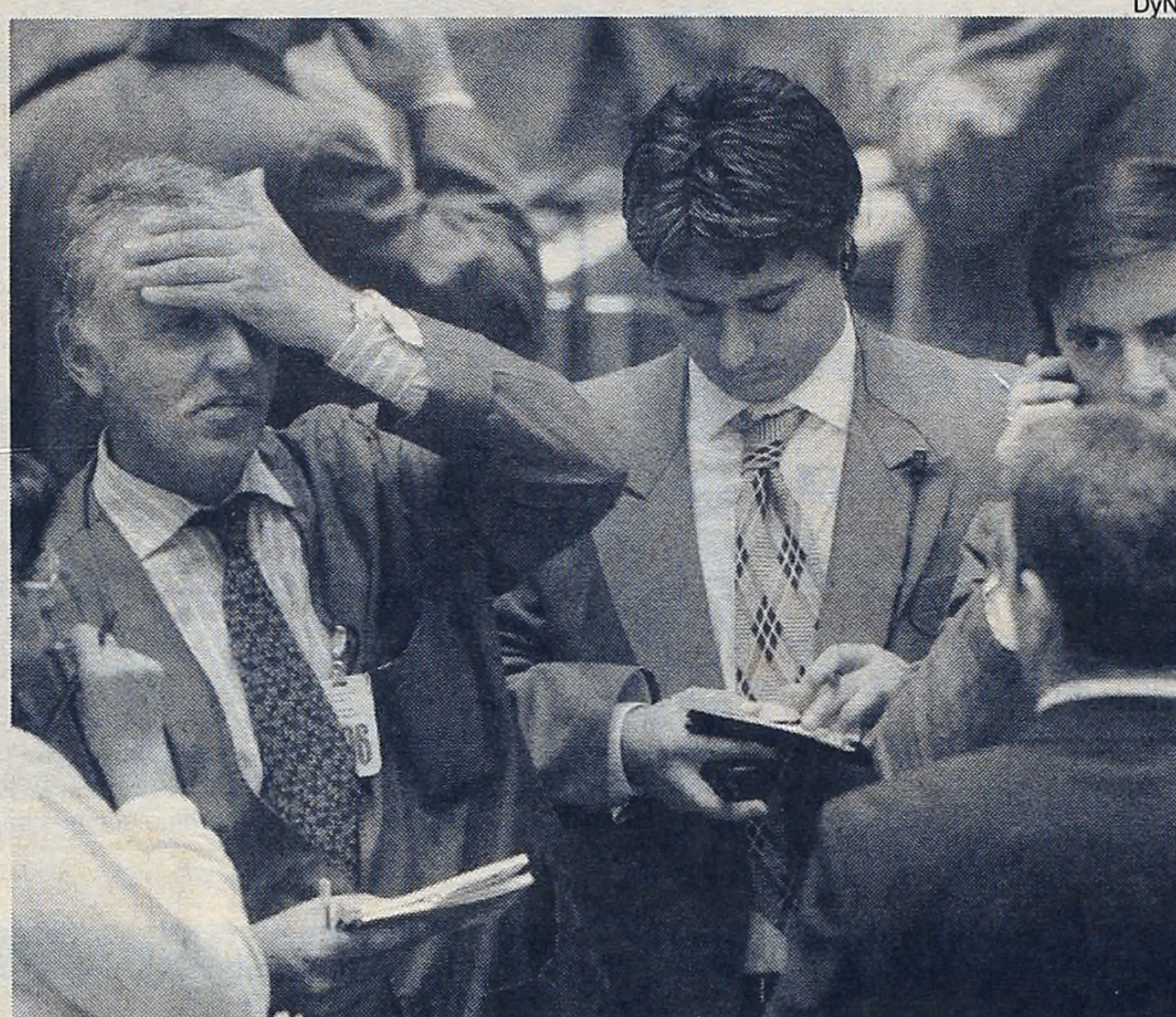
Alan Greenspan volverá a bajar la tasa de interés de corto plazo. Este miércoles, el nuevo ajuste, de entre un cuarto y medio punto, dejará a la tasa estadounidense en su nivel más bajo en casi una década: entre 3,50 y 3,75 por ciento anual. Curiosidades de la historia, en aquel momento Domingo Cavallo también era el titular del Palacio de Hacienda y la rebaja de la tasa estadounidense le dio una buena mano para impulsar la economía. Ahora, en cambio, parece que es diferente. Lo que en otros tiempos hubiese sido determinante para mejorar el clima de los negocios en la plaza bursátil y motorizar la economía, ahora pasará casi desapercibido.

En medio de la crisis, a Cavallo no le quedará otra alternativa que añorar aquellos buenos tiempos de su primera gestión. Porque, por ahora, los inversores internacionales seguirán ignorando a la Argentina como una plaza para hacer negocios.

La baja de la tasa de interés en los Estados Unidos debería ayudar por dos vías distintas. Por los menores pagos de la deuda a tasa flotante y por la eventual llegada de fondos frescos desde el exterior, de parte de aquellos inversores que buscan una mayor rentabilidad fuera de Estados Unidos. Pero este escenario no siempre se desarrolla como dice la teoría.

En menos de un año, Alan Greenspan bajó el costo del dinero del 6,5 al

La Reserva Federal decidirá una baja de la tasa de interés en esta semana. Pese a ello, el mercado local no logra capturar ese beneficio.



Si Cavallo colocara un bono a tres años de plazo, pagaría el 13 por ciento anual.

4 por ciento anual. Y es casi seguro que lo llevará al 3,5 por ciento en el corto plazo (si la baja de medio punto no se efectúa el miércoles, se concretará en su totalidad en agosto). Pero ese retroceso —que busca eludir un ciclo recesivo en los Estados Unidos— ayudó muy poco a la Argentina. Si bien generó ahorros por unos 500 millones de dólares anuales en el pago de intereses de la deuda, no implicó ma-

yores flujos de dinero desde el extranjero. Más aún, en el mismo período en que Estados Unidos bajó la tasa, los inversores extranjeros se deshicieron de gran parte de sus tenencias en activos financieros argentinos y el riesgo país se disparó a niveles record. En lo que va del año, entre los mercados emergentes más importantes, la Argentina, Brasil (arrastrado por su vecino) y Turquía son los únicos en don-

de el riesgo país aumentó.

Tanto en Wall Street como en el microcentro porteño descuentan que ese panorama no se modificará hasta que existan señales concretas de que la economía ha vuelto a crecer. Por ahora, el escenario es el siguiente:

■ Después de la fuerte caída de los bonos y de las acciones no bien Cavallo anunció el "factor de empalme", creando un dólar comercial más alto que el financiero, existe una tregua por parte de los financistas. *Wait and see* (esperar y ver) es la frase más repetida entre los inversores.

■ Antes de volver a apostar por la Argentina, los extranjeros quieren tener la certeza de que las nuevas medidas servirán para reactivar la economía. Y

Costo: En menos de un año, Alan Greenspan bajó el costo del dinero del 6,5 al 4 por ciento anual. Y es casi seguro que lo llevará al 3,5 por ciento.

no como un paso intermedio hacia la devaluación del peso.

■ Mientras tanto, los mercados internacionales de crédito siguen cerrados para la Argentina. Una condición que comparte con países como Bolivia, Guatemala, Paraguay y Ecuador.

■ Si Cavallo saliera a colocar un bono a tres años de plazo, debería afrontar una tasa del 13 por ciento anual.

Así, no hay reactivación a la vista. □

ACCIONES	PRECIO		VARIACION		
	(en pesos)		(en porcentaje)		
	Viernes 15/06	Viernes 22/06	Semanal	Mensual	Anual
ACINDAR	0,745	0,710	-4,7	-11,3	-16,5
SIDERAR	2,060	1,850	-10,2	-18,1	-25,1
SIDERCA	2,010	1,970	-2,0	-4,9	1,1
BANCO FRANCES	8,800	8,630	-1,9	-4,3	30,9
GRUPO GALICIA	1,620	1,500	-7,4	-6,3	3,0
INDUPA	0,383	0,368	-3,9	0,8	-20,9
IRSA	1,640	1,670	1,8	13,6	0,0
MOLINOS	1,550	1,500	-3,2	-5,7	-10,7
PEREZ COMPANC	1,520	1,450	-4,6	-5,8	-4,0
RENAULT	0,500	0,470	-6,0	-16,1	-30,9
TELECOM	3,320	3,140	-5,4	0,3	-8,9
TGS	1,330	1,330	0,0	-5,6	-1,7
TELEFONICA	14,300	12,750	-10,8	-16,1	-17,4
INDICE Merval	438,220	415,670	-5,1	-5,4	-0,3
INDICE GENERAL	14937,700	13916,020	-6,8	-9,4	-13,4

Fuente: Instituto Argentino de Mercado de Capitales.

TITULOS PUBLICOS	PRECIO		VARIACION		
	(en pesos)		(en porcentaje)		
	Viernes 08/06	Viernes 15/06	Semanal	Mensual	Anual
BOCON I EN PESOS	137,000	136,500	-0,4	0,3	3,0
BOCON I EN DOLARES	132,000	131,000	-0,8	-0,8	1,2
BOCON II EN PESOS	117,500	117,100	-0,3	1,1	7,6
BOCON II EN DOLARES	127,250	128,100	0,7	2,5	5,4

BONOS GLOBALES EN DOLARES

SERIE 2017	85,900	85,100	-0,9	1,7	-3,1
SERIE 2027	75,800	74,900	-1,2	5,3	-2,6

BRADY EN DOLARES

DESCUENTO	70,000	71,500	2,1	4,3	-5,9
PAR	66,500	65,250	-1,9	-0,2	-5,4
FRB	86,750	84,500	-2,6	0,3	-6,9

Nota: Los precios son por la lámina al 100 por ciento de su valor sin descontar las amortizaciones y rentas devengadas.

Fuente: Instituto Argentino de Mercado de Capitales.

RIESGO PAIS		
-en puntos-		
VIERNES 15/6	VIERNES 22/6	VARIACION
926	990	64

Fuente: JP Morgan, índice EMBI+Argentina.

TASAS	VIERNES 15/06		
	Plazo fijo 30 días	Plazo fijo 60 días	Caja de ahorro
CITIBANK	U\$S 10.000 4,75%	4,85%	2,70%
	U\$S 50.000 6,00%	6,20%	
BISEL	U\$S 10.000 5,30%	6,00%	2,70%
	U\$S 50.000 5,70%	6,40%	
PROMEDIO BCRA	8,20%	8,00%	2,50%

Nota: Los bancos consultados variarán cada semana.

DEPOSITOS	SALDOS AL 13/6		SALDOS AL 20/6	
	(en millones)	U\$S	(en millones)	U\$S
CUENTA CORRIENTE	10429	1041	10120	1151
CAJA DE AHORRO	6838	5694	6389	5790
PLAZO FIJO	10898	43493	10888	43419
TOTAL \$ + U\$S		78393		77757

Fuente: BCRA

BOLSAS INTERNACIONALES			
INDICE	PUNTOS	VARIACION SEMANAL	VARIACION ANUAL
		(en %)	(en %)
Merval (Argentina)	415	-5,3	-0,3
BOVESPA (Brasil)	14682	2,7	-18,2
DOW JONES (EEUU)	10605	-0,2	-1,7
NASDAQ (EEUU)	2035	0,3	-17,6
IPC (Mexico)	6540	-2,4	23,1
FTSE 100 (Londres)	5666	-0,4	-13,9
CAC 40 (Paris)	5184	-1,6	-19,3
IBEX (Madrid)	862	-4,8	-9,8
DAX (Frankfurt)	5942	0	-14,8
NIKKEI (Tokio)	13045	0,7	-13,1

Fuente: Instituto Argentino de Mercado de Capitales.

INFLACION	
(EN PORCENTAJE)	
JUNIO 2000	-0,4
JULIO	-0,2
AGOSTO	0,4
SEPTIEMBRE	-0,2
OCTUBRE	-0,2
NOVIEMBRE	-0,5
DICIEMBRE	-0,1
ENERO 2001	0,1
FEBRERO	-0,2
MARZO	0,2
ABRIL	0,7
MAYO	0,1
ULTIMOS 12 MESES:	-0,2

Fuente: INDEC

Medidas.

El último paquete no va a revertir la situación económica. En todo caso, podría ser un paliativo para determinados sectores, como el exportador. Pero hubo medidas que tendrán un efecto negativo, como el nuevo incremento del impuesto a las transacciones financieras y la implementación del IVA al transporte. Por ahora, el hecho de haber cambiado el tipo de cambio, por primera vez en una década, intranquilizó a los inversores, que no quieren tomar riesgo en la Argentina.

Perspectivas.

Creo que, tras la fuerte disparada de comienzos de la semana, el riesgo país volverá a una tendencia bajista en los próximos días. No obstante, existe mucha incertidumbre entre los financistas (lo mismo había sucedido cuando Domingo Cavallo anunció la flexibilización de la Convertibilidad), lo que provocó un recalentamiento de las tasas de interés de corto plazo. También preocupa la situación social. Desde el exterior están aguardando un nuevo recorte del gasto público, pero sin afectar a la población sino más bien a la clase política. En el corto plazo, los inversores estarán muy atentos a dos indicadores clave: la recaudación impositiva y los depósitos, que indicarán la confianza de la gente en el plan económico.

Recomendación.

Hay que ser prudentes. Los depósitos a plazo es una inversión cautelosa pero, a la vez, muy segura. Los bonos aparecen como muy atractivos, pero están muy atados a los vaivenes de la economía. El mercado accionario es el más riesgoso porque en el actual contexto es imprevisible. Habría que aguardar una fuerte recuperación no bien aparezcan señales alentadoras de la economía. Pero, hasta ahora, éstas no aparecieron.

MONEDAS

—Paridad con el dólar—

PESO COMERCIAL	1,072
PESO FINANCIERO	1,000
EURO	0,862
REAL	2,420

RESERVAS

SALDOS AL 20/06 —EN MILLONES—

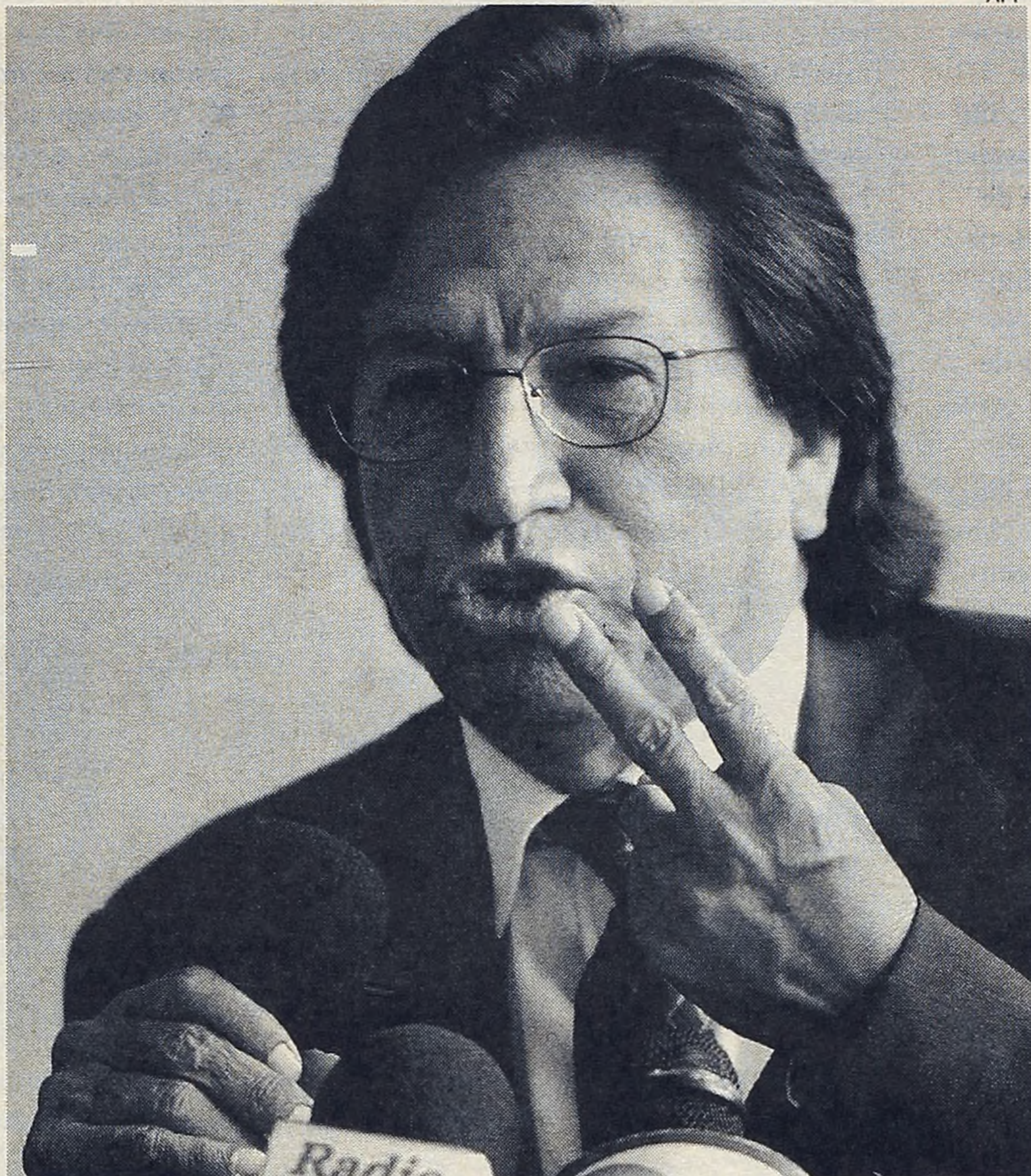
	EN U\$S
ORO Y DIVISAS	20.478
TITULOS	2.062
TOTAL RESERVAS BCRA	22.540
VARIACION SEMANAL	-122

Fuente: BCRA

EL PESO DE LA DEUDA EXTERNA ATENAZA A TOLEDO

Los secretos de Fujimori

El gobierno peruano detectó obligaciones y contingencias no registradas por 44.700 millones de dólares. Pedirán ayuda a EE.UU.



Alejandro Toledo, presidente electo de Perú.

Las contingencias y obligaciones que no fueron debidamente registradas por el gobierno del destituido ex presidente Alberto Fujimori superan los 44.700 millones de dólares, según informó el viernes el Ministerio de Economía y Finanzas de Perú. Las obligaciones no registradas, que suman 23.528 millones de dólares, son aquellas que si bien se conoce su existencia no han sido incluidas en el Presupuesto Anual. Las contingencias, que suman 21.167 millones, son potenciales deudas que podrían convertirse en obligaciones reales para el Estado.

A poco más de un mes del día en que Alejandro Toledo asuma la presidencia (28 de julio), el Ministerio de Economía publicó un amplio informe que indica que el marco institucional vigente no permite un manejo eficiente y transparente de los pasivos del Estado. Precisa en el mismo que "históricamente el manejo de las obligaciones y contingencias ha sido llevado con falta de transparencia y ninguna información a la ciudadanía". El gobierno comparó a la economía con la de una empresa que atraviesa problemas financieros debido a las fuertes cargas que soporran, restándole capacidad para consolidarse en el mercado y anunció que preveía dificultades para cumplir con el pago de sus obligaciones externas. Sólo por deudas debidamente registradas, Perú requiere 7700 millones de dólares en los siguientes cuatro años (2001-2004) para poder financiar el servicio de la deuda externa pública, que implica al año desembolsos cercanos a los 2000 millones de dólares. Al 31 de mayo de 2001 la deuda pública peruana ascendía a 22.200 millones de dólares (equivalente a 41 por ciento del Producto Bruto Interno).

Toledo iniciará hoy una gira por Estados Unidos y Europa en busca de fondos para un programa social y de apoyo a la golpeada democracia de este país. Durante su periplo, de 12 días, espera entrevistarse con jefes de gobierno, inversores privados y directivos de organismos financieros internacionales. "Comenzamos el domingo (por hoy) y el lunes en Nueva York, el martes y el miércoles en Washington para después ir a Madrid, París, Estrasburgo y Berlín", dijo el mandatario electo. Hace dos semanas, Toledo informó que en la gira internacional intentará "donaciones" de entre 400 y 500 millones de dólares para financiar un programa de empleo temporal en las zonas más pobres del país. Perú, con un PBI de 54.000 millones de dólares, tiene una población de 25,7 millones de habitantes de los cuales más de la mitad vive en condiciones de pobreza. ■

■ **Japón.** El gobierno japonés pidió a Pekín que retirara "inmediatamente" las sanciones comerciales adoptadas en represalia por las cuotas impuestas por Tokio contra las importaciones de algunos productos agrícolas chinos.

■ **España.** La Comisión del Mercado de Telecomunicaciones de España obligará a la compañía Telefónica a agilizar la apertura de las redes locales a la competencia. El órgano regulador le exigió reducir a menos de la doceava parte el derecho por uso de sus centrales y equipos que cobrará a sus competidores.

■ **Unión Europea.** La reducción de los subsidios europeos a la agricultura no se abordará en las actuales negociaciones comerciales entre la Unión Europea (UE) y el Mercosur, declaró el portavoz de la Comisión europea de Agricultura.

AGRO

GANAN CON EL DOLAR, PIERDEN CON EL GASOIL

Empate técnico para el campo

POR ALDO GARZÓN

Un tipo de cambio diferencial para el comercio exterior, sin salir de la Convertibilidad, representa un alivio para la crisis del campo, pero todavía subsisten muchas dudas sobre cómo resultará el saldo para el sector cuando se agregue el aumento del gasoil, ya que resulta difícil para muchos productores descargar ese adicional en IVA o Ganancias.

Para Eduardo Buzzi, presidente de la Federación Agraria, esa recuperación del 8 por ciento en términos de ingresos por exportación "es todavía demasiado tibia". Y explicó que "recién llegará a los productores, en el mejor de los casos, recién con el trigo de diciembre, porque el 50 por ciento de la cosecha actual de granos ya se comercializó". En realidad, los mejores resultados podrán obtenerse en abril o mayo del año próximo.

"Cuando se instaló la Convertibilidad, el retraso cambiario era ya del 30 por ciento y luego el dólar se apreció otro 20 por ciento, mientras se mantenía la paridad del uno a uno", precisó Buzzi. De manera que un ajuste del 8 por ciento, frente a un teórico del 50, resulta todavía escaso, pero, lo peor, según Buzzi, es que "llega demasiado tarde".

Para ver hasta qué punto la medida de Domingo Cavallo llega tarde, basta con saber que el 48 por ciento de los productores agrícolas del sur de Santa Fe, pertenecientes al segmento de no más de 200 hectáreas, tuvo que vender su propiedad, arrendarla o dejarla en manos de algunos fondos de inversión.

El titular de Coninagro, Mario Raiteri, uno de los primeros dirigentes ruralistas en proponer la modificación del tipo de cambio, consideró que es positivo que se hubieran terminado por reconocer el problema, incluso con un dólar de 1,08 pesos. Pero el precio del gasoil, ahora a 60 centavos el litro, ensombrece un poco ese panorama alentador.

El nuevo gasoil incluye 3 centavos por Impuesto a la Transferencia de Combustibles y 5 centavos con destino a las autopistas. Raiteri afirmó a Cash que "los productores no pueden descargar el ITC en el IVA, porque siempre tienen saldo a favor, ni tampoco en Ganancias, porque no tienen". Se agrega, además, el aumento al 0,6 por ciento del impuesto sobre los débitos bancarios. Buzzi reclama un fondo anticrisis para los productores a razón de 100 dólares por hectárea y precios sostén para revertir el deterioro del agro. ■



DyN

Todos los servicios...
Y algo más:

- ATENCIÓN PERSONALIZADA
- ASESORAMIENTO PROFESIONAL
- MAYOR DIVERSIDAD DE PRODUCTOS

Filial en Capital Federal: Tte. Gral. Juan D. Perón 332 | Tel: 4345-1272 | 4344-4343



Banco Municipal de La Plata EL BANCO DE LA REGION

El bien común

Recién recordábamos el 181º aniversario del deceso de Belgrano, que antes se celebraba como Día de la Bandera, no por festejar una muerte ni coincidir ese día con el de la creación de la bandera. Esta tuvo lugar un 27 de febrero, día en que no hay clases, y la ley quiso que en la etapa en que los argentinos forman sus valores y sentimientos de pertenencia no se disociase el evento con la figura de su creador. Hoy, sin embargo, cualquiera sea el día en el almanaque, es un lunes feriado que crea un fin de semana largo, cuyo fin es inducir un desembolso extra de la población en lugares donde, fuera de temporada, la actividad se restringe. Es otro caso en que de un hecho de interés público se extrae un negocio. El precio es hacer incierto cuándo ocurre el Día de la Bandera (¿cuántas vio usted en los balcones?) y esfumar la figura de Belgrano. ¿Sin querer? No es perder tiempo releer sus pensamientos, que no sólo son valiosos por sí mismos, sino que también mantienen actualidad. Belgrano, durante sus estudios de abogacía, adquirió conocimientos de economía muy superiores a los que podían obtenerse en la España de aquel tiempo y por esa razón ganó el puesto de secretario del Consulado de Buenos Aires, institución creada para dirimir pleitos entre comerciantes. Como un argentino que hoy estudia en EE.UU. y luego regresa al país y encuentra a la economía en poder de filiales de empresas transnacionales, que manejan el empleo y la vida de la gente en función exclusiva de su lucro particular, al volver Belgrano vio que “todos eran comerciantes españoles; exceptuando uno que otro, nada sabían más que su comercio monopolista, a saber, comprar por cuatro para vender por ocho con toda seguridad”. Belgrano, que era hijo del mayor comerciante del virreinato, no veía los asuntos económicos como un empresario, sino como un estadista y como tal no podía ignorar un valor supremo: la justicia social, o bien común. ¿Qué destino tendría el país si aquellas grandes decisiones económicas —hacer una escuela, un hospital, llevar agua adonde no hay, unir el espacio patrio— se delegaban en quienes sólo miraban a su propia ganancia particular? Sin duda la salud sería para quien pudiera pagarla, la justicia para quien adornase al juez, la educación para el pudiente y la seguridad para el rico: “Nada se haría a favor de las provincias por unos hombres que por sus intereses particulares posponían el del común”. ■

Sorpresas

Domingo Cavallo está moviendo la es-
tantería, siendo el único en verdad que
puede hacerlo porque él fue quien la
construyó, ciertamente con resultado incier-
to. Pero moviéndola al fin. Confuso y con-
tradictorio a la vez que creativo y arriesgado,
va interviniendo aquí y allá en áreas que pa-
recían vedadas a la imaginación de los econo-
mistas tradicionales. Su estrategia es a todo o
nada. Puede llevar a la economía a salir de la
depresión o directamente hacerla estallar.
Fuera de ese saldo que aún no está claro cuál
de los dos será, el mediterráneo ha dejado en
evidencia la escasa creatividad de los econo-
mistas de la city que, incluso compartiendo
su receta, no manifiestan capacidad para sa-
lir del libreto de medidas tradicionales.

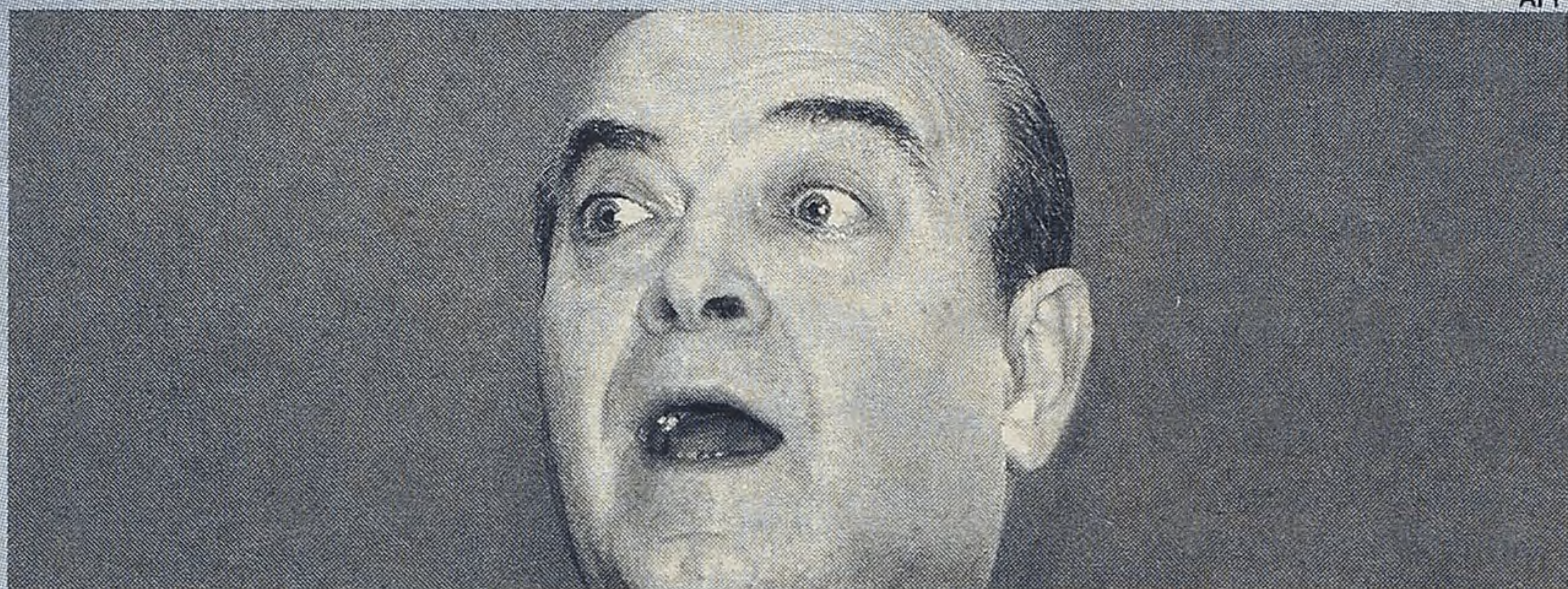
Cavallo preserva los privilegios de privati-
zadas y del sector financiero. Se preocupa por
que la deuda se pague, entregando con mo-

el Banco Nación. En ese mismo discurso el
mediterráneo amonestó diciendo que “para
los que se sorprenden, si hubieran razonado
inteligentemente” hubiera sido posible ade-
lantar el abandono del tipo de cambio para el
comercio exterior. Entonces, resulta estimu-
lante el ejercicio de anticipar los próximos pa-
sos de Cavallo a partir de sus propias decla-
raciones en ese mitin:

■ “Yo siempre explique que la Ley de Conver-
tibilidad no significa tipo de cambio fijo de ma-
nera definitiva”.

El peso, entonces, puede pasar a valer 1, 1
o 1,3 por dólar dentro de la Convertibilidad.
El tipo de cambio seguirá siendo fijo a otra
paridad que el 1 a 1. El Banco Central ten-
drá un excedente de reservas; la economía pe-
gará un salto de competitividad; los salarios
se depreciarán; el fisco tendría más exigencias
al tener que juntar más pesos para comprar

AFP



ño y todo un negocio a los bancos con el ca-
ganje de deuda (vale la pena detenerse en el
artículo de Claudio Lozano que se publica en
la página 5 de este suplemento). Baja impues-
tos a unos y otros. Crea el impuesto a las tran-
sacciones bancarias. Aparece todo a cuenta de.
Extiende el IVA a sectores exentos. Pero de-
ja fuera de Ganancias a la renta financiera. Da
marcha atrás con parte de la reforma de Ga-
nancias de Machinea impulsando una trans-
ferencia de ingresos hacia la clase media y me-
dia alta, sin preocuparse por los sectores más
castigados. Puede ser que, justamente, por no
romper con la lógica de ese modelo de distri-
bución regresiva del ingreso es que le cuesta
tanto sacar a la economía de la recesión.

La devaluación para las operaciones de co-
mercio exterior, ajuste cambiario que deno-
minó “factor de empalme”, es una salida su-
mamente original para romper con el 1 a 1.
Como ha quedado reflejado arriba en esta co-
lumna, lo menos que se puede decir de Ca-
vallo es que “es tonto”, como se preguntó an-
te el auditorio de empresarios y banqueros en

los dólares para cumplir con los pagos de la
deuda y los endeudados en dólares deberán
esperar algún mecanismo compensador.

■ “Tenemos un problema de falta de competi-
tividad de la economía y lo vamos a corregir sin
abandonar el esquema de convertibilidad”.

El factor de empalme puede resultar insu-
ficiente ante la incesante devaluación del re-
al. ¿Y si se incluye el real en la canasta de em-
palme? Esa medida puede implementarse me-
diante una resolución administrativa sin ne-
cesidad de una ley, incorporando otras mo-
nedas, como la brasileña.

■ “No habrá ninguna alquimia monetaria que
altere en forma sorpresiva el valor de la mone-
da y que redistribuya los ingresos de los argenti-
nos”.

El que avisa no traiciona. Los cambios se-
rán sencillos y sin sorpresa porque ya fueron
advertidos.

“Qué creen, que el ministro de Economía
de la Argentina es un tonto”, provocó Cava-
llo. Mejor estar preparado para no quedar co-
mo uno. ■

Sin alas

Me equivoco? ¿No ocurre siempre,
en cualquier barrio y circunstan-
cias, que aparece un volquete en la
calle y a los vecinos les da como un afán de
vaciar en él sus desperdicios, cambiando de
pronto sus hábitos, normalmente recatados
y parsimoniosos, por una hiperkinesis ex-
pelente de basura? Hasta 1989 el Estado
proveía, sin llegar a estándares de países de
gran desarrollo económico, ciertos servicios
públicos, como la provisión domiciliaria de
agua, el transporte ferroviario, la aeronave-
gación interior e internacional, la extrac-
ción y destilación de hidrocarburos, etc.
De pronto apareció la ideología de que to-
do bien público cuya administración se
otorgaba a autoridades electas democrática-
mente podía ser considerado por ellas, no
como un objeto a gestionar, sino como un
objeto de propiedad, la cual podía ser ena-
jenada a particulares, nacionales o extranje-
ros. Desde luego tal transferencia fue con-
validada por los representantes del pueblo,
y aun por la Corte Suprema. Pero después
de las “supuestas” coimas del Senado, el ca-
so del diputracho, el aumento del número
de miembros de la Corte para llenarla con
amigos del Presidente, y episodios simila-
res, ya se sabe a qué intereses representaban
tales representantes o qué justicia descen-
día del tribunal supremo. Fue necesario
también sobreactuar la ineficiencia del Es-
tado. Y por señalar un solo caso, recuérdese
qué agua recibían los porteños en su domi-
cilio: poca y barrosa, con tan baja presión
que no llegaba a llenar un tanque de un
primer piso. Los servicios públicos fueron
un volquete adonde prolijamente se vació
basura. La ideología privatizadora ganó un
espacio inmenso. En el peor de los casos, se
decía: “estoy de acuerdo con la privatiza-
ción, no con el modo como se hizo”. Em-
presas que no producían para exportar, en
manos extranjeras hicieron de una econo-
mía con agujeritos un gigantesco e impar-
able agujero de ozono. Al cielo argentino no
lo surcan águilas, y menos de alas azules,
por lo que de niños aprendíamos, al levan-
tar la vista al infinito, a identificar la ban-
dera con la aerolínea de bandera, en aque-
llo tan entrañable: “alta en el cielo un águi-
la guerrera, audaz se eleva en vuelo triun-
fal”. La política criolla nos corta las alas: ci-
clotómica —antes privatizadora, ahora irre-
soluta— nos deja entender a Shakespeare, al
mostrarnos primero *El mercader de Venecia*
y ahora a *Hamlet*. ■

“La muralla china en los bancos probable-
mente sea tan resistente como lo fue la au-
téntica contra los mongoles”, respondió, lacó-
nica, la fuente consultada en Economía, no
dejando otra alternativa que consultar un ma-
nual de historia. La pregunta de **Cash** con-
cernía al barullo que creció en Wall Street cuan-
do Henry Blodget, analista de Merrill Lynch,
trocó bruscamente su optimismo en pesimis-
mo respecto de las acciones de GoTo.Com,
una firma californiana de Internet. Lo que en-
fureció a muchos inversores, sensibilizados
por el derrumbe sin previo aviso que sufrieron
las tecnológicas, es que Merrill venía de per-
der a manos de Credit Suisse First Boston el

DesEconomías

POR JULIO NUDLER

negocio de encargarse de la colocación de
una emisión de la mencionada empresa.
Arreciaron entonces las acusaciones contra
los analistas, por haber ayudado con sus re-
comendaciones a inflar la burbuja de las pun-
tocom, mientras los bancos de inversión para
los que trabajaban recogían comisiones a pa-
ladas en ese sector de expansión geométrica.
Muchos profetas fueron denunciados ante la

Justicia, y se asegura que algunos sufrieron
amenazas de muerte.

En teoría, sin embargo, una muralla china
debería separar, dentro de cada banco, al
área de investigación del sector de nego-
cios, pero se sabe que esa barrera está cri-
bada. Por empezar, los gurús reciben cada
fin de año un bonus proporcional a los nego-
cios de banca de inversión que generen. Las

acusaciones están siendo examinadas por
una comisión especial del Capitolio, mien-
tras la SIA (Securities Industry Association)
abrió el paraguas mediante un conjunto de
recomendaciones higiénicas para las firmas
de Wall Street.

La denunciada falta de independencia y ob-
jetividad respecto de los papeles privados,
¿no afecta también a los títulos soberanos?
¿Los bonos de deuda argentinos, para el ca-
so, no pueden ser objeto de la misma manipu-
lación que los de GoTo.Com o cualquier otro?
¿Cuánto de los 141 millones que pagó el país
por el megacanje engrosará el salario de los
augures que le diagnosticaron en contra? ■

PlazoRenta

No tenés que esperar para disfrutar el interés de tu capital.

Llame hoy al Centro de Inversiones Galicia
0-810-444-6666
www.e-galicia.com

Inversiones Galicia

El especialista en inversiones le asegura
un excelente rendimiento.

- Beneficios por inversiones a 180 días.
- Disponibilidad de los intereses todos los meses.
- Rentable.

Banco **Galicia**



A usted lo beneficia