

CASH

Buena moneda. El Plan Austral *por Alfredo Zaiat*

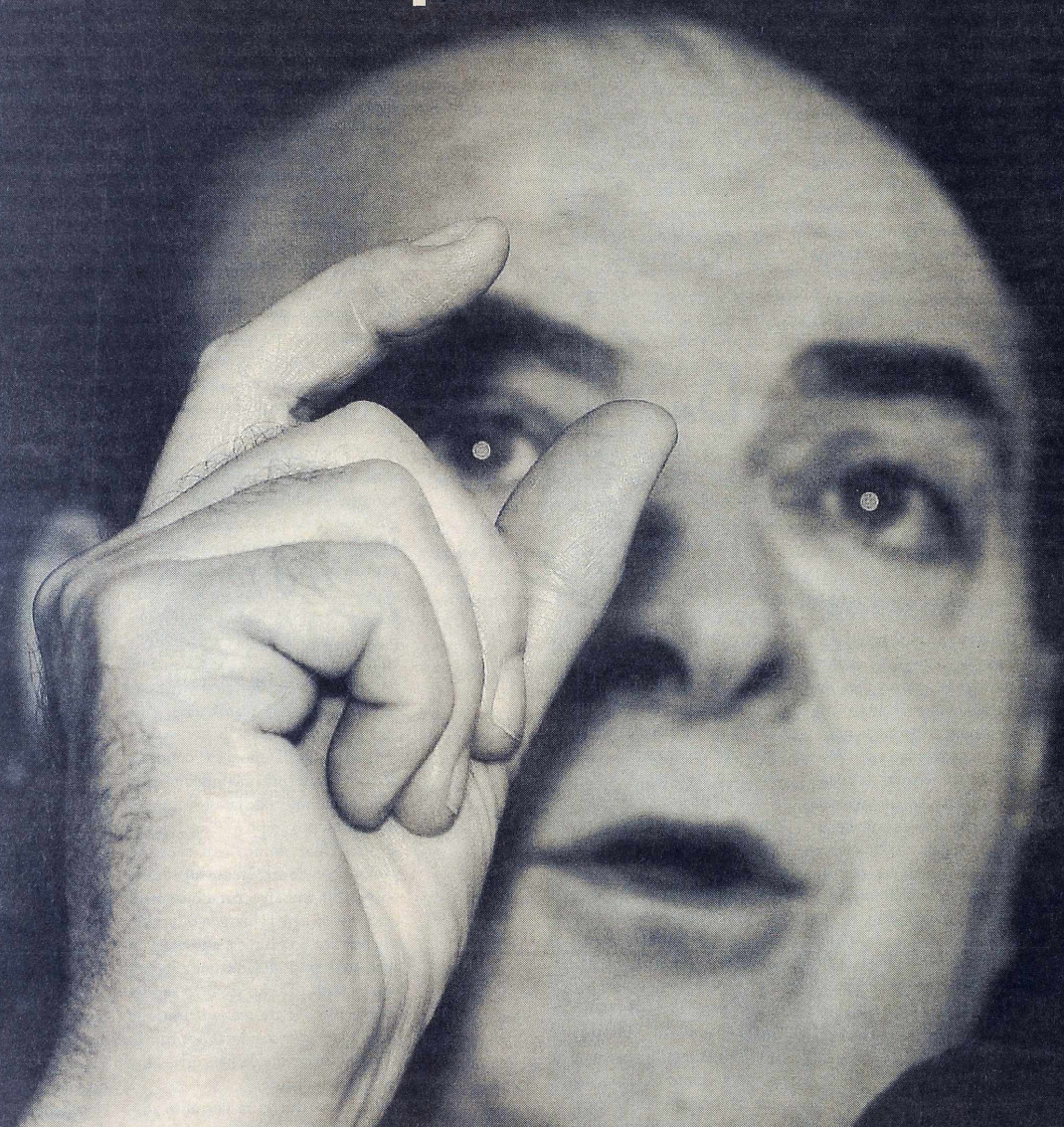
Deseconomías. La economía del Discoplus *por Julio Nudler*

El buen inversor. El dolor de ya no ser *por Claudio Zlotnik*

Las cinco "D" en danza: depósitos congelados, default, desdolarización, devaluación y dolarización

Economistas del establishment financiero, que siempre fueron enemigos de la devaluación, hoy creen que no hay otra alternativa. El FMI presiona por esa salida, pero Cavallo se resiste y antes prefiere dolarizar. El reloj que marca el fin de la Convertibilidad corre aceleradamente

Lo que viene



Diez economistas pronostican: devaluación o dolarización o devaluación+dolarización:

Miguel Bein, Javier González Fraga, Mario Rapoport, Claudio Lozano, Ricardo Arriazu, Ricardo Fuente, Arnaldo Bocco, Carlos Pérez, Miguel Peirano, Jorge Remes Lenicov. *Entrevistas: Roberto Navarro*



El Banco Galicia le brinda beneficios cuando más los necesita.

• Caja de Ahorros Galicia \$/US\$.

• Tarjeta de débito Galicia 24.

Sin costo de mantenimiento.

- Tarjeta de débito Galicia 24 Visa Electrón.
- Débito Automático.
- Recompensas Travelpass.

Para más información llame al
0-810-444-0000
www.e-galicia.com

Banco Galicia 
A usted lo beneficia

el Libro

PROGRESO CIENTIFICO-TECNOLOGICO Y DESEMPLEO

Nelly Vieú

Editorial Dunken



La autora sostiene que la teoría económica vigente no brinda una explicación adecuada a problemas como el desempleo. Para solucionar esta falencia, la obra propone incluir en la teoría las cuestiones relativas al progreso científico tecnológico. Su consideración implica abandonar un marco estático y entrar en la dinámica de los procesos de cambio, que incluyen la posibilidad del crecimiento. La nueva realidad provocó desequilibrios que ya no pueden ser resueltos por el mero automatismo del mercado. Los desvíos deben corregirse, según intenta demostrar la obra, a través de la adopción de conductas racionales que aceleren los objetivos.

Cursos & Seminarios

Organizados por la Secretaría de Asistencia Técnica y Pasantías de la Facultad de Ciencias Económicas se desarrollarán los siguientes cursos:

■ **Técnicas de Marketing** - Docente: Ing. Guillermo Testorelli. Inicio: martes 11 de diciembre

■ **Atención al Cliente y Manejo de Quejas** - Docente: Dr. Daniel Forastiero. Inicio: miércoles 12 de diciembre

■ **Alternativas de Financiamiento para Pymes** - Docente: Lic. Walter Bitar. Inicio: martes 11 de diciembre

■ **Análisis de Problemas y Toma de Decisiones** - Docente: Cdora. Sonia Sotomayor. Inicio: jueves 13 de diciembre
Informes: 4370-6131 o capuba@econ.uba.ar.

¿Cuál es

63.017



"Esto (las restricciones sobre los depósitos) con Pedro Pou (al frente del Banco Central) no pasaba. Lo sacaron para poder meterle mano a las reservas."

De **Roque Fernández** —el ex ministro de Economía de Carlos Menem durante cuya gestión comenzó la recesión que todavía vive la Argentina—, en el programa "La mañana de Continental" (AM 590), el pasado jueves 6.

En el mismo reportaje y tras años de propiciar la dolarización, Roque abogó por la devaluación. *"Creo que va a ser preferible sacrificar la estabilidad monetaria y tener algo de inflación, que seguir sacrificando la actividad económica"*, sostuvo. Haberlo descubierto antes.

EL ACERTIJO

El gobernador de un lejano país dejó a sus hijas cierto número de perlas y determinó que la división se hiciera del siguiente modo: la hija mayor se quedaría con una perla y un séptimo de lo que quedara. La segunda hija recibiría dos perlas y un séptimo de lo restante, la tercera joven recibiría 3 perlas y un séptimo de lo que quedara. Y así sucesivamente. Hecha la división cada hermana recibió el mismo número de perlas.

¿Cuántas perlas había y cuántas eran las hijas del gobernador?

Respuesta: Las perlas eran 36 y las hijas 6.

fueron los **vehículos importados** por las terminales automotrices en los primeros 10 meses del año contra 210.767 vehículos producidos. A esto se agrega el elevado nivel de componentes importados dentro de los vehículos locales. Los números descubren la estrategia de un régimen que reserva mercados a las terminales con el objetivo teórico de promover la producción local: el 30 por ciento de los vehículos nuevos, sin considerar las alrededor de 9 mil unidades importadas por particulares, son vehículos producidos en terceros países.

el Dato

Según informó el miércoles *The Washington Post*, el presidente de Bolivia, **Jorge Quiroga**, afirmó, de visita en Estados Unidos, que el libre comercio y la globalización son las mejores fórmulas para lograr un desarrollo sostenido y combatir el terrorismo. Con tono de buen alumno describió que *"el terrorismo atenta no sólo contra la libertad de nuestra democracia sino también contra la libertad de comercio (...); a mayor cantidad de productos, mayor libertad de comercio, mayor globalización, y mejor así"*, concluyó. Pero a pesar de estas expresiones de alineamiento con el discurso de Washington, y luego de haber hecho el esfuerzo de destruir 90 mil hectáreas de coca desde 1998, Bolivia todavía no consigue que se levanten las barreras para arancelarias impuestas a sus productos alternativos, entre ellos los cítricos.

Ranking

Las porciones del país

—Producto Bruto Provincial, en millones—
PBI Nacional

1. Buenos Aires	92.331	33,0
2. Capital Federal	71.359	25,0
3. Córdoba	22.592	8,0
4. Santa Fe	22.024	8,0
5. Mendoza	11.398	4,0
6. Entre Ríos	6.185	2,2
7. Tucumán	5.909	2,0
8. Neuquén	5.385	2,0
9. Salta	4.351	1,5
10. Río Negro	4.271	1,5
Resto	37.481	12,8
Total	283.286	100,0

Fuente: Revista Idea N° 224

Lo que viene

POR MAXIMILIANO MONTENEGRO

Qué puede esperarse? Mayor probabilidad de desdolarizar y devaluar", dice el informe reservado para sus clientes de uno de los consultores top de la city. Economistas del establishment financiero, que siempre fueron enemigos acérrimos de la devaluación, hoy creen que no hay otra alternativa. No es casual: el Fondo Monetario y el Tesoro norteamericano también están presionando por esa salida. En el equipo de Cavallo tienen otro plan: defender la paridad cambiaria, dolarizar y emitir bonos (tipo Lecop o Patacón) para pagar salarios, jubilaciones y proveedores del Estado. Mientras se define esa puja, el reloj que marca el fin de la convertibilidad corre aceleradamente: según los cálculos más conservadores, dada la sangría de depósitos de los bancos —incluso con el congelamiento parcial— y las necesidades de financiamiento del Gobierno, el Banco Central perderá en las próximas semanas tan rápidamente divisas que, hacia febrero, sólo habría 0,66 dólares para convertir cada peso circulante. Obviamente, llegado a ese punto ya sería tarde para cualquier salida "ordenada". En cualquier caso, los depósitos permanecerían congelados por mucho tiempo: ¿6 meses?, ¿1 año?, ¿más? De triunfar la posición de Washington también habría quita, la pregunta es cuánto y cómo. "Hay cinco D y las cinco se combinan de diferente manera", le dijo un analista a Cash, explicando la incertidumbre que existe sobre lo que se viene. Cinco D: Depósitos congelados, default, desdolarización, devaluación, dolarización. De ese menú, Washington y Cavallo se pelean por qué platos servir. Vamos por partes.

Primera D (Depósitos congelados): Era la primera condición para aplicar cualquiera de las otras D. Cavallo la adoptó como una medida desesperada, para salvar a los bancos, tras varios meses de persistente fuga de depósitos. Sin embargo, paradójicamente, este paso agrega margen de acción a la política económica, abriendo un abanico de posibilidades que antes estaba cerrado. Dicho de otro modo: antes, el Gobierno temía declarar el default con los acreedores por miedo a potenciar la corrida bancaria. Hoy ese riesgo no existe.

Sea como fuere, el **corralito** dispuesto por Economía sobre los ahorristas no es suficiente para detener el goteo de fondos del sistema, que pueden convertirse en correntada si la gente sigue abriendo cada vez más cajas de ahorro en distintos bancos para transferir a ellas plazos fijos vencidos y saquear el límite máximo de extracción de 1000 pesos por mes. Según la estimación más cautelosa, que no considera esta clase de comportamientos, la sangría neta de fondos del sistema sería de unos 1100 millones mensuales. Cálculos más ajustados a la realidad, hablan de más de 2000 millones.

Aún en el mejor escenario, los bancos estarían nuevamente en problemas para devolver los depósitos, a menos que fueran asistidos por Roque Maccarone, titular del BC, para evitar la quiebra. Esa sería una canilla abierta de reservas del Central, actuando como prestamista de última

instancia, que disminuirá el respaldo en dólares de los pesos en circulación. (Recordar que las reservas están para convertir los pesos en bolsillo del público, en cuentas corrientes y cajas de ahorro. No hay dólares billete suficientes para responder a los depósitos a plazo.)

De continuar esta filtración, es probable que en los próximos días Cavallo decida congelar totalmente los depósitos a plazo, renovándolos automáticamente a su vencimiento e impidiendo a sus titulares transferirlos a cajas de ahorro.

Segunda D (Default): Sobre esta segunda D, absolutamente nadie discute que es inminente y necesaria; en especial, después de que el FMI baje la pulgar al desembolso de 1260 millones de dólares. Cavallo quería utilizar dichos fondos para terminar los pagos de diciembre a los acreedores extranjeros, para eludir demandas legales mientras renegocia las condiciones del segmento internacional del canje de deuda. Sin embargo, el Fondo no estaba dispuesto a enviar los recursos por una ventanilla, para que se los llevaran los acreedores privados por la otra. A partir de la semana próxima hasta fin de mes, hay vencimientos por 1588 millones de capital y 410 millones de intereses, contemplando



Menú: "Hay cinco D y las cinco se combinan de diferente manera", explicó un analista a Cash. Washington y Cavallo discutieron qué platos escoger del menú.

el efecto del canje local: sobre los nuevos títulos recién se pagará intereses a partir de abril y capital dentro de tres años.

Cavallo cuenta con el aval del Fondo y el Tesoro norteamericano para el **pagadeus** y seguramente la oferta de canje para los extranjeros será mucho menos favorable que la que aceptaron bancos y AFJP locales: habría quita de capital, un período de gracia más largo e intereses bastante inferiores al 7 por ciento.

La idea es que el Gobierno ya tiene cortado el crédito en el exterior y seguir cumpliendo con los vencimientos de la deuda denominada en los viejos títulos —aquellos que todavía no ingresaron al canje— sería dilapidar reservas del Banco Central. Dicho sea de paso, eso fue lo que hizo el Central en los últimos meses, vía préstamos al Banco Nación, que a su vez los derivaba al Tesoro.

Sin embargo, aún con default, la canilla del Central para financiar al Tesoro seguirá abierta, porque, con el derrumbe de la recaudación el Gobierno no tendrá pesos para pagar salarios, aguinaldo, jubilaciones y otros gastos indispensables. Cavallo ya ade-

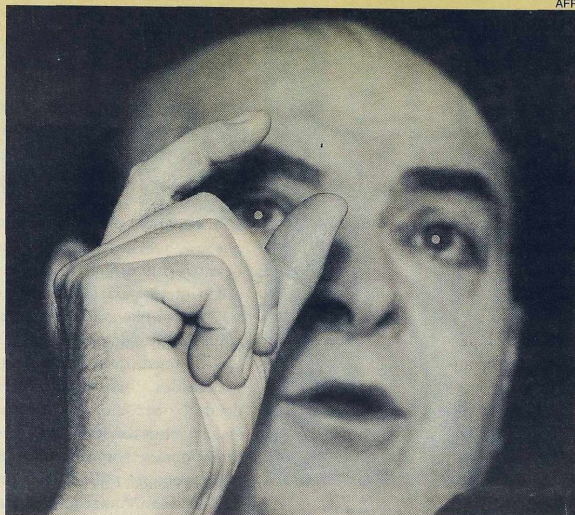
lantó que, antes, manoteará 3000 millones de dólares en plazo fijo de las AFJP, a cambio de una Letra del Tesoro, que se derivarán a las cuentas de pago del fisco.

Pero agotada esta fuente, deberá ir a la golpear a la puerta de "Papito" Maccaroni que, al emitir pesos a cambio de títulos públicos y no de nuevos dólares, seguirá deteriorando la convertibilidad de los pesos circulantes. Tanto más rápido será este proceso cuanto más caiga la recaudación y, dado el parate que provocaron las medidas del domingo último, nadie sabe cuánto se precipitarán los ingresos del fisco en diciembre, pero es seguro que la caída será impresionante.

La única alternativa es que Cavallo decida, una vez agotada la cuenta de las AFJP, dejar de pagar los gastos del Estado nacional en pesos y hacerlo, como las provincias, con bonos. Como se verá, esta es una opción que analiza el ministro.

En síntesis, así como van las cosas, el que corra último para hacerse de dólares contantes y sonantes se quedará sin verdes, al menos a la paridad 1 a 1. Según las cifras que manejan consultores y analistas de bancos de inversión, actualmente, por cada 1 peso circulante hay 0,95 dólares billete en el Central. Para fin de diciembre, habría 90 centavos; a fines de enero, 77 centavos; y a fines de febrero 66 centavos de dólar. Este es el límite mínimo de "reservas líquidas" que autoriza la ley para que la convertibilidad siga existiendo, ya que el resto de reservas puede constituirse en títulos públicos emitidos por el Tesoro. Pero está claro que, llegado a ese punto ya no se podrá dolarizar, retirando todos los pesos en circulación a la paridad de 1, sino que sería necesaria una fuerte devaluación.

Tercera D y cuarta D (desdolarización + devaluación): Las cuentas anteriores son vistas con atención en Washington. Allí también saben, al igual que Cavallo, que de no hacerse nada, es cuestión de tiempo para decretar el final de la convertibilidad con una devaluación desordenada. Pero la presión del FMI para que Argentina abandone el tipo de cambio fijo, como parte de un nuevo programa, apunta a otro lado. Tal como lo planteó, en ámbitos semipúblicos, la número 2 del organismo, Anne Krueger, el staff de técnicos del Fondo considera que, después de 4 años de depresión, Argentina debe recrear las "condiciones objetivas" para crecer, porque la confianza de consumidores e inversores tardará mucho tiempo en recuperarse. Es decir: abaratar el precio en dólares de la producción nacional para hacerla competitiva frente a la importada y crear nuevos negocios rentables. De otro modo, aseguran ahora, no hay cuenta fiscal que cierre, ni préstamos que en el futuro puedan ser devueltos. Esta posición rechaza cualquier intento de dolarización de urgencia en los próximos días, porque cristalizaría la actual depresión. Pero, además, no lograría ningún "efecto confianza" —el principal argumento para dolarizar, al desaparecer el riesgo devaluatorio— sobre consumidores e inversores, después de haberse pisado los depósitos a los ahorristas y declarado el default de la deuda.



En Washington, creen que éste es el momento ideal para "la deva" por dos motivos. Por un lado, porque con semejante recesión, el impacto inflacionario sería mínimo. Por otro lado, porque, ya se dieron los dos pasos previos necesarios. Con congelamiento de depósitos el Gobierno podría levantar de un plumazo el ancla que pesó durante tantos años para no salir de la convertibilidad: el impacto sobre un sistema financiero casi totalmente dolarizado. La fórmula sería primero desdolarizar, convirtiendo todos los depósitos a pesos, lo mismo que los préstamos (ver aparte). Así, quedarían a salvo los bancos, al redu-



DD: "¿Qué puede esperarse?

Mayor probabilidad de desdolarizar y devaluar", dice el informe reservado para sus clientes de uno de los consultores top de la city.

cir sus pasivos (depósitos) y mejorar las condiciones de repago de su cartera activa (los préstamos). Con el default, en tanto, no existiría el problema de que los servicios de la deuda en dólares aumentarían en forma exponencial, mientras la recaudación se levanta en pesos.

Por supuesto, este camino para devaluar también debería contemplar una desdolarización de las tarifas de servicios públicos.

Esta fórmula fue enunciada hace

más de un mes por Ricardo Hausman, ex economista jefe del BID y ex defensor a ultranza de la dolarización para Argentina. Después, Paul Krugman, un economista estrella en Estados Unidos, escribió en el *New York Times* que su tesis de siempre —que Argentina debió devaluar hace años— podría ser llevada a la práctica "al estilo Hausman".

Curiosamente, esta propuesta fue repetida esta semana por economistas que hasta hace muy poco defendían la dolarización antes que cualquier plan de devaluación. Por ejemplo, el ex viceministro de Roque Fernández, Carlos Rodríguez escribió el martes pasado en BAE que ahora "entre los costos a asumir se encuentra la necesidad de reconocer el default financiero externo e interno y la necesidad de un tipo de cambio real significativamente más alto...". "Una alternativa es la libre flotación de la moneda manteniendo la prohibición del BCRA de emitir moneda, como no sea para comprar dólares (al precio de mercado)". Esta alternativa requeriría convertir todos los depósitos (hoy pisados) a pesos, al igual que los créditos otorgados", explica Rodríguez. Para el economista del CEMA, el think tank de donde salió el primer proyecto de dolarización, auspiciado por Pedro Pou, "otra alternativa es la dolarización inmediata basada en los 14.000 millones que nos quedan en el BCRA. El problema en esta alternativa es que no permite el aumento del tipo real de cambio por lo que éste debería alcanzarse a través de una prolongada deflación (o por una devaluación previa a la dolarización)", concluye.

La misma propuesta escuchó este diario un día después, en un selecto seminario de uno de los principales consultores del establishment financiero. Entre los principales bancos extranjeros también circula un paper elaborado a pedido, el domingo último, después de conocidas las medi-

das, por Nouriel Roubini, de la Universidad de Nueva York, que plantea distintas vías para devaluar salvando el problema de los endeudados en dólares y la solvencia del sistema bancario.

Quinta D (dolarización a la Cavallo): El jueves, antes de partir a Washington, Cavallo dijo que era imposible devaluar, porque el dólar no se podía devaluar. Así, quiso transmitir el mensaje de que, antes que romper el 1 a 1, el Central entregaría al público todos los billetes verdes necesarios para dolarizar. Sin embargo, el ministro también dejó entrever que la devaluación podría hacerse sobre "cuasi monedas", como los bonos provinciales, aunque no por decreto sí por la depreciación propia de esos papeles si la gente no los aceptara a su valor nominal. Dos colaboradores del ministro comentaron a *Cash* que en el equipo económico son conscientes de que la dolarización al actual tipo de cambio "es ahora o nunca"; y que debería mantenerse simultáneamente la restricción a la salida de capitales y el congelamiento sobre los depósitos. Para este propósito, sostienen, el desembolso del FMI sería fundamental. Sin embargo, el ministro no cree en una dolarización por decreto y preferiría mantener la convertibilidad, con un tipo de cambio comercial mucho más alto para los exportadores, algo que ensayó sin éxito con el factor empalme.

En Economía también dicen que, sin financiamiento para el gasto público, Cavallo podría defender la convertibilidad haciendo que el Estado nacional emitiera bonos para pagar a empleados públicos, jubilados y proveedores. Tales bonos no sólo serían inconvertibles con el dólar sino que además no deberían servir para pagar impuestos. De este modo, la depreciación de facto se produciría sobre este segmento del circulante, manteniéndose el resto de los contratos de la economía. No parece ser un plan muy sustentable, como quiere Washington. ■

■ Economistas del establishment financiero, que siempre fueron enemigos acérrimos de la devaluación, hoy creen que no hay otra alternativa.

■ No es casual: el Fondo Monetario y el Tesoro norteamericano también están presionando por esa salida.

■ En el equipo de Cavallo tienen otro plan: defender a rajatabla la paridad cambiaria, dolarizar y emitir bonos (tipo Lecop o Patacón) para pagar salarios, jubilaciones y proveedores del Estado.

■ Mientras se define esa puja, el reloj que marca el fin de la convertibilidad corre aceleradamente.






EL DATO EXACTO
GUIA DE RELACIONES
EMPRESARIAS
Suscribase !
EDITORIAL PRAXIS S.A.
Zelarrayán 1350 - C1424DBR - Capital Federal
Tel./Fax: 4923-7764
e-mail: editorialpraxis@ciudad.com.ar

ESTE FIN DE AÑO FESTEJE CON MALENCHINI CATERING

**UNA FIESTA PARA SU EMPRESA
\$ 15 POR INVITADO**

- Un presupuesto a la medida de las necesidades, incluyendo gaseosas, cervezas, vinos blancos y tintos.
- Consulte por otras opciones y arme su propio menú.
- En nuestros salones o en el lugar que usted elija.

**EXCELENCIA EN CATERING PARA FIESTAS
Y EVENTOS EMPRESARIALES**


Malenchini
catering
UNA EMPRESA A SU SERVICIO

Montevideo 1859 (C1021AAE) Bs. As. Argentina
RESERVAS al 4813 4446 Fax: 4812 2572
E-mail: info@malenchini.com.ar
www.malenchinincatering.com
OPERADOR EXCLUSIVO
del restaurante central de la SOCIEDAD RURAL
CLUB DE CAZA MAYOR - CIRCOLO ITALIANO

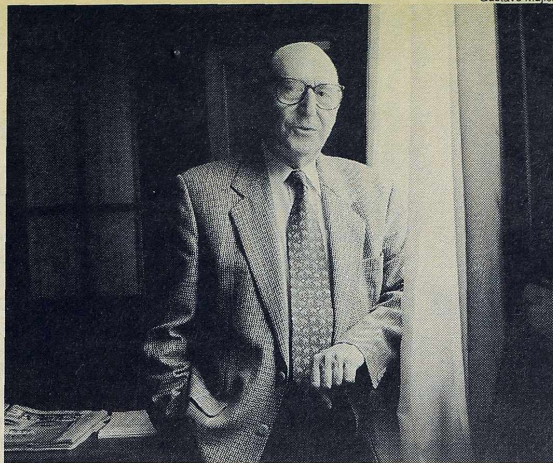
Economía medidas

■ "La verdadera importancia de las medidas que se han tomado es que intentan combatir la evasión."

■ "Las medidas no se tomaron con la intención de favorecer a los bancos sino, simplemente, para frenar la corrida de depósitos."

■ "La actitud especulativa siempre ha existido. Siempre en circunstancias difíciles hay alguien que puede ganar."

■ "No se dice con toda claridad que una devaluación hoy perjudica a todos los que cobran un sueldo, que se vería disminuido en forma inmediata."



Jorge Aguado, del grupo Macri: "En la Argentina hay que fortificar las instituciones".

LAS EMPRESAS FRENTE A LA CRISIS

"La solución no pasa por salir del 1 a 1"

El titular del Correo y hombre de confianza de Macri, Jorge Aguado, opina que romper la convertibilidad afectará a los asalariados.

POR CLEDIS CANDELAESI

Jorge Aguado es presidente ejecutivo del Correo Argentino y, desde hace tiempo, mano derecha y virtual vocero de Francisco Macri. Desde el sexto piso del Palacio de Comunicaciones, el directivo ligado a uno de los grupos más grandes del país avaló ante Cash las últimas medidas casi con el mismo ahínco que defiende la renegociación de la privatización del Correo.

¿La bancarización compulsiva no afecta el negocio de giros del Correo?

—No. Hay que recordar que el Correo llega a lugares que no llegan ni los bancos. El Correo tiene 1460 bocas contra 500 del Banco Nación.

¿Pero la crema del negocio no está donde están los bancos?

—Eso no me preocupa. La verdadera importancia de las medidas que se han tomado es que intentan combatir la evasión. Es la primera vez que se tiende a atacar la economía negra, que es uno de los problemas estructurales más serios.

¿Coincide con que el paquete resulta ventajoso para los bancos?

—Creo que las medidas no se tomaron con la intención de favorecer a los bancos sino, simplemente, para frenar la corrida de depósitos.

¿Quién propició la corrida?

—La actitud especulativa siempre ha existido. Siempre en circunstancias difíciles hay alguien que puede ganar.

¿Que el Fondo haya negado el desembolso significa que estamos en default?

—Que el Fondo haya decidido no realizar el desembolso era algo posible. Y no veo que 1260 millones sea un monto determinante para enfrentar el problema de la deuda.

¿Cree que la devaluación es una alternativa para salir de la crisis?

—No entiendo que la solución de los problemas de la Argentina pase por una devaluación. Durante muchísimos años, a principios de siglo, la Argentina tuvo tipo de cambio fijo y creció. La devaluación es una solución momentánea y parcial para

quien, en ese momento, tiene la posibilidad de hacer alguna exportación. Pedir la devaluación es algo de muy corto plazo. La Argentina ya vivió brutales experiencias devaluatorias que sólo sirvieron para negocios particulares, pero no para el país. Además, no se dice con toda claridad que una devaluación hoy perjudica a todos los que cobran un sueldo, que se vería disminuido en forma inmediata.

¿Cómo lo ve a Domingo Cavallo?

—Pealeando contra las circunstancias. Tiene una capacidad de lucha impresionante. Seguramente muchos otros en su lugar se hubieran rendido.

La nueva conformación del Parlamento, dominado por la oposición, ¿compromete la gobernabilidad?

—No. No es la primera vez que el Poder Ejecutivo es de un signo y el

Cavallo: "Pelea contra las circunstancias. Tiene una capacidad de lucha impresionante. Seguramente muchos otros en su lugar se hubieran rendido".

Parlamento está dominado por un partido de orientación diferente. No es un caso inusual: el Congreso norteamericano, por ejemplo, está dominado por la oposición. En la Argentina hay que fortificar las instituciones. Me parece que nosotros podemos tener malos legisladores, pero eso no significa que no tenemos que tener Congreso.

¿El nuevo Parlamento es riesgoso para las empresas privatizadas?

—El Correo es la única empresa que tiene la obligación de brindar un servicio universal y que enfrenta una competencia desleal y clandestina. Poco a poco se entiende esto y recién ahora el Gobierno entendió que debe haber un único sistema laboral para todo el sector postal. Nosotros no somos los dueños del Correo sino sólo los administradores. Y ningún país abandona su Correo oficial.

Gustavo Mujica

Miguel Bein

Sin cambios



"El Gobierno va a defender las reservas para mantener la convertibilidad. Y seguramente va a tratar de generar confianza en que se va a reestructurar la deuda sin devaluar y sin default. Por eso el ministro intenta pasar los plazos fijos de las AFJP al Banco Nación, para reemplazar el no desembolso del FMI. Cavallo puede decir que es para pagar sueldos y usarlo para cancelar deuda. No sé cómo van a cancelar los vencimientos con los organismos internacionales. Nunca se dejaron de pagar, pero, en realidad, siempre se refinanciaban. Ahora no se puede. La alternativa es pagar con el superávit del control de cambios. Creo que no vamos a poder armar otro programa con el fondo hasta febrero. No van a devaluar ni dolarizar, por ahora. El FMI quiere un programa que modifique en algo la paridad, pero no exige que sea en este momento. Tiene que haber un programa acordado con los organismos internacionales para cambiar el sistema monetario. El que dice lo contrario no entiende de qué está hablando. El tipo de cambio se puede arreglar temporariamente con un factor de empalme para comercio exterior. Pero lo mejor sería que no toquen nada por ahora. El circulante está totalmente cubierto por divisas. Puede haber reactivación en la venta de propiedades y de autos, por la inmovilización de depósitos. El dinero que estaba en el sistema va a salir a concretar compras. Creo que el Gobierno va a aprovechar para arreglar las finanzas provinciales con Lecop, mientras no está bajo un programa con el Fondo."

Javier González Fraga

Devaluar



"Apuesto a que dejen flotar la moneda, porque ya nadie cree en la convertibilidad. Ya sin confianza, no tiene sentido mantenerla. Para qué seguir sufriendo un sistema que tiene una fuerte connotación negativa para la economía, si no cumple con la misión de generar confianza. Es un capricho. Las medidas de la semana pasada parecen que fueran hacia la dolarización. Pero los dólares que hay en el Banco Central no son suficientes. No alcanza con dolarizar el circulante, porque la gente va a querer sacar la plata de los bancos y comprar dólares. No es buena idea dolarizar. Así no vamos a crecer seguro. Cavallo hizo un buen diagnóstico, pero luego se desvió del objetivo. Si pretende extender este experimento de retener el dinero en los bancos, va a haber una depresión económica sin precedentes. Hay un colapso en el sistema de pago. La recaudación va a caer un 25 por ciento en diciembre."

Mario Rapoport

Desdolarizar



"El único camino razonable es desdolarizar. Hacer caso a la ley de convertibilidad y transformar todo a pesos. Luego ir a una flotación. En Brasil no fue traumático. Acá no creo que todos se lancen a comprar dólares. Tiene que haber

DIEZ ECONOMISTAS

Devaluar o la

POR ROBERTO NAVARRO

Dolarización o devaluación o devaluación más dolarización. ¿Cuál es el desenlace de la crisis? La opinión de los economistas está dividida, porque dicen que esa decisión final dependerá del resultado de una puja entre distintos sectores de poder nacional e internacional. Los bancos extranjeros, las privatizadas y otras multinacionales presionan al Gobierno para que dolarice, para poder seguir llevándose sus ganancias en dólares. Los grupos económicos nacionales, principalmente la industria y el campo, quieren devaluar, para recupe-

un control de cambios. Se van a perjudicar los bancos, que quieren cobrar la deuda en dólares. Pero eso no es grave; ya ganaron mucho. El problema para avanzar con este plan es quién lo hace. Por la forma en que se ha gobernado en estos años, los que tomaron las decisiones, seguramente, defendían otros intereses. No se pueden haber equivocado tanto. El tema es cuál es el enfoque. Si queremos crecimiento y equidad, se buscan los instrumentos. Lo importante es qué buscamos. La convertibilidad es un instrumento; no un fin. Con la iliquidez que hay en el mercado, no creo que la flotación sea un caos. Hoy no estamos como en 1989. Con esta recesión, no va a haber hiperinflación. Al contrario, la gente necesita liquidez. Además, en el Primer Mundo ya se está aceptando que una tasa de inflación razonable es buena para la economía. La convertibilidad no es ninguna magia. En realidad, también podría existir con una paridad de un dólar igual a dos pesos. El tema de la tasa de cambio es una cuestión de poderes adquisitivos y está claro que el nuestro no es el mismo que el de Estados Unidos. Esa asimetría nos resta competitividad. Pero no es el único problema. Se debe modificar totalmente el modelo económico."

Claudio Lozano

Pesificar



"Cavallo explicitó el default respetando los intereses de los grupos locales: bancos e industria. Y dejó caer el peso de la crisis sobre los acreedores del exterior. Ahora se desató una puja entre sectores dominantes. Las multinacionales están presionando por la dolarización y los locales por la devaluación. La visión que queda instalada en la comunidad financiera internacional es que este país es un casino: un país que tiene 140 mil millones de dólares de deuda pública y 120 mil millones de dólares de argenti-

La situación del Correo

Muchos de los problemas a los que alude el Correo se conocían al momento de asumir la concesión. ¿Se justifica, entonces, reclamar al Estado montos millonarios?

—El Estado iba a garantizar la igualdad de condiciones operativas con nuestros competidores, y no lo hizo.

La convocatoria de acreedores del Correo fue un mero recurso para congelar deudas y forzar una renegociación.

—No fue una decisión especulativa. Fue una necesidad. Que un contrato no se pueda renegociar no existe en ninguna parte del mundo. En la Argentina hay cualquier cantidad de concesiones que se renegociaron y el primer ejemplo lo da el Estado, que vive renegociando sus convenios internacionales.

Pero debe haber habido un cambio en las circunstancias.

—El mercado no creció y hubo proliferación de competidores clandestinos.

¿Coincide con el planteo de Franco Macri de estatizar la deuda privada?

—El nunca dijo que el Estado tuviera que hacerse cargo de la deuda privada. Sólo aludió a que el Estado debe hacer algo para solucionar el problema de las altas tasas de interés que deben afrontar las empresas locales en relación con las extranjeras.

Devaluar, dolarizar o las dos cosas

competitividad. Algunos bancos reclaman que primero se devalúe y después se dolarice. El problema de estos bancos es que el valor de las garantías se derrumbó y cubre ni la mitad de los préstamos. La misma discusión se da en el exterior. Mientras el FMI pide la flotación cambiaria, el titular de la Reserva Federal, Alan Greenspan, prefiere el camino de la dolarización, aunque sin aporte de Estados Unidos. El titular del FMI, José María Kuczynski, le dijo a Cavallo en un almuerzo que mantuvieron el mes que si Argentina no solucionaba el problema de competitividad, no alcanzará el equilibrio fiscal.

"Ustedes tienen las tierras más productivas del mundo y los productores agrícolas se están fundiendo porque no pueden competir en el mercado internacional", fue el ejemplo utilizado por el funcionario alemán para explicarle a Cavallo que sin devaluación no hay más plata. Köhler puso sobre la mesa un estudio realizado por funcionarios del FMI que muestra que el peso se apreció un 59 por ciento con respecto al promedio de las monedas de los países con que Argentina mantiene relaciones comerciales. En la misma comida, el titular del FMI le reprochó a Cavallo que el déficit fiscal es muy superior al que el ministro admite.

Esa habría sido la razón por la que la misión técnica del Fondo se volvió a Estados Unidos antes de lo esperado y la principal causa del enojo de los directores del organismo. A pesar de los argumentos de Köhler, es muy difícil que el tándem De la Rúa-Cavallo se arriesgue a dejar flotar la moneda. Incluso, tanto para dolarizar como para modificar la paridad cambiaria y luego dolarizar, el Gobierno necesitará un acuerdo con la oposición para salir de la convertibilidad. En este escenario, Cash les pidió a diez economistas que pronostiquen cuál de las D elegirá el Gobierno: devaluación, dolarización o las dos cosas juntas.

en el exterior. Si no hay un reequilibrio político que suponga la posibilidad de discutir todo el modelo económico, el horizonte es la dolarización, acompañada de una caída drástica en el nivel de vida de la población. Hay que instituir un control de cambios efectivo, administrar el flujo de las reservas y limitar las operaciones financieras que puedan presionar sobre la moneda nacional. Y también hay que pesificar la economía. A partir de ahí, reactivar mediante un shock distributivo que aumente la demanda. La reprogramación de la deuda con la banca local que ser con una quita, una reducción de intereses y con una conversión en pesos."

do Arriazu
dolarización

"Los teóricos norteamericanos quieren hacer experimentos con el tema de la deuda. Estos economistas, los burócratas alemanes que están al frente del FMI, los políticos y el ministro nos presentan esta situación. El FMI pide convertibilidad y un presupuesto. Pueden apoyar al país sin estas condiciones. Si hay un acuerdo político luego vendrá el debate cambiario. Yo me mantengo el uno a uno, no la convertibilidad, porque no hay libertad para comprar divisas. El FMI puede pedir distintas cosas: dolarización, flotación o las dos cosas. Habrá que ver cuál es la posición que gana. Ese debate está vigente en los Estados Unidos. La propuesta es dar primero todo a pesos, devaluación, luego dolarizar es estar a la espera para salvar a los deudores que son los que piden esto. Pero vamos a la instancia de discutir el tema monetario si se dan primeramente un acuerdo nacional y el presupuesto. Hay consenso, lo más probable es la dolarización o la dolarización con una pequeña devaluación. No voy a esperar que la solución venga de afuera. El verdadero esfuerzo

hay que hacerlo acá, llegando a acuerdos convenientes para el país."

Ricardo Fuente

Factor de empalme



"Lo del FMI traerá secuelas económicas y políticas. ¿Qué decidirá el peronismo? ¿Aguantar al Gobierno o dejarlo caer? Esa es la cuestión. Cavallo es irritativo acá y afuera. Es inminente su caída. Lo tuvo que llevar a Daniel Marx para que lo reciban en Estados Unidos. Entraremos en default en unos días. Por lo que se hizo y por lo que se ha dejado trascender, el escenario más probable con este gobierno es la dolarización. Lo que quieren hacer requiere de consenso. Sin acuerdo político, no hay salida. Si Cavallo sale del medio, se pueden arreglar las cosas. El Fondo Monetario no cerró la puerta. Lo que pide es un plan sustentable. Para cualquier plan hace falta plata y los únicos que nos pueden prestar son los organismos internacionales. Así que supongo que el gobierno los va a escuchar. Ahora, si siguen así van a dolarizar a este tipo de cambio. Salvo que cambien la paridad a último momento. Ahora está habiendo algún consenso en el sistema político para devaluar. En Washington, la Reserva Federal quiere dolarizar y el FMI quiere devaluar. Si hay un acuerdo interno, deberán ampliar el factor de empalme para comercio exterior a las monedas de los países con los que comercializamos. Es una salida posible dentro de un programa integral."

Arnaldo Bocco

Flotación sucia



"Las medidas económicas decretaron la semidolarización forzada de la economía y al Gobierno le quedan pocas posibilidades de mantener el tipo de cambio. La falta de resultados inhabilita a Cavallo para seguir al frente del Ministerio de Economía. De la Rúa debería pensarlo bien. El ministro perdió prestigio y el Fondo tiene una opinión distinta a la de él sobre lo que hay que hacer. Confrontar con los organismos internacionales es impedir que el país vuelva al mercado de capitales. El sistema de apropiación de los fondos de las AFJP no se va a poder justificar judicialmente. La convertibilidad está agotada y Cavallo no tiene un plan. Si el país quiere dinamizar la economía, no lo puede hacer con este sistema. La dolarización es suicida, porque congela la actual estructura patrimonial e impide cambiar el flujo futuro de distribución de ingresos y modificar el problema de competitividad que sufre la economía. Hay que ir a un sistema de flotación sucia. Los dueños de títulos de la deuda tienen que admitir una quita y un período de gracia. Si se les presenta a los tenedores de bonos un plan creíble, lo van a aceptar. El problema que queda es jurídico, porque algún grupo se puede plantar en un no. Ese es otro problema. Al salir de la convertibilidad hay que pesificar las deudas. Y tener una política fiscal responsable."

vallo para seguir al frente del Ministerio de Economía. De la Rúa debería pensarlo bien. El ministro perdió prestigio y el Fondo tiene una opinión distinta a la de él sobre lo que hay que hacer. Confrontar con los organismos internacionales es impedir que el país vuelva al mercado de capitales. El sistema de apropiación de los fondos de las AFJP no se va a poder justificar judicialmente. La convertibilidad está agotada y Cavallo no tiene un plan. Si el país quiere dinamizar la economía, no lo puede hacer con este sistema. La dolarización es suicida, porque congela la actual estructura patrimonial e impide cambiar el flujo futuro de distribución de ingresos y modificar el problema de competitividad que sufre la economía. Hay que ir a un sistema de flotación sucia. Los dueños de títulos de la deuda tienen que admitir una quita y un período de gracia. Si se les presenta a los tenedores de bonos un plan creíble, lo van a aceptar. El problema que queda es jurídico, porque algún grupo se puede plantar en un no. Ese es otro problema. Al salir de la convertibilidad hay que pesificar las deudas. Y tener una política fiscal responsable."

Carlos Pérez

Dolarización



"Cavallo es a De la Rúa lo que Sourrouille a Alfonsín. Así que me parece riesgoso el cambio de ministro. Argentina venía caminando por una cornisa y se cayó. Es inevitable el trauma económico. Puede ser ordenado o caótico. Podemos pasar a una dolarización total. Y hay que ver cómo se maneja. Si quedamos en manos del mercado va a ser un caos. Esta dinámica nos deteriora rápido. La D más probable es la del default. Si el blindaje no sigue, caemos. Luego vendrá la dolarización. El reciente decreto 1570/01 la promueve. La devaluación no es imposible. Aun sin moneda, si continúa el déficit fiscal, se pueden devaluar

las Lecop y otras cuasimonedas. La existencia del rojo fiscal mantiene esa posibilidad. Hay escenarios alternativos que se están planteando, como la triple D (default, devaluación y dolarización), pero les asigno menores posibilidades, porque tienen un costo mayor. Habrá que ver hasta dónde llega el enfrentamiento con el FMI. Para que Cavallo pueda decir algo en materia monetaria va a tener que dar muestras de que puede alcanzar el déficit cero."

Miguel Peirano

No dolarizar



"Creo que los sectores que han tenido privilegios durante esta década en materia de tarifas y la banca van a presionar fuertemente para dolarizar, como manera de consolidar su situación actual y trasladar un ajuste brutal al salario. La racionalidad de parte de la dirigencia política y la resistencia de los sectores con conciencia e interés nacional deben impedir un golpe tan duro al sector del trabajo, que además es inconsistente técnicamente. La dolarización nos va a conducir a profundizar la depresión y a niveles de iliquidez que determinarán tasas de interés altísimas y cierre de industrias. Además arrasará con las economías regionales. Lo que hay que hacer es aplicar un nuevo plan económico que dinamice el crecimiento en base a preservar el mercado interno y el desarrollo de los sectores transables, para lo que es un paso ineludible terminar con las tarifas, precios y tasas de interés fijadas oligopólicamente. Al mismo tiempo habrá que definir las bases macroeconómicas de un plan sustentable, que compatibilice los objetivos señalados y la posibilidad de conseguir apoyo de los organismos internacionales. Y esto es perfectamente posible, si se lo presenta con consistencia técnica y honestidad intelectual."

Jorge Remes Lenicov

Convertibilidad



"Hay que esperar a ver si el FMI apoya al país con fondos frescos. Y si el Gobierno llama a todos los sectores para llegar a un acuerdo. Hace falta apoyo interno y externo para salir de esta situación. El pacto interno debe pasar por la cuestión fiscal, la deuda y un plan de crecimiento a largo plazo. La dolarización es una muy mala salida y sostener la paridad cambiaria si no hay un acuerdo con los organismos internacionales va a ser imposible. Hay que arreglar con el FMI. Salir ahora de la convertibilidad sería muy difícil. Con este desorden la salida sería muy traumática. El canje local no fue exitoso, no cierra. Hay que bajar los intereses y pedir un período de gracia, porque, por ahora, no podemos pagar nada. El Gobierno se está debatiendo internamente entre devaluar y dolarizar. No nos llaman para acordar porque no saben qué quieren hacer. Si están pensando en devaluar o dolarizar no lo van a decir hasta el día de la instrumentación. Pero para modificar la paridad cambiaria hace falta fuerza política. Por eso da miedo una salida. Mi olfato es que están más cerca de dolarizar." ■

Crisis

opiniones

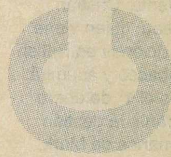
■ Dolarización o devaluación o devaluación más dolarización. ¿Cuál es el desenlace de la crisis?

■ La opinión de los economistas está dividida.

■ Dicen que esa decisión final dependerá del resultado de una puja entre distintos sectores de poder nacional e internacional.

■ El FMI pide la libre flotación cambiaria.

■ Existe coincidencia de que es muy difícil que el tándem De la Rúa-Cavallo se arriesgue a dejar flotar la moneda.



El dolor de ya no ser

■ **Sancor** reanudó las exportaciones a México. En un primer envío colocó 2000 toneladas de leche en polvo descremada; 5000 de leche en polvo entera y 2000 de quesos semiduros. Las ventas se habían suspendido en marzo, luego de que se detectara fiebre aftosa. Pese a todo, en lo que va del año las exportaciones suman 20 millones de dólares.

■ **AT&T** termina el año con 17 mil clientes corporativos de larga distancia, que se unieron a la firma desde que empezó la desregulación telefónica en noviembre del año pasado. Entre las compañías que son clientes de AT&T figuran los bancos BNL, Río, Deutsche, Mariva y Comafi.

■ **Nobleza Piccardo** tiene nuevo presidente: Cristian Beyer Delaveau, quien viene de cumplir funciones en British American Tobacco y asumirá sus funciones el 1º de enero de 2002. Durante la gestión anterior, en manos de Mark Cobben, entre 1997 y este año, la empresa generó 520 nuevos puestos de trabajo.

■ En un mercado que mueve 300 millones de dólares por año, **Eukanuba** lanzó nuevas galletas para perros: "Healthy Extras Biscuits". Este producto se ofrece en tres presentaciones: cachorros, perros adultos de razas grandes y perros adultos de razas chicas.

■ **Nordelta**, el emprendimiento urbanístico más importante de América del Sur, invirtió 50 millones de dólares durante este año. En la actualidad, 60 familias viven en los distintos barrios de Nordelta. El emprendimiento prevé inversiones totales por 1000 millones.

■ **Parmalat** lanzó su nueva línea "Parmalat Light", compuesta por productos reducidos en calorías. La lista incluye yogures, cremas, leche chocolatada y dulce de leche. Los productos de baja caloría se han expandido en las marcas de productos lácteos.

POR CLAUDIO ZLOTNIK

La crisis se tragó al mercado de capitales argentino. La primera víctima fue el negocio accionario, que hace rato y por distintas circunstancias quedó reducido a una mínima expresión. A su vez, los sucesivos canjes de la deuda fueron modificando el mercado de bonos. El último trueque directamente secó de títulos la plaza local. También resultó afectado el mercado de deuda empresarial. Otras opciones que se habían insinuado tras la estabilidad quedaron finalmente en la nada, como las inversiones en fideicomisos inmobiliarios. Aun cuando se desconozca el desenlace de la crisis, en la city sospechan que llevará mucho tiempo reconstruir lo que quedó devastado.

Las mesas de dinero de los bancos, aun cuando se trate de los más importantes de plaza, fueron un fiel reflejo de la depresión en la que cayó el mercado. Habitados al stress y a la histeria que imponen los negocios, la última semana los operadores estuvieron relajados y su trabajo se limitó a los préstamos en dólares interbancarios. Vale la pena hacer un repaso del achicamiento que sufrió el mercado.

■ **Acciones.** Fue un proceso paulatino. Ante las primeras señales de estancamiento económico, muchas compañías que planeaban presentar una oferta pública, como Cerámicas San Lorenzo o La Serenísima, suspendieron la operación. Pero el golpe decisivo lo dio la venta masiva de empresas a grupos extranjeros. De esa manera, grandes compañías como

Con pocas acciones cotizando, desaparición de gran parte de los bonos luego del canje y sin emisiones de deuda privada, el mercado bursátil está casi paralizado. Pocas operaciones en el recinto.



La rueda bursátil recibió un golpe directo al corazón de sus negocios.

YPF, Banco Río o Telefónica dejaron de ser opciones para los inversores locales. En medio de la depresión económica y la salida de papeles, el mercado accionario pasó a ser un negocio marginal.

■ **Bonos.** A pesar de la creciente necesidad de financiamiento del Estado, las nuevas emisiones de bonos fueron cada vez de menor calidad ya que en los sucesivos canjes el Gobierno rescató las garantías de los bonos Brady mientras que se lanzaban títulos atados exclusivamente al riesgo argen-

no. Por otra parte, la Fase 1 del canje secó la plaza de títulos de deuda. El caso más emblemático es el Global 2008, que era el bono más importante con 11.096 millones de dólares de circulación pasó a tan sólo 2119 millones, a los que se le deberá restar el trueque de los minoristas. Lo cierto es que los 40.000 millones de valor nominal canjeados ahora tendrán la forma de un préstamo que se acreditará entre los activos de los bancos, pero que, al menos por ahora, no formarán parte de un mercado secundario.

■ **Deuda empresarial en ON.** Por ahora no hubo ningún caso de default, aunque esta semana será clave porque hay vencimientos importantes. Pero este año se redujeron al mínimo las emisiones y muchos vencimientos fueron asumidos por las casas matrices de los grupos extranjeros o directamente refinanciados por los bancos. Esta circunstancia alejó a los pequeños inversores de este mercado y la posibilidad de medianas y grandes compañías de la posibilidad de financiarse. ■

ACCIONES	PRECIO		VARIACION		
	(en pesos)		(en porcentaje)		
	Viernes 30/11	Viernes 07/12	Semanal	Mensual	Anual
ACINDAR	0,153	0,200	30,7	30,7	-76,5
SIDERAR	0,739	0,900	21,8	21,8	-63,6
SIDERCA	1,240	1,800	45,2	45,2	-0,3
BANCO FRANCES	2,550	2,900	13,7	13,7	-56,0
GRUPO GALICIA	0,403	0,460	14,1	14,1	-68,4
INDUPA	0,178	0,197	10,7	10,7	-57,6
IRSA	0,580	0,630	8,6	8,6	-62,3
MOLINOS	1,160	1,440	24,1	24,1	-14,3
PEREZ COMPANC	0,980	1,360	38,8	38,8	-10,0
RENAULT	0,165	0,210	27,3	27,3	-57,1
TELECOM	1,260	1,470	16,7	16,7	-49,0
TGS	0,980	1,100	12,2	12,2	-14,8
TELEFONICA	13,800	17,000	23,2	23,2	10,2
INDICE Merval	202,500	254,420	25,6	25,6	-39,0
INDICE GENERAL	9.491,500	11.566,250	21,9	21,9	-29,2

Fuente: Instituto Argentino de Mercado de Capitales.

TITULOS PUBLICOS	PRECIO		VARIACION		
			(en porcentaje)		
	Viernes 30/11	Viernes 07/12	Semanal	Mensual	Anual

BONOS GLOBALES EN DOLARES

SERIE 2008	38,000	43,000	13,2	13,2	0,0
SERIE 2018	28,000	29,000	3,6	3,6	0,0
SERIE 2031	29,000	26,000	-10,3	-10,3	0,0
SERIE 2017	39,500	41,000	3,8	3,8	-50,0
SERIE 2027	38,000	41,000	7,9	7,9	-43,5

BRADY EN DOLARES

DESCUENTO	52,000	46,000	-11,5	-11,5	-39,5
PAR	51,500	45,500	-11,7	-11,7	-34,1
FRB	43,375	41,500	-4,3	-4,3	-54,3

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 30/11	VIERNES 07/12	VARIACION

3339	4170	831
------	------	-----

Fuente: JP Morgan, índice EMBI+Argentina.

TASAS					
VIERNES 07/12					
Plazo Fijo 30 días		Plazo Fijo 60 días		Caja de Ahorro	
\$	US\$	\$	US\$	\$	US\$
8,40%	9,70%	8,40%	6,30%	3,10%	2,30%

Fuente: BCRA

DEPOSITOS	SALDOS AL 28/11		SALDOS AL 05/12	
	(en millones)		(en millones)	
	\$	US\$	\$	US\$
CUENTA CORRIENTE	8.316	1.232	7.298	1.454
CAJA DE AHORRO	4.758	6.995	4.954	6.471
PLAZO FIJO	7.541	37.986	6.988	36.861
TOTAL \$ + US\$	66.828		64.026	

Fuente: BCRA

BOLSAS INTERNACIONALES

INDICE	PUNTOS	VARIACION SEMANAL	VARIACION ANUAL
		(en %)	(en %)
Merval (Argentina)	254	25,6	-39,0
BOVESPA (Brasil)	13.299	7,4	-28,5
DOW JONES (EEUU)	10.029	1,8	-7,0
NASDAQ (EEUU)	2.020	4,6	-18,2
IPC (Mexico)	6.155	5,8	14,2
FTSE 100 (Londres)	5.265	1,8	-18,9
CAC 40 (Paris)	4.643	2,9	-25,0
IBEX (Madrid)	854	2,7	-7,3
DAX (Frankfurt)	5.199	3,3	-22,7
NIKKEI (Tokio)	10.797	-0,7	-28,6

Fuente: Instituto Argentino de Mercado de Capitales.

INFLACION

(EN PORCENTAJE)

DICIEMBRE 2000	-0,1
ENERO 2001	0,1
FEBRERO	-0,2
MARZO	0,2
ABRIL	0,7
MAYO	0,1
JUNIO	-0,7
JULIO	-0,3
AGOSTO	-0,4
SEPTIEMBRE	-0,1
OCTUBRE	-0,4
NOVIEMBRE	-0,3
ULTIMOS 12 MESES:	-1,5

Fuente: INDEC

Perspectivas.

Las últimas medidas complicaron la marcha de la economía, profundizaron la depresión porque en la Argentina no existe la suficiente bancarización como para mantener el nivel de actividad. Por otra parte, debe decirse que fue un error haber prometido una rápida confluencia hacia el déficit cero. A Estados Unidos le tomó una década equilibrar sus cuentas. Creo que el Fondo Monetario se equivocó al presionar a la Argentina y debería ser más flexible. No puede pretenderse que la Argentina cumpla con una pauta tan exigente cuando ningún país lograría hacerlo. Y todo el mundo es consciente de esa realidad.

Expectativas.

El viaje de Domingo Cavallo a Washington es clave para avizorar la futura situación de la Argentina. A nadie escapa que si no llegan fondos frescos caeremos en cesación de pagos. Igualmente, no creo que, llegada esa situación, la crisis sea más grave que la actual. Pase lo que pase, debemos acostumbrarnos a vivir con lo nuestro. Un default aceleraría el proceso para una renegociación que desemboque en una reconversión de la deuda y la Argentina arranque de nuevo.

Desenlace.

Es difícil decir cuál será el resultado final de la crisis. No descarto una devaluación, aunque hay que ser conscientes de que ese final es el que la gente no quisiera. Pero sospecho que algún evento importante sucederá porque así como está, la situación es muy mala.

Desconfianza.

A Cavallo le queda alguna chance de éxito siempre y cuando el FMI le otorgue una oportunidad. Pero hay que tener en cuenta algo: ningún plan económico ni un gobierno puede subsistir si hay desconfianza. El FMI le debería dar una nueva oportunidad a la Argentina.

Recomendación.

El contexto es muy complicado para el pequeño ahorrista porque hay temor a quiebras bancarias. El espacio que queda son las acciones. Son un buen refugio en medio de la crisis.

MONEDAS

—Paridad con el dólar—

PESO COMERCIAL	1.0546
PESO FINANCIERO	1.0000
EURO	0.8897
REAL	2.3900

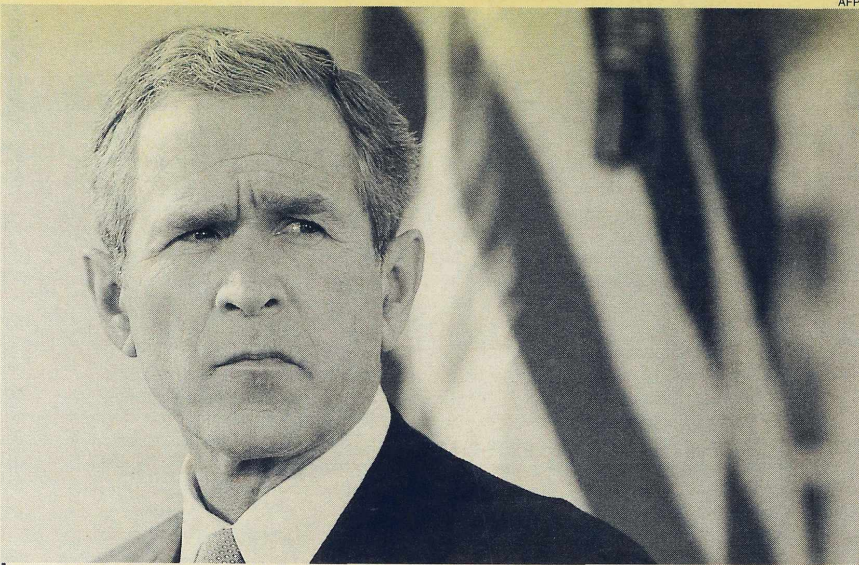
RESERVAS

SALDOS AL 05/12 —EN MILLONES—

EN US\$

ORO Y DIVISAS	14.842
TÍTULOS	4.132
TOTAL RESERVAS BCRA	18.974
VARIACIÓN SEMANAL	-997

Fuente: BCRA



George W. Bush, presidente de Estados Unidos, y un triunfo clave en el Congreso. Bill Clinton no había podido.

EL "FAST TRACK", CON MEDIA SANCION DEL CONGRESO

"Más mercados para EE.UU."

"Seguiremos presionando en el trabajo práctico para imponer nuestra visión de un acuerdo de libre comercio para las Américas", afirmó Bob Zoellick, que en un rapto de desmedido entusiasmo tras la votación que le dio aprobación al acuerdo de trámite rápido (fast track) en la Cámara de Representantes, señaló que la Administración Bush continuará "presionando, global y regionalmente, para abrir más mercados para Estados Unidos". Las pretensiones hegemónicas parecieron exacerbarse tras el triunfo por apenas un voto (215 a 214) en la Cámara baja estadounidense. Confianza en su ratificación en el Senado, el gobierno de George W. Bush piensa que se ha allanado para avanzar en el proyecto de Área de Libre Comercio de las Américas.

La concesión del fast track o TPA, como fue rebautizado en Estados Unidos (sigla en inglés de Autoridad de Promoción Comercial), permitirá al presidente de Estados Unidos negociar acuerdos internacionales de comercio sin tener que someterlos al proceso de enmiendas del Congreso, ya que el Legislativo sólo se pronunciará a favor o en contra del tratado en su conjunto y en un período de 90 días.

Oposición: La futura legislación es rechazada por la mayoría de los demócratas porque consideran que no es beneficiosa para los intereses de los trabajadores.

El "fast track" logró aprobación en la Cámara Baja, dominada por los republicanos, pero debe ser ahora votado en el Senado, donde hay mayoría demócrata. La votación en la Cámara alta sería convocada para dentro de una semana, antes del receso de fin de año. La Casa Blanca hizo un trabajo de "lobby" muy intenso a favor de la aprobación del TPA desde que Bush asumió la Presidencia y con un énfasis aún mayor en los últimos días, en que el mandatario mantuvo extensas reuniones con los legisladores de la Cámara de Representantes intentando convencerlos de aprobar la ley. En el Senado, el proyecto con media sanción fue re-

El secretario de Comercio, Bob Zoellick, lo celebró afirmando que continuará "la presión para abrir más mercados para EE.UU."

cibido por el comité de Finanzas, donde su titular, el demócrata por Montana Max Baucus, ha prometido que empezará a estudiar el asunto la próxima semana.

La futura legislación es rechazada por la mayoría de los demócratas porque consideran que no es beneficiosa para los intereses de los trabajadores de Estados Unidos, y porque no incluye que los pactos comerciales exteriores respeten los derechos laborales y medioambientales. Zoellick anticipó que ya está preparado para aplicar el fast track no bien sea aprobado en el Congreso. Dijo que Estados Unidos espera poder finalizar las negociaciones para un acuerdo de libre

comercio con Chile y con Singapur el año próximo, y que la Administración Bush continuará "presionando global y regionalmente para abrir más mercados para Estados Unidos".

El gobierno brasileño, uno de los que ha cuestionado el proyecto ALCA en el continente, reaccionó con cautela a la votación del fast track. "Es una señal positiva", afirmó el ministro de Industria y Comercio, Sergio Amaral, pero advirtió que no debe tomarse como una aceleración de las negociaciones del acuerdo continental. Este último, advirtió, "tiene un cronograma que creo que es realista; no veo a nadie promoviendo la anticipación del mismo".

AGRO

MARIO RAITERI, DE CONINAGRO, CONTRA LA DOLARIZACIÓN

"Un tipo de cambio para exportar"

POR ALDO GARZÓN

Si alguien creyó alguna vez que Domingo Cavallo podía ser la solución para los problemas del campo, es seguro que en los últimos días ha cambiado de opinión. La figura del ministro de Economía terminó muy devaluada en el sector agropecuario, donde ahora incluso se teme hasta por la supervivencia del propio gobierno de Fernando de la Rúa. Esto último es una preocupación particular de Carbab, la poderosa confederación que reúne a las asociaciones rurales de Buenos Aires y La Pampa, cuando señala que "el tiempo del Gobierno se acorta y corre el riesgo de no finalizar su mandato".

La percepción de fracaso, que se nota a partir de los mismos bolsillos de los productores, oscurece algunos logros importantes de la gestión de Cavallo, como fue la actividad de Bernardo Cané al frente del Senasa para recomponer la sanidad del ganado bovino, luego de las mentiras de la administración anterior, que le hicieron perder a la Argentina sus más importantes mercados de carnes.

En Coninagro, la entidad que representa a las cooperativas y que tiene entre sus asociadas a la exportadora ACA, el elemento que sigue pesando

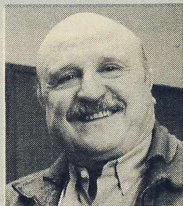
en contra de la imagen del Gobierno es su negativa a salir del actual esquema cambiario y su falta de recursos para apostar por el sector de la producción.

Lo que ya se perfilaba durante la gestión de Valentín Levisman, fue profundizado por Mario Raiteri cuando asumió la conducción de Coninagro.

Raiteri manifestó a **Cash** que "dolarizar es esclavizarlos para siempre" y que lo que hay que hacer es "buscar el tipo de cambio que nos permita exportar".

Los cooperativistas prefieren soportar los traumas iniciales de una operación que termine con la Convertibilidad, antes que seguir perdiendo competitividad por un sistema que, en palabras de Raiteri, "comenzó con un atraso cambiario de entre el 50 y 60 por ciento", y que es el origen de la actual distorsión de los precios relativos.

Según Raiteri, De la Rúa tuvo la oportunidad, al principio de su gobierno, de haber renegociado la deuda con un pedido de cinco años de gracia y, a partir de allí, "recuperar la moneda para poder exportar". Ahora, el tiempo se acabó. De hecho, desde hace varios meses Carbab, por ejemplo, prefiere hablar con los gobernadores peronistas, a los que considera con verdadero poder, antes que desgastarse con Economía. **g**



■ Estados Unidos sigue considerando al **Mercosur** un "interlocutor válido e importante" pese a la crisis que atraviesa el bloque sudamericano, declaró Peter Algeier, representante de Comercio Adjunto de Estados Unidos.

■ Más de 100 ganadores del **Premio Nobel** firmaron un llamamiento criticando las políticas sobre el cambio climático y de defensa antimisiles del gobierno del presidente estadounidense George W. Bush.

■ La tasa de desempleo en **Estados Unidos** subió tres décimas en noviembre y llegó a 5,7 por ciento de la fuerza laboral, el índice más alto en seis años, informó el Departamento de Trabajo de la Casa Blanca.

TIRANIA

Dice Cavallo que con las nuevas medidas frenó "el caos". Parece una humorada, propia de un tirano que pretende imponerles a sus súbditos una cosa por otra. El caos son ellos: los gobernantes sordos, autoritarios y repudiados. El caos son ellos: que gobiernan a espaldas del pueblo y arrodillados frente a los intereses del FMI y del imperialismo norteamericano. Mandan los banqueros, es decir, ellos. Mandan los de afuera: es decir, ellos. Mandan y gobiernan los exponentes de la más rancia oligarquía financiera enemiga de la reactivación, la producción y el trabajo. Es un gobierno entreguista y hambreador por excelencia, que vive en las ruinas de la legitimidad que las urnas le otorgaron en el '99 y le quitaron el 14 de octubre. Pero hacen de cuenta que el pueblo no votó. Se creen habilitados para disponer de cuanto sea necesario, hasta ver saciado el hambre de los banqueros que dicen no beneficiar, pero privilegian en todo y con todo a costa del aniquilamiento de la pequeña y mediana industria, del comercio minorista y de la clase media. Estamos asistiendo al fracaso total de Cavallo, que no supo prever antes la fuga de capitales y todo lo que encaró fue improvisación tras improvisación, acompañado de una verbosidad voluntarista, esquizofrénica y delirante.

¿Por qué Cavallo no tiene sus ahorros depositados en bancos locales? ¿Por qué inicia la dolarización y lo oculta? ¿Por qué miente tanto y se ofusca cuando le descubren sus artilugios? El pueblo argentino tiene las respuestas y, más temprano que tarde, las canalizará en un nuevo proyecto de Nación, porque no hay modelo de exclusión y entrega que dure cien años.

Horacio Poggi
hpoggi@ciudad.com.ar

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.

El Plan Austral

Los nombres, en general, significan mucho más que la simple marca de identificación de una persona. También dice mucho la denominación que se emplea para un plan estratégico de una empresa, un programa económico o una mesa de concertación política. A veces los nombres condicionan el tránsito por la vida de las personas, para bien o para mal. En cuestiones económicas o políticas, la elección de un título a un proyecto resulta afortunado y en otros casos, finalmente, un padecimiento o una predicción. ¿Cuál habrá sido el proceso que llevó al ejecutivo español del Banco Bilbao Vizcaya Argentaria —en Argentina, BBVA Francés— para la elección del nombre del plan para prevenir el impacto de una devaluación del peso sobre las finanzas de la entidad? Difícil saberlo a la distancia, pero seguramente debe ignorar la asociación inmediata que produciría el título que escogió con acontecimientos de la historia económica reciente. No tuvo mejor idea que denominar Plan Austral a la estrategia aprobada por el directorio del banco español para cubrirse ante el estallido de la paridad 1 a 1. No ha sido muy oportuna esa selección. O, en todo caso, puede ser que, simplemente, haya sido reflejo del desencanto hispano. El Austral, en 1985, nació, como la convertibilidad, con la esperanza de un horizonte de bonanza para la economía argentina. Los sucesivos tropiezos con el australito, australito II y Primavera tuvieron como desenlace el fatídico 6 de febrero de 1989, cuando explotó ese experimento económico y desembocó en la hiperinflación. Ahora, le toca el turno a la convertibilidad.

La gran banca española, el Santander Central Hispano —en Argentina, Banco Río— y el BBVA, apostó muy fuerte durante los 90 en Latinoamérica. El primero ha invertido unos 16 mil millones de dólares en la región, con presencia en doce países. El otro, desembolsó 7200 millones para operar en ocho plazas. Cada uno ha creado fondos especiales de 400 a 800 millones de dólares para socorrer a sus filiales latinoamericanas ante un eventual estallido argentino. Precisamente, el Plan Austral del BBVA tiene reservas por 53 millones de dólares

con el objetivo de amortiguar en parte la explosión de la convertibilidad. ¿Alcanzará? El Austral tiene como objetivo generar liquidez y cobertura. O sea, una política ultraconservadora, con reducción de cartera crediticia, aumento de provisiones por morosidad y disponibilidad inmediata de fondos. Todas medidas que profundizan la crisis. Tanto el SCH como el BBVA han estimado el impacto de una devaluación sobre sus ganancias en la Argentina: ambos coincidieron con que registrarían un quebranto equivalente a casi dos años de beneficios. En los primeros nueve meses de este año, el Santander Río acumuló una ganancia de 108 millones de dólares, mientras que el BBVA Francés contabilizó una utilidad de 93 millones.

Esas dos entidades son las extranjeras más importantes que operan en la plaza local. Ocupan el puesto 4 y 5 en el ranking del sistema, detrás de los dos bancos públicos Nación y Provincia de Buenos Aires y del más grande privado nacional, el Galicia. No es un hecho menor que los dos bancos extranjeros más poderosos, que en conjunto reúnen el 16 por ciento del total de depósitos, no sólo hayan estudiado un escenario de catástrofe, sino que ya hayan constituido sus fondos de socorro inmediato a sus filiales.

En definitiva, el proceso para empezar a aplicar el Plan Austral se ha iniciado. La primera D (Depósitos congelados) ya castigó a ahorristas. La segunda en brotar es cuestión de días: Default, el incumplimiento en el pago de la deuda de los bonos luego de terminado el canje local. Por delante quedan las otras D, aunque sin un tránsito claro de cómo será el orden de aparición. Y no resultará indiferente a la economía la forma en que se produzca la sucesión de las D que se vienen. Al violarse contratos económicos básicos, como el de la libre disponibilidad de los depósitos, se perdió la virginidad. A partir de ahora, aunque parezca paradójico, se abren más opciones de política económica. El abanico de alternativas se ha abierto, aunque todas dolorosas. Dependiendo de la elección que se haga se podrá saber si ese dolor sirve para salir del pozo o para seguir en la ciénaga. ■



Adrián Pérez

POR JULIO NUDLER

Los depósitos que la gente tiene atrapados en los bancos se parecen a los premios del Discoplus. Estos consisten en puntos acumulados con las compras, pero que no pueden ser monetizados. Sirven sólo para canjearlos por una gama de productos, exhibidos en un rincón de cada supermercado, cada uno con su correspondiente precio en puntos. Pero aun en caso de que a un cliente ninguno de ellos le despierte interés, no dejará de convertir su puntaje en objetos con tal de no perderlo.

Del mismo modo, quien posee pesos o dólares en un banco se siente empujado a trocarlos por algún bien tangible: electrodomésticos, un auto, una casa, pensando que si retira los 250 permitidos por semana se arriesga a haber recuperado una pequeña proporción de su capital para cuando todo el sistema se hunda, si es que esto ocurre. En la otra punta, el vendedor de esos mismos bienes obviamente no pretende hacer la operación inversa: cambiar productos por puntos en una Discoplus. Si es una agencia de coches, los vende a cambio de recibir un crédito en su cuenta; que le servirá para cubrir, mediante transferencias intrabancarias o cheques, los costos de su negocio, que así podrá seguir funcionando. El agenciero deberá si resignarse a que su ganancia quede prisionera del banco.

Tratándose de departamentos usados, los dueños están vendiendo para cancelar deudas directas (una hipoteca sobre el mismo inmueble) o cruzadas, sobre todo si fueron tomadas en dólares. El circuito de esta operación, que incluye el retiro de un depósito y la cancelación de un crédito, comprime el giro bancario. Al banco que devuelve el depósito se le reducen proporcionalmente los requisitos de liquidez, de modo que le reclama al Banco Central el excedente, movimiento que se traduce en un drenaje de reservas. Toda la economía opera en función de un gran objetivo: escapar de la trampa bancaria. Pero la salvación individual conduce a la pérdida colectiva, porque se logra a costa de más depresión. ■

EL BAUL DE MANUEL

POR M. FERNANDEZ LOPEZ

Sin efectivo

Quién no jugó de chico al tobogán? Uno subía alto, muchos peldaños, y desde arriba se deslizaba, descendiendo siempre, hasta una altura cero. Imagine un tobogán de cien peldaños, cada uno con altura de 10 pesos; en total, mil pesos; cuyo largo, medido sobre el suelo, entre el punto más alto y el fin del tobogán (en la altura cero) es de 3 metros, donde cada 10 cm representa un día; o sea en total, un mes. Cuando se está en el comienzo del tobogán, el primer día del mes, está en lo más alto del dinero disponible: mil. Por cada día que avanza, sus tenencias líquidas decrecen 33,33 pesos. Al llegar al día 30, habrá gastado 999,99 pesos, que es el valor de la canasta familiar. Al comienzo sus saldos monetarios son mil; al final, son cero; en el medio, en el día 15, sus saldos monetarios son 500. Se dice: *dinero activo* es de 1000 pesos; el *saldo activo medio*, es de 500. Ahora suponga 4 tobogancitos, cada uno de 25 peldaños, extendido 75 cm. Al comienzo de la primera semana, dispone de 250 pesos, y al concluir tiene 0 pesos. El esquema se repite en las tres semanas siguientes, hasta finalizar el mes. Ahora, a lo largo de cada semana, el *dinero activo* es de 250, y el *saldo activo medio*, 125 pesos. ¿Qué

se consigue al cambiar un esquema de ingresos-gastos *mensual* por otro *semanal*? Pues reducir a una cuarta parte los saldos activos medios en poder de la gente. Ni más, ni menos. Todo quien gane más, digamos, 785 pesos más, podría teóricamente gastarlos con su tarjeta de débito. Pero ya está previsto que, de un día para otro, en 24 horas, en el 99 por ciento de los casos no hallará quien le venda *nada* con esa modalidad. Se sabe que pasarían años hasta que cada comercio instale su maquinita para recibir pagos con tarjetas de débito. Hoy por hoy, a los niveles de precios que rigen en el país, cada cual está *forzado a gastar* sus 1000 pesos de efectivo, sin que le sobre nada como para imaginar alguna picardía. Por ejemplo, cambiar pesos por dólares. Precisamente lo definitorio de la convertibilidad —poder entregar dinero argentino y recibir a cambio dólares— hoy se considera *acto especulativo*, y el Estado, para evitarnos caer en la tentación, "cuida" nuestros depósitos impidiendo convertirlos en efectivo. Nunca uno podrá verificar si sigue siendo cierto aquel desafío de un presidente del BCRA, según el cual las reservas en dólares podían comprar la totalidad de dinero emitido. Los dólares ¿siguen estando ahí? ■

Devaluación

El tipo de cambio es la cantidad de pesos que permite comprar un dólar. Devaluar el tipo de cambio es hacer que una unidad de moneda extranjera se cambie por más unidades de moneda nacional. Antes de devaluar, el dólar es barato, se cambia por menos pesos; o un peso se cambia por más dólares. Después, un dólar es más caro, se cambia por más pesos; o un peso se cambia por menos dólares. Una devaluación afecta la riqueza, según se mida en pesos o en dólares. En la economía hay familias, empresas, gobierno y resto del mundo. Las familias consumen gran parte de su ingreso en bienes importados, y les conviene un dólar barato (no devaluar), lo cual consolida la desaparición de la industria; el segmento más afortunado de las familias, con ingresos en negro que desea esconder afuera, prefiere convertirlos en la mayor cantidad de dólares posible, es decir, dólar barato. Un dólar alto le vendría, indirectamente, al desocupado, si con ello se reinstalasen industrias desmanteladas y pudiera recuperar su anterior empleo. Las empresas deben separarse en locales y extranjeras: a las locales, agropecuarias o industriales, un dólar barato les dificulta exportar, y les deja como opción

ofrecer jornadas extenuantes y salarios míserimos. Las extranjeras no son exportadoras, pero sí necesitan remesar utilidades a sus países y les conviene el dólar más barato posible. Un dólar excesivamente barato, con productos extranjeros baratos, configura a corto plazo una suerte de "estado de bienaventuranza" para el consumidor, al precio de perderse fuentes de trabajo y capacidad de exportación (y generación de divisas) y aumentar la salida de divisas por importaciones y remesas de utilidades. Pero tales estados siempre los paga alguien: como la bienaventuranza de las empresas beneficiadas por Cavallo en 1982, hoy la pagan todos con tasas de IVA altísimas, con las que se recaudan fondos para abonar la deuda externa. Al gobierno le conviene un dólar barato, pues es demandante de divisas, fin de pagar la deuda pública externa, y su compra se hace con dinero extraído mediante impuestos. Un tipo de cambio más alto sería más gasto público, y le obligaría a gravar más a la población, haciendo más impopular al gobierno. Además, *mover* el tipo de cambio convierte el peso en un activo de valor decreciente y al dólar en uno de valor creciente, y aconseja la fuga del primero hacia el segundo. ■