

**PLAN DE
CRECIMIENTO PARA
LA ARGENTINA 2002**

Abril de 2002

Consejo Empresario Mendocino

Indice

Introducción	2
<i>Objetivo 1:</i> Reconstruir la moneda.....	8
<i>Objetivo 2:</i> Reconstruir el sistema financiero.....	13
<i>Objetivo 3:</i> Evitar la quiebra masiva de empresas nacionales y la reestatización de las empresas de servicios públicos privatizadas.....	16
<i>Objetivo 4:</i> Hacer eficiente el Estado nacional.....	21
<i>Objetivo5:</i> Limitar el gasto y el déficit provincial y prohibir la emisión de pseudomoneda.....	25
<i>Objetivo 6:</i> Reconstruir la relación entre la sociedad y los dirigentes.....	26
<i>Objetivo 7:</i> Recomponer la relación entre la sociedad y la economía de mercado.....	28
<i>Objetivo 8:</i> Recuperar la confianza internacional en Argentina.....	30
<i>Objetivo 9:</i> Reconstruir el desarrollo económico para un desarrollo social, restableciendo un mercado de trabajo y la capacidad de generación de empleo.....	32
<i>Objetivo 10:</i> Sostener niveles mínimos de ingreso ciudadano.....	33
<i>Objetivo 11:</i> Integrar eficientemente Argentina al mundo con valor agregado, creatividad y presencia cultural.....	34
 <i>Anexos</i>	
Anexo 1: Liberalismo a la argentina.....	35
Anexo 2: El nuevo escenario económico.....	37
Anexo3: Algunos casos de reestructuración de deuda corporativa	41
Anexo 4: Los problemas culturales de Argentina. Lo que puede venir.....	46

PLAN DE CRECIMIENTO PARA LA ARGENTINA 2002

(Draft)

Mendoza, abril de 2002

Argentina se encuentra en una situación de extrema gravedad. Estamos viviendo un momento histórico que requiere de decisiones serias y valientes basadas en un programa integral, que contenga objetivos y acciones que permita sacar rápidamente a nuestro país de la crisis.

Dado que nuestros problemas no son sólo económicos sino también políticos y sociales, entre los puntos que proponemos hay objetivos eminentemente económicos, tales como reconstruir el sistema financiero, con otros políticos y culturales, como proponer un plan de difusión masiva para explicar, por ejemplo, la realidad del sistema financiero.

Creemos que sin la confianza de la población y sin legitimidad política, las medidas económicas que se propongan, mas allá de lo buenas o malas que sean, nunca serán suficientes para iniciar el largo camino de la reconstrucción nacional.

Introducción

En la Argentina se ha destruido la confianza y sólo será posible recuperarla con un programa integral de reconstrucción de la economía y la sociedad.

El PIB argentino medido en dólares caerá de los US\$ 300.000 millones de finales de los '90 a un poco más de US\$ 100.000 millones en el año 2002.

Hoy estamos más cerca de Cuba que de Chile.

Revertir esta caída en términos reales de nuestro PBI es una necesidad inmediata. De lo contrario, Argentina se convertirá inexorablemente en un país de bajo ingreso per cápita. Integraremos el grupo de naciones de ingresos medios bajos¹, junto con países como Belice, Lituania, Tailandia, Jamaica, República Dominicana, Albania, Ecuador, que sufren altos niveles de pobreza y poca capacidad de crecimiento.

Con un PBI per cápita de US\$ 2.600 estaremos muy cerca del que tienen los países de África del Norte y del Este medio con US\$ 2.000 y nos encontraremos mucho más lejos de países como Australia, Canadá e Italia (con algo más de US\$ 20.000), y hasta de nuestros países vecinos como Brasil (US\$ 3.570) y Chile (US\$ 4.600).²

Para que Argentina tenga chances de recuperarse, la sociedad debe volver a confiar en sus dirigentes, en el Estado, en la economía de mercado, en las empresas, en los bancos y en la Justicia.

Un país sin moneda, sin bancos y con un Estado que no tiene legitimidad ni capacidad para cobrar impuestos ni prestar los servicios básicos de seguridad, salud y educación, requiere un cambio profundo en todas sus instituciones. No alcanza con una política cambiaria o un programa fiscal. Hay que ir a fondo en cada uno de los temas.

¹ Según la categorización del Banco Mundial en este grupo están los países cuyo ingreso por habitante se encuentra en el rango de los US\$ 756 y US\$ 2.995. www.worldbank.org

² Últimos datos disponibles en *World Development Indicators database* del Banco Mundial www.worldbank.org. Los guarismos corresponden al año 2.000

Si se lo analiza desde el punto de vista del largo plazo Argentina ha destruido todas las fuentes genuinas de crecimiento:

- El sistema jurídico y la propiedad privada
- El ahorro externo, luego del default
- El ahorro interno privado, luego del corralito y la destrucción del ahorro previsional acumulado en las AFJP.
- El ahorro público, por el aumento del déficit corriente y la desaparición de las partidas de gasto de capital de los presupuestos nacionales y provinciales.
- La IDE, por la inseguridad jurídica, el trato discriminatorio y la destrucción de los balances de las compañías de servicios públicos privatizadas y las que tienen un alto endeudamiento en el exterior.
- La inversión doméstica, por la enorme volatilidad de los precios relativos, la inseguridad jurídica y la desaparición de crédito interno.

Se ha avasallado a la justicia y la propiedad privada y se han generado niveles de pobreza e inequidad sin precedentes ni justificación para un país con el potencial de Argentina.

Lo peor de todo es que ha destruido la confianza de la sociedad en la economía de mercado, ya que se la ha visto como la causa de nuestros males y no como una oportunidad de desarrollo social y personal (ver Anexo 1).

Lo que ha ocurrido en Argentina no es el fracaso de la economía de mercado, que de hecho funciona en todo el mundo desarrollado, sino el fracaso de una política económica y un modo de hacer política profundamente equivocados.

Un Plan de Crecimiento debe apuntar desde su inicio a las fuentes de crecimiento de largo plazo. Es necesario convocar a esta gesta a todos los argentinos para recuperar la dignidad de 38 millones de compatriotas.

Para que podamos recuperar parte de lo perdido y que nuestro país alcance un PIB de U\$S 200.000 millones, debemos realizar un fenomenal esfuerzo de estabilización monetaria y cambiaria, ahorro e inversión productiva.

La experiencia internacional respecto del crecimiento económico es clara: lo central es el aumento de la Productividad Total de los Factores (PTF) que depende de altas y consistentes tasas de ahorro e inversión y de un funcionamiento eficiente de los mercados. Esto no se puede hacer sin moneda, sin bancos o con las empresas quebradas.

El rol de los mercados es absolutamente fundamental para que los empresarios reciban las señales (precios) correctas para aumentar fuertemente la eficiencia de la inversión (dónde y cuánto invertir) y los consumidores sepan que el aumento de la productividad no es algo abstracto, sino que les llega a través de mejores y más baratos productos y servicios.

La economía de mercado debe tener un rol fundamental para legitimar la acción de los empresarios, la ganancia y la acumulación de capital frente a los ciudadanos. Es fundamental como instrumento de ascenso social, para asegurar una equitativa distribución del ingreso y para promover el espíritu emprendedor de todos los argentinos.

La legitimación del ahorro, en todas sus variantes, es de suma importancia para toda la Argentina. El ahorro tiene varias facetas:

- Educación, que es la inversión de más largo plazo y de mayor rédito en el tiempo.
- Salud, que es la inversión en la expectativa y calidad de vida.
- Acumulación de capital, que no es nada mas que la sociedad premiando a los que ahorraron mejor e hicieron ahorrar a toda la comunidad.
- Infraestructura social, económica y política que nos permita cambiar nuestras expectativas a futuro.

Es claro que la inflación y la volatilidad de precios relativos, sumados a problemas crónicos de financiamiento, son incompatibles con la generación y acumulación de riqueza, ya que desincentivan el ahorro, la inversión y el aumento de la productividad.

Argentina NO puede volver a un régimen monetario inflacionario, porque eso le impedirá crecer. No se recompondrá el ahorro interno ni la inversión, que es lo primero que necesitamos para volver a crecer.

La reconstrucción de la confianza y partir de allí del proceso ahorro-inversión-productividad-crecimiento de largo plazo, exige como mínimo el logro de los siguientes objetivos:

Cuadro 1

11 objetivos para salir de la crisis

1. Reconstruir la moneda.
2. Reconstruir el sistema financiero.
3. Evitar la quiebra masiva de empresas nacionales y la reestatización de las empresas de servicios públicos privatizadas.
4. Hacer eficiente el Estado nacional.
5. Limitar el gasto y el déficit provincial y prohibir la emisión de pseudomoneda.
6. Reconstruir la relación entre la sociedad y los dirigentes.
7. Recomponer la relación entre la sociedad y la economía de mercado.
8. Recuperar la confianza internacional en Argentina.
9. Reconstruir el desarrollo económico para un desarrollo social, restableciendo un mercado de trabajo y la capacidad de generación de empleo.
10. Sostener niveles mínimos de ingreso ciudadano.
11. Integrar eficientemente Argentina al mundo con valor agregado, creatividad y presencia cultural.

Todos ellos pueden y deben ser implementados en el año 2002 como una primer fase de reformas para iniciar la reconstrucción de nuestro país.

Los 5 primeros objetivos son económicos y tienden a estabilizar la situación financiera:

- 1. Reconstruir la moneda.**
- 2. Reconstruir el sistema financiero.**
- 3. Evitar la quiebra masiva de empresas y la reestatización de empresas de servicios públicos privatizadas.**
- 4. Hacer eficiente el Estado nacional.**
- 5. Limitar el gasto y el déficit provincial y prohibir la emisión de pseudomoneda.**

Tres objetivos se dirigen a reconstruir la confianza interna y externa:

6. Reconstruir la relación entre la sociedad y los dirigentes.
7. Recomponer la relación entre la sociedad y la economía de mercado
8. Recuperar la confianza internacional en Argentina.

Los objetivos 9 y 10 tienden a la generación de empleo y la contención desde el punto de vista social:

9. Reconstruir el desarrollo económico para un desarrollo social, restableciendo un mercado de trabajo y la capacidad de generación de empleo.
10. Sostener niveles mínimos de ingreso ciudadano.

El último objetivo debe comenzar a implementarse desde ya, a pesar de ser de largo plazo, para aprovechar el impulso que brinda la devaluación.

11. Integrar eficientemente Argentina al mundo con valor agregado, creatividad y presencia cultural.

Estos 11 objetivos, una vez que se establezca la situación económica y se reconstruya y legitime el poder político, deberán continuarse con otro conjunto más amplio y ambicioso de reformas de largo plazo vinculados con la inversión en capital humano, la innovación tecnológica, el federalismo, el sistema de salud y la reforma de la seguridad social. Una reforma educativa que alcance a todos nuestros jóvenes, mejore drásticamente su calidad y permita invertir más y gastar mejor, debe ser el centro de las políticas de desarrollo de largo plazo en el país.

Para los próximos meses el peor escenario sería una política económica que, frente a una crisis económica extendida, opte por un retorno a las políticas de un nacionalismo mal entendido y el proteccionismo. Si seguimos este camino consolidaremos la crisis actual y nos convertiremos definitivamente en un país con no más de US\$ 100.000 millones de PBI, bajísimos niveles de ingreso per cápita y altos índices de pobreza y exclusión social.

El problema no es sólo del gobierno. Hay una profunda decepción de la población que siente con razón que las sendas de economía de mercado y apertura al mundo que transitamos en la década del '90 están equivocadas.

Es claro que no hay un único camino y que las políticas de los ´90 apoyadas por el FMI han fracasado. Pero la solución no es volver al pasado.

Al igual que los numerosos ejemplos de países que han tenido éxito en las últimas dos décadas, Argentina necesita de una economía de mercado:

- ✓ con estabilidad monetaria y un sistema financiero estable,
- ✓ con reglas de juego y respeto por los derechos de propiedad,
- ✓ con gran competitividad internacional,
- ✓ con empresas y empresarios nacionales pujantes y productivos que no requieran subsidios especiales ni proteccionismos antiguos y a los que no se les limite la capacidad de emprender,
- ✓ con una justicia eficaz e independiente,
- ✓ con un Estado útil que asegure la igualdad de oportunidades, que luche contra la pobreza y concrete una fuerte inversión en capital humano.

Los 11 objetivos enunciados y que a continuación desarrollamos son, en nuestra opinión, un camino válido para comenzar la tarea.

Objetivo 1

Reconstruir la moneda

Sin una moneda que sirva como unidad de cuenta, medio de pago y reserva de valor no podemos pensar en reconstruir la economía.

Hay que romper el círculo vicioso por el cual el Estado no racionaliza gastos, la gente no paga impuestos y retira el dinero de los bancos, se aumentan las retenciones y la emisión monetaria, generando más inflación, más recesión y aumento del tipo de cambio. A mayor inflación, menor voluntad de pago y el círculo comienza nuevamente.

Una ley penal que sancione a los funcionarios que tengan déficit o emitan moneda o pseudomoneda para financiar déficit, debe ser el principio fundamental de todo este proceso. Sin esa Ley será muy difícil recuperar la confianza en la moneda.

El gobierno argentino sostiene actualmente una política de flotación cambiaria, aunque no es claro si se trata de una flotación limpia como pretende el FMI o sucia, tal cual parece surgir de las declaraciones del Presidente Duhalde.

Muchos países que han devaluado y dejado flotar su moneda han podido estabilizarse luego del overshooting inicial. Las políticas de *inflation targeting* aplicadas en Brasil han tenido efectos positivos y han funcionado como un elemento estabilizador que reemplaza el ancla cambiaria, aunque no está de más recordar que el ajuste fiscal inicial del gobierno brasileño superó los 3 puntos del PIB, adicionado a una ayuda del FMI de más de U\$S 15.000 millones.

El 30 de enero en el documento "*Reflexiones Sobre la Crisis Argentina*" (ver Anexo 2) discutimos sobre las ventajas y desventajas de la flotación para nuestro país.

Se decía allí: "Las condiciones para que este sistema (la flotación) funcione son que haya una severa política fiscal y una muy dura política monetaria. Si el BCRA se dedica a emitir dinero para financiar al gobierno, la flotación genera inflación y devaluación del peso. Esta es la historia ya conocida de la Argentina en la década del 80".

Sin duda la Argentina exige un programa monetario y fiscal muy estricto que hasta ahora no se ha cumplido. Las metas de expansión previstas para todo el año se han cubierto en mas de un 80% en el primer trimestre, lo que ha obligado al gobierno a vender divisas para contraer base monetaria, aunque sin un objetivo definido.

Esto demuestra una severa inconsistencia de la política económica de estos primeros meses de flotación, que sin duda tiene gran responsabilidad en el aumento del 200% en el tipo de cambio nominal.

La causa principal de expansión monetaria ha sido la asistencia vía redescuentos al sistema financiero.

El hecho que en nuestro país esté destruida la confianza del público en el sistema bancario genera tensiones monetarias fenomenales, ya que los depósitos que salen (gotean) del sistema no regresan más y quedan en efectivo en poder del público (circulación monetaria)

Sistema Financiero
(Año 2002. Hasta el 20 de marzo)

1) Salida de depósitos:	\$ 6.800 millones
- Aumento de circulación monetaria:	\$ 3.000 millones

la pérdida de depósitos se financió con:

2) Redescuentos y pases del BCRA:	\$ 2.300 millones
3) Cancelación de créditos:	\$ 3.000 millones
4) Menores requisitos de liquidez	\$ 1.500 millones

Si continúa el nivel actual de salida de depósitos (\$140 millones diarios en marzo) el BCRA deberá optar por seguir emitiendo con la consiguiente pérdida de reservas y presiones cambiarias o suspender la asistencia o dejar librados a los bancos a sus propios recursos.

En caso que este programa fracase, ya sea por la expansión monetaria o por el comportamiento especial de los argentinos que están altamente dolarizados, será necesario avanzar en un nuevo *currency board*.

Una nueva Convertibilidad

Un nuevo *currency board* permitirá estabilizar las expectativas de hiperinflación³ y, si se lo hace bien, recuperar el crecimiento.

No debemos olvidar que la Convertibilidad fue la herramienta que permitió superar como mínimo dos décadas de inestabilidad monetaria e insertar a Argentina en el mundo. Permitted que reapareciera el crédito, aumentara la producción y se duplicaran las exportaciones y que, en algunos años, Argentina se convirtiera en un lugar privilegiado para los inversores internacionales. Su fracaso posterior se debió principalmente al aumento del déficit y el endeudamiento que tornó a la economía muy vulnerable a los shocks externos y debilitó, vía colocación bonos, al sistema bancario.

Un grave riesgo de una nueva Convertibilidad es que no sea instrumentada dentro de un Plan Integral, sino como una herramienta para “ganar tiempo”. En ese caso le esperará un futuro más corto aún que el de la flotación.

El tipo de cambio convertible consistente con el programa monetario y fiscal realista para el 2002 puede alcanzar un valor entre \$ 2 y \$ 3 por dólar.⁴

Lo ideal para Argentina es que pudiera estabilizar el tipo de cambio nominal en \$ 2 o 2,5 por dólar.

Analizando las series históricas de Argentina en los últimos 40 años surge con claridad que se podría fijar el tipo de cambio nominal en \$ 2 o \$ 2,5 y estabilizar el tipo de cambio real en \$ 1,40 o \$ 1,50, una vez que se hayan acomodado los precios relativos⁵. Con ello estaría muy por encima de la década del '90, que tuvo un promedio de \$ 0,93, y levemente por debajo de los promedios de los '80, en donde Argentina sufrió una persistente salida de capitales.

³ Desde el punto de vista técnico, una Convertibilidad con canasta de monedas es más flexible y quizás sea superior a una Convertibilidad con el dólar. Sin embargo, el comportamiento, altamente dolarizado, de los ciudadanos podría hacer que esta última termine siendo en la práctica más efectiva.

⁴ Varios economistas están pensando incluso en un valor más alto, del orden de los \$ 4 por dólar.

⁵ Pardo, Guillermo, “Argentina: Estimaciones del tipo de cambio real desde 1960”, marzo de 2002, inédita.

Este nivel de tipo de cambio eliminaría una parte sustancial de las presiones inflacionarias y evitaría el aumento de la deuda pública y privada contraída en el exterior. A su vez, eliminaría una parte de las pérdidas de quienes han sufrido la pesificación de sus acreencias en \$ 1,4 por dólar y disminuiría el monto de los Bonos de Consolidación del Gobierno Nacional que el gobierno planea entregar a los bancos.

La base monetaria en marzo es de \$ 22.000 millones contra unas reservas de U\$S 13.000 millones. Esto permitiría suponer que un *currency board* a \$ 2 sería suficiente. Sin embargo, hay que computar también el monto de monedas provinciales por \$ 5.000 millones y un colchón suficiente para abastecer las necesidades de los bancos para liberar el corralito transaccional y del gobierno para soportar la crisis hasta que se estabilice y vuelva a cobrar impuestos.

Por lo tanto, para que este tipo de cambio sea realmente sostenible debería ir acompañado por un fuerte respaldo internacional y nacional de no menos de U\$S 5.000 millones con el que hoy no contamos.

Instaurarlo al valor de \$ 3 permitiría canjear las monedas provinciales y tener un colchón de emisión \$ 10.000 millones aproximadamente. Tendría la desventaja de convalidar el overshooting actual, "comprar" presiones inflacionarias para toda la etapa de estabilización y elevar la deuda pública y privada en el exterior. A cambio de ello, daría un mayor tiempo al sector público y financiero para ordenar sus cuentas y una mayor credibilidad al BCRA para sostener el tipo de cambio.

Condiciones

La nueva Convertibilidad (que desafortunadamente tendrá una menor performance que la versión 1991), debe ser absolutamente "espartana", de enorme austeridad en el gasto. Esto la diferenciará de la anterior, en la que el éxito inicial hizo que se perdiera la idea fundamental de no tener déficit fiscal y no aumentar el gasto público para evitar la apreciación cambiaria. Como sabemos este error fue uno de los factores que hirió de muerte a la Convertibilidad, en conjunto con el súper dólar de la década del '90.

El ahorro y la austeridad de toda la clase dirigente, no sólo la política sino especialmente la empresaria, será una condición básica para legitimar una nueva Convertibilidad. El control de la Convertibilidad podría estar fuera del ámbito del BCRA y en manos de una Junta de Control Monetario independiente.

La nueva Convertibilidad también debe preparar a la sociedad para enfrentar el problema de la rigidez del tipo de cambio, cuya única solución es tener un sistema que permita la baja de precios nominales y un esquema salarial con componentes variables en función de la productividad.

Finalmente debemos explicar y asumir como sociedad que si la Convertibilidad no funciona o no consigue bajar suficientemente las tasas de interés, el próximo paso será la dolarización (ver Anexo 2).

Otras condiciones técnicas fundamentales para su éxito son:

- Eliminación del déficit fiscal desde el punto de vista de la solvencia intertemporal (puede haber un colchón inicial).
- Prohibición absoluta de emitir para financiar al Tesoro por parte del BCRA.
- Prohibición absoluta de emitir pseudomoneda provincial con sanciones penales para los gobernadores que incumplan.
- Prohibición absoluta de emitir pseudomoneda nacional LECOP.
- Auditoría internacional mensual de reservas, base monetaria y manejo de las relaciones financieras entre banca oficial y gobierno nacional y de las finanzas de los gobiernos provinciales.
- Independencia real del BCRA, manejado por un Directorio de notables, incluso por directores no argentinos.

Objetivo 2

Reconstruir el sistema financiero

Debe establecerse un nuevo sistema de pagos creíble y confiable, junto con instrumentos de canalización del ahorro hacia la inversión.

El nivel de destrucción de la economía es tan importante que la política monetaria sola es insuficiente para estabilizar la economía.

Un paso previo es reestructurar y/o capitalizar a los bancos con problemas, para lo cual es necesario crear en el ámbito del BCRA una unidad específica que se encargue del tema.

La banca oficial que maneja el 35% de los recursos y sobre la que no hay seguridades sobre la calidad de su cartera de créditos debería, en una primer etapa, aceptar auditorías independientes sobre sus balances y calificación de activos.

Pensamos en la fusión de bancos oficiales con bancos de capitales privados nacionales para generar un fuerte banco argentino, con management privado y una visión estratégica del desarrollo nacional.

Al momento de escribir este documento, el gobierno nacional envió un proyecto de ley al Congreso de la Nación para sustituir los \$40.000 millones de plazos fijos reprogramados por un bono del Estado. Este plan resolvía el problema de los amparos y el de los estados financieros de los bancos. Inclusive, generaba incentivos para que los depositantes que no fueron reprogramados (en cuentas corrientes y caja de ahorro) optaran también por un bono⁶. Este plan habría resultado políticamente inaceptable para el Congreso, forzando la salida del Ministro de Economía Jorge Remes Lenicov.

Es nuestro entender que una solución para el sistema financiero no podrá diferir substancialmente de los objetivos del proyecto, aunque sí en su instrumentación. Hay varios puntos que se deben mejorar, como por ejemplo:

- Asegurar una mayor participación de los bancos en el canje de depósitos por bonos.

⁶ Hasta el momento el drenaje de recursos en este subsistema ha sido de \$ 86 millones por día durante febrero, marzo y abril.

- Permitir que los bonos públicos que finalmente se entreguen sirvan como instrumentos cancelatorios de deudas bancarias.
- Asegurar que el bono optativo para depositantes en cajas de ahorro y cuentas a la vista, sea realmente atractivo, mejorando las tasas de interés ofrecidas, las garantías y/o el tipo de cambio al cual se canjea el bono.

Junto con el proceso de reestructuración deberá ponerse en marcha un nuevo sistema financiero con las características de la banca de Simons.

Banco de Pagos con encaje 100%

Creemos que la forma más eficiente de recrear la confianza es poner en práctica las recomendaciones de Simons sobre un sistema financiero transaccional con 100% de encaje (almacenes monetarios).

Dado que los bancos deberán constituir un encaje cercano al 100% no puede esperarse una expansión del crédito. Al menos la economía podrá trabajar nuevamente con un sistema de pagos moderno frenando la tendencia actual a hacer cada vez más transacciones en efectivo. **También se evitará que sigan creciendo los mecanismos informales que permiten la evasión fiscal.**

En un sistema de pagos sin reserva fraccional y en caso que se instaurara el *currency board*, siempre será verdad que: 1) los bancos tienen en reserva todos los pesos de cada depositante, 2) todos los pesos, aún los depositados en los bancos, estarán respaldados por un dólar en el BCRA.

Con el nuevo sistema, caro y primitivo pero seguro, podremos aspirar a que la plata que vaya saliendo del corralito transaccional quede depositada en el sistema y que vuelva a desarrollarse un sistema de pagos normal, **en blanco**, con libre entrada y salida y un alto grado de certidumbre. A medida que Argentina reconstruya la confianza, se deberán ir buscando instrumentos más flexibles, pero siempre dentro de un marco de transparencia y con conocimiento previo de todos los ciudadanos.

Banca de Inversión

Para el financiamiento de la inversión, siguiendo también las recomendaciones de Henry Simons, es necesario un nuevo marco legal para que se produzca una vinculación entre ahorro e inversión, a través de bancos de inversiones separados de los bancos de pagos.

Otras reformas legales

También es importante sancionar una Nueva Ley de Quiebras basada en la anterior pero con menores costos y más rapidez, con vigencia a partir del año 2003. Tal como el FMI viene recomendando hace mucho tiempo a raíz de las crisis bancarias asiáticas, un sistema legal donde se puedan hacer respetar los derechos de los acreedores es absolutamente vital para desarrollar el crédito.

Complementariamente, hay que eliminar Ley de Subversión Económica para evitar que continúe la persecución a empresas y se destruya aun más la confianza de la población.

Objetivo 3

Evitar la quiebra masiva de empresas y la reestatización de las empresas de servicios públicos privatizadas.

No se puede construir un nuevo sistema financiero sin medidas que eviten la quiebra masiva de las compañías.

La experiencia de los países asiáticos muestra que el problema de las deudas corporativas no fue reconocido inicialmente, pero con el tiempo se hizo evidente que no habría recuperación financiera y bancaria sin reestructuración de las empresas.⁷

Situación actual

Hasta ahora en Argentina con la pesificación asimétrica y la emisión de los Bonos de Consolidación del Gobierno Nacional (BCGN) que, según nuestros cálculos, alcanzan a \$ 18.000 millones o U\$S 12.800 millones (se puede canjear al tipo de cambio de \$ 1,4 por dólar), se estaría solucionando el problema del valor de las deudas en dólares contraídas por las empresas en el mercado doméstico.

Indirectamente, se ha otorgado un seguro de cambio a las empresas endeudadas en el sistema financiero local.

A diferencia de las otras experiencias, donde los bancos han transferido a fondos estatales parte de las deudas de las empresas privadas a cambio de bonos, en Argentina la renegociación de las deudas privadas -plazos, tasas y colaterales- se deberá hacer directamente entre bancos y empresas sin intervención del Estado.⁸

Cabe aclarar que los expertos de FMI, entre ellos Anne Kruegger, vienen sosteniendo desde hace mucho tiempo y en especial para el caso mexicano⁹

⁷ Lane, Timothy, Ghosh, Atish y otros (1999), *"IMF Supported Programs in Indonesia, Korea and Thailand. A Preliminary Assessment"*, Occasional Paper N° 178, International Monetary Fund, Washington DC.

⁸ Una excepción debe ser hecha para el caso de la cancelación de deudas bancarias con bonos públicos con la restricción que en este caso se aplica solo a créditos en categoría 4 hasta agosto del 2001.

⁹ Krueger, Anne y Tornell, Aaron (1999), *"The role of bank restructuring in recovering from crises: Mexico 1995-98"*, National Bureau of Economic Research, Working Paper Series, Cambridge.

que una Ley de Quiebras transparente, que permita ejercer los derechos a los acreedores, es un requisito fundamental para hacer factible esta reestructuración.

Pero aunque este proceso de reestructuración local sea exitoso, los problemas no terminan aquí.

Muchas compañías, que son deudoras de los bancos locales, también tienen al mismo tiempo fuertes deudas en el exterior por como mínimo US\$ 25.000 millones. Obviamente, estas deudas no se han pesificado y hoy representan una proporción insostenible del activo y la facturación de muchas empresas locales.

El FMI ha establecido en muchos de sus trabajos que no hay reestructuración bancaria exitosa sin una reestructuración paralela de las deudas corporativas. En Argentina este proceso todavía está pendiente.

En nuestro país, existe además el riesgo inminente que algunos sectores políticos impulsen la reestatización de las empresas privatizadas, lo que sería un histórico paso atrás para Argentina y generaría una notable caída de la inversión, aumento del gasto improductivo y la pérdida de millonarios juicios contra el Estado nacional.

Experiencia internacional¹⁰

La experiencia de los países asiáticos y México en este tema es variada. (ver Anexo 3).

En México, la solución fue traspasar los nonperforming loans de los bancos a un Fondo Estatal a cambio de un bono. En muchos casos, los créditos traspasados al FOBAPROA no se recuperaron y se convirtieron en gasto fiscal. El monto total de créditos transferidos y no pagados que inicialmente se calculó en un 5% del PBI terminó siendo un 16% del PIB.

¹⁰ Una descripción de las experiencias de México, Chile, Reino Unido, Hungría, Polonia, Indonesia, Corea, Malasia y Tailandia pueden encontrarse en Stone, Mark (1998), "Corporate Debt Restructuring in East Asia: Some Lessons from International Experience", Asian and Pacific Department, International Monetary Fund.

La recomendación del FMI para evitar el problema mexicano fue reconocer los nonperforming loans de una vez y traspasar los créditos a una agencia especializada que los securitice o los recupere directamente.

Para los créditos en el exterior, en Indonesia se desarrolló la Iniciativa de Yakarta JITK (Jakarta Initiative Task Force) que contenía un conjunto de principios de negociación basados en el *London Approach*¹¹. Además se creó un organismo estatal, el INDRA (Indonesian Debt Restructuring Agency), que operaba ofreciendo un seguro de cambio a las empresas que llegaran previamente a un acuerdo de reestructuración con sus acreedores. El INDRA asumía el pago en dólares a los acreedores extranjeros mientras recibía de las empresas el pago en moneda nacional a un tipo de cambio preestablecido.

Alternativas de solución para Argentina

En la Argentina, por ser un país en default y con un aumento del tipo de cambio nominal del 200% en sólo dos meses, las soluciones no son simples.

El plazo para la reestructuración de la deuda corporativa contraída en el exterior no debería exceder del año 2002. En este año deberían quedar ordenadas en plazos y tasas razonables todas las deudas de empresas radicadas en la Argentina incluidas decenas de empresas productivas del interior del país que han tomado fondos para equiparse y ser competitivas.

El Estado debe colaborar en la reestructuración de deudas corporativas dando un marco institucional para la aplicación de los principios del *London Approach*, previamente depuradas de aquellos casos generados por operaciones back to back.

Estos principios incluyen: **a)** conformar un Comité de Acreedores que acepte que un proceso de reestructuración ordenado es viable y en cuyo marco cada acreedor individual actúe de buena fe, **b)** compartir información relevante entre deudores y acreedores para que las decisiones sobre el futuro de la empresa sean tomadas sobre la base de información amplia y confiable, **c)** mientras dura el proceso de renegociación se otorga un período de espera (stand still) durante el cual los acreedores se abstienen de ejecutar sus derechos legales contra el deudor y acuerdan ciertas pautas de comportamiento entre ellos y respecto del deudor (stand still arrangements). El deudor a su vez se compromete a no ejecutar actos de disposición o a realizar arreglos individuales con ciertos acreedores que afecten las garantías o la

¹¹ Para más detalles puede consultarse Giorgianni, Lorenzo y otros (2000), "*Indonesia: Selected Issues*", Staff Country Report N° 00/132, International Monetary Fund, Washington DC.

exposición de los acreedores, **d)** en el acuerdo final se reconoce la preeminencia de los acreedores privilegiados, pero en la negociación este privilegio no se utiliza.

Para que las negociaciones lleguen a buen puerto, será importante contar con la colaboración de un banco internacional de gran prestigio que tenga experiencia y le otorgue transparencia y confiabilidad al proceso.

Otro aporte fundamental del gobierno sería poner a disposición un bono u otros activos que podrían ser utilizados para cancelar parte de la deuda reestructurada o para garantizar los pagos, siempre a cambio de recibir acciones por parte de las empresas locales. El bono a utilizar podría ser el BCGN en U\$S, que ya está siendo usado para compensar a los bancos locales, u otro especialmente destinado a tal fin.

Las acciones recibidas por el Estado no deberían superar un techo del 45% para evitar su reestatización. El gobierno tendría que depositar las acciones en un fideicomiso internacional y establecer la obligación legal de vender sus tenencias en un plazo máximo de cinco años, para evitar la tentación de reestatizar las empresas.

Otra alternativa sería ofrecer un esquema similar al INDRA de Indonesia de seguro de cambio, agregando algunas restricciones para las empresas beneficiadas, como por ejemplo prohibición de distribuir dividendos, pago de una prima por adelantado, garantías y cesión de acciones, etc. Pero en este caso, la restricción fiscal que aqueja a Argentina torna difícil implementar esta opción.

Lo concreto es que cualquiera fuese la solución buscada, el punto de partida del proceso de reconstrucción bancaria debe incluir la recomposición de los balances de las empresas. Caso contrario no habrá inversión ni salida ordenada de la crisis.

La reestructuración de la deuda corporativa se retroalimenta y es complementaria con los objetivos 1 y 2 de estabilidad monetaria y reconstrucción del sistema financiero.

Sin moneda y sin un sistema financiero local eficaz, la reestructuración de la deuda no llegará a buen puerto porque no habrá forma de establecer un flujo de fondos proyectado que demuestre la viabilidad de la compañía y sus posibilidades ciertas de repago a los acreedores.

El sistema financiero no se podrá reordenar sin reestructuración de las deudas privadas. Esto es así dado que no habrá confianza en el valor de los activos bancarios, lo que derivaría en un riesgo sistémico que abortará un proceso de estabilización.

Empresas privatizadas

Otro punto importante para el programa de reconstrucción es solucionar el problema de las empresas privatizadas evitando su reestatización. No tendremos un país moderno, productivo e integrado al mundo, sin empresas públicas eficientes y que puedan afrontar los altos niveles de inversión requeridos

Objetivo 4

Hacer eficiente el Estado nacional

Es fundamental lograr un Estado que pueda vivir responsablemente con lo que recauda y que pueda prestar servicios públicos con eficiencia y eficacia.

Un proceso de estabilización depende críticamente del equilibrio fiscal. El ineficiente gasto público y la notoria irresponsabilidad fiscal de la Nación y de las provincias fueron las principales causas de la crisis actual.

Esto involucra dos aspectos:

- El equilibrio de corto plazo fundamental para mantener la estabilidad monetaria en el año 2002.
- La solvencia de largo plazo, para alejar definitivamente las dudas sobre el default y permitir que vayan bajando las tasas de interés reales.

Luego de la devaluación, Argentina se ha convertido en un país altamente endeudado. Al tipo de cambio de \$ 2,7 por dólar la deuda pública total (sumando BCGN y la deuda provincial) alcanzaría los \$ 360.000 millones, lo que equivale a un 128% del PIB estimado en el presupuesto nacional. Aún calculando una posible quita del 50% en la Fase II de la negociación y la pesificación a \$ 1,4 de la fase I, la deuda pública apenas caería a un 100% del PIB. **Este ratio es uno de los principales problemas que deberán ser afrontados una vez que se logre la estabilización.**

Si los mercados no pueden visualizar que Argentina va a un régimen de equilibrio fiscal permanente para toda la década con una baja persistente del muy alto ratio deuda/PBI, los esfuerzos de corto plazo, que siempre terminan siendo impuestazos al sector privado, serán totalmente infructuosos.

Respecto del corto plazo, es muy difícil lograr el equilibrio fiscal con el PBI cayendo al 10%.

Cuentas fiscales año 2002

Déficit previsto en Ley de Presupuesto:	\$ 3.027
Déficit real (antes de retenciones):	\$ 7.800

Diferencia presupuesto vs. real:	\$ 4.773

Las principales causas de la diferencia de \$ 4.700 millones son: el pago de intereses a organismos internacionales valuados en el presupuesto a \$ 1,4 pero que deben ser girados a dólar libre y una caída de la recaudación mucho mayor a la prevista en el cálculo de recursos.

La decisión de utilizar retenciones a la exportación es muy negativa desde el punto de vista de las señales para el sector privado. Sólo es aceptable como una medida transitoria y por un muy corto período de tiempo, ya que al menos permitirá al gobierno cerrar sus números con un cierto equilibrio y evitar la emisión monetaria.

No obstante, el principal problema sigue siendo la caída de la recaudación y el principal elemento para detenerla es conseguir la estabilidad monetaria y el reordenamiento del sistema financiero.

En vez de hacer proyecciones absurdas sobre la manera en que la inflación - ¡y mientras más alta mejor! - disminuiría el déficit fiscal, hay que concentrar los esfuerzos en estabilizar la economía e ir a un régimen de bajísima tasa de inflación, como se propone en los objetivos 1 y 2.

La reconstrucción de la moneda y la estabilización financiera tienen un enorme potencial para detener la caída y conseguir rápidamente aumentar la recaudación y son, si se las aplica bien, el principal elemento para cerrar el déficit fiscal.

Respecto del largo plazo, es necesario comenzar a implementar en este año 2002 una reforma administrativa como la diseñada por FIEL. Uno de los objetivos de la reforma debe ser la reingeniería del Estado. Esto incluye la modernización de las relaciones laborales, la modificación del actual organigrama para reducir el número de niveles y unidades administrativas, la simplificación en la estructura de cada unidad organizativa, el ajuste en la cantidad de personal a las necesidades reales de una gestión eficiente y evitar las superposiciones y vacíos de poder. Los empleados excedentes deber irse a

su casa aunque para evitar mayores costos sociales deban seguir cobrando una parte importante de su salario por dos años. En las provincias deben iniciarse procesos similares.

- Además hay que readecuar las escalas salariales para brindar señales apropiadas respecto de la captación para el Estado de personal calificado. Muchos salarios públicos, sobre todo en la parte mas baja de la pirámide, han quedado más altos que los privados cuando se toma en cuenta las horas trabajadas, la responsabilidad y exigencia de cada uno, la productividad y la falta de estabilidad del sector privado. Por el contrario, en niveles jerárquicos donde se toman importantes decisiones, los salarios no están acordes con la función. Esto debe ser revertido urgentemente si se pretende un Estado eficaz y eficiente.
- Deben tender a eliminarse los subsidios, en especial en aquellos sectores en que hay dudas sobre la transparencia o los cambios de precios relativos han mejorado su rentabilidad, por lo menos hasta que el país disponga nuevamente de recursos fiscales. En especial deben eliminarse las Leyes de Promoción Industrial, que le han costado al Estado nacional más de U\$S 31.000 millones, nada menos que un 20% de la deuda pública argentina.
- También es fundamental que se mejore fuertemente la transparencia fiscal por medio de un auditor independiente que controle las cuentas fiscales y brinde información oportuna y confiable sobre las cifras de la ejecución presupuestaria, déficit estimado, etc.
- Al mismo tiempo hay que reconstruir la capacidad del Estado para cobrar impuestos. El primer paso es proceder en el año 2002 a desmontar el "laberinto impositivo" que representa la enorme cantidad de leyes, decretos y resoluciones que tornan ininteligible el sistema tributario argentino. Las nuevas normas deberán contener obligatoriamente un importante premio para quienes sean contribuyentes cumplidores.
- Como cambio clave creemos que hay que colocar el IVA a 16% a partir del 1º de Enero del 2003. La tasa del 21% genera importantes y perversos incentivos a la evasión, que han terminado generando los niveles extraordinarios de economía informal que hoy tenemos. La rebaja en la alícuota del IVA mejorará el ingreso de la población de menores recursos y será un elemento fundamental para recrear la confianza y conseguir la adhesión de la ciudadanía.

- Otro cambio fundamental es modificar el Impuesto a las Ganancias para que grave sólo las que son distribuidas bajo la forma de dividendos, honorarios, etc. Dada la particular situación de Argentina respecto del ahorro, este impuesto puede constituir una fuente importante y genuina de financiamiento de la inversión. Se debería eliminar además el impuesto a la renta mínima presunta que es profundamente nocivo para la inversión.
- Otro punto importante es aprobar un Ley de Estabilidad Tributaria (ya hay un proyecto en el Congreso) para **todas** las empresas radicadas en país. Esta ley causó buenos resultados en los sectores forestal y minero, ya que establece una carga tributaria máxima a pagar y otorga un certificado que acredita este derecho junto con la posibilidad de compensar con menores pagos los aumentos de alícuotas, cambio de base imponible u otras acciones que provoquen un incremento en la carga máxima establecida. De esa manera, se colocaría a todas las empresas a resguardo de los interminables cambios impositivos que ocurren desde hace décadas en nuestro país y se les daría mucha mayor previsibilidad para proyectar su flujo de fondos.

Objetivo 5

Limitar el gasto y el déficit provincial y prohibir la emisión de pseudomoneda

Sabemos que Argentina necesita crear un nuevo sistema federal. Este es un cambio trascendental e ineludible. Pero no es una tarea que se pueda terminar en el año 2002.

Para este año sí se puede crear un marco legal que limite el déficit y prohíba la emisión de pseudomoneda.

Se debe sancionar una Ley que prohíba la emisión de pseudomoneda provincial y se sancione penalmente a los funcionarios o gobernadores que emitan bonos o letras destinadas explícitamente o no a cumplir el papel de medio de pago.

Sabemos que todos los intentos de la década por hacer eficiente los Estados provinciales han fracasado. Pero el Ministerio de Economía debería establecer un sistema de premios, por ejemplo, mejorando los plazos y tasas de las deudas que tienen con el Fondo Fiduciario, para las provincias que:

- 1) sancionen leyes de presupuesto equilibrado, sólo modificables por mayorías especiales,
- 2) acepten sin condiciones una auditoría independiente de sus cuentas fiscales,
- 3) renueven las relaciones laborales dentro del Estado,
- 4) disminuyan las alícuotas del impuesto a los Sellos e Ingresos Brutos,
- 5) aprueben normas para que los funcionarios que no cumplan con el déficit cero sean sancionados al final de su mandato.

Objetivo 6

Reconstruir la relación entre la sociedad y los dirigentes

Es fundamental una renovación de la política y de la clase dirigente.

El nivel de desconfianza de la sociedad argentina respecto de la clase política es muy grande y ha ido creciendo hasta agudizarse. Los tres últimos Presidentes constitucionales actualmente superan el 60% de opinión negativa en el conjunto de la población.

De igual modo, el rol del Congreso y de la Corte Suprema se ha desdibujado a niveles alarmantes.

Un Plan de Reconstrucción del país exige de los dirigentes una gran capacidad y legitimidad para llevar a cabo las acciones necesarias y pedirle al pueblo argentino un renovado esfuerzo, un patriótico sacrificio en pos del fortalecimiento de las instituciones democráticas, el progreso de nuestro país y de cada uno de sus ciudadanos.

Creemos que hay que concretar urgentemente una reforma institucional que asegure la legitimidad de nuestros representantes y que haga transparente el ejercicio del poder del Estado. Quienes gobiernen nuestro país deberán provenir de nuevos mandatos populares, producto de una renovación total de los dirigentes.

Los empresarios nacionales a su vez deben comprometer su esfuerzo evitando por todos los medios posibles los despidos, no incrementando las remuneraciones de directores y altos gerentes y no distribuyendo dividendos por la parte de su capital, esto último sin afectar los derechos de los accionistas minoritarios o los socios del exterior.

Los puntos más importantes son:

- Llamar a elecciones generales en diciembre del 2002
- Deberán caducar TODOS los mandatos, ejecutivos y legislativos, nacionales, provinciales y municipales.
- Eliminar todas las listas sábanas
- Disminuir en un 50% el total de cargos políticos nacionales, provinciales y municipales.
- Facilitar la renovación de la Corte Suprema a través de la jubilación de los miembros que estén en condiciones legales de hacerlo.

- Aprobar una nueva Ley de partidos políticos que facilite que nuevos grupos organizados que están surgiendo en todo el país puedan participar de las elecciones a bajo costo y sin demasiados trámites y complicaciones.

Esto exigirá un acuerdo político partidario y federal para que caduquen todos los mandatos y puedan ser renovados en el 2003. Esta actitud seguramente constituirá en un hito en la historia nacional y será el punto de partida del Plan de Reconstrucción de Argentina.

Objetivo 7

Recomponer la relación entre la sociedad y la economía de mercado

La gente no confía en las empresas ni en los bancos. Hay un consenso anticapitalista según el cual el "modelo" fracasó, los "empresarios y banqueros" se llevaron el dinero, las privatizaciones fracasaron y la apertura comercial y financiera sólo sirvió para que cayeran empresas nacionales y se fugara el dinero al exterior.¹²

Con esta ideología es imposible que el país se reconstruya sobre bases modernas. Iremos rápidamente a políticas de aislamiento internacional y a economías altamente dirigistas.

Según datos Mora y Araujo la población hoy está dividida en los siguientes segmentos:

Segmento I "Pro modelo":	24%
Segmento II "Nacionalista capitalista":	17%
Segmento III "Tercera vía":	21%
Segmento IV "Anti-modelo":	38%

Como vemos, hay una gran fragmentación que complica la gobernabilidad. Es particularmente importante el segmento IV donde 4 de cada 10 argentinos están en contra del modelo capitalista.

Por supuesto que esta crisis de valores no es casual. El apoyo obtenido a inicios de la década del '90 para el programa de reformas estructurales y modernización de la economía argentina se diluyó cuando el gobierno perdió el rumbo y el impulso inicial de las reformas.

Luego de éxito inicial del programa de Convertibilidad, la tarea de competir en el mundo y seguir creciendo iba a requerir un aumento del ahorro, la inversión y la competitividad que significaría un gran esfuerzo de toda la sociedad. Pero ello era totalmente inconsistente con la imagen y los valores que transmitieron los dirigentes políticos. Las prebendas, impunidad y la

¹² Como ya explicamos en el documento *"Reflexiones sobre la crisis Argentina"* (CEM, Mendoza, 30 de enero del 2002) lo que fracasó no fue el modelo ni mucho menos la Convertibilidad, sino la implementación muy errónea de la política económica basada en el endeudamiento, el aumento del gasto público y el clientelismo político.

frivolidad reemplazaron la visión de largo plazo y la ética del ahorro y el esfuerzo, que debe prevalecer en un capitalismo sano.

Para tener chances de desarrollar un programa serio es indispensable revertir este proceso. Si la sociedad no recupera la confianza en las instituciones, será virtualmente imposible desarrollar un camino de recuperación y crecimiento.

Como primer paso es indispensable organizar un muy amplio programa de difusión que explique a la sociedad:

- 1) Cómo funcionan los bancos y por qué se produjo la crisis del corralito. Este es el punto en donde es más visible la desconfianza. Por ello, es vital concretar un programa de acción que permita explicar cuál es la realidad de la crisis bancaria y también por qué, de ahora en más, sí se puede confiar en los bancos.
- 2) Cómo es la economía de mercado en el mundo y qué rol juegan las empresas privadas y la competencia y de qué manera muchas democracias modernas, incluidas las de algunos países de la región, pueden conciliar distintas ideologías con economías de mercado altamente eficientes.
- 3) Cuáles son los compromisos argentinos ante los organismos internacionales y acreedores externos y qué es lo que podemos y no podemos hacer.
- 4) Cómo funcionan las instituciones del mundo desarrollado: la independencia de las autoridades monetarias, transparencia de las instituciones de crédito, la eficacia judicial y administrativa para el cobro de las deudas ("el que debe paga") que es justamente lo que permite que el crédito sea abundante y barato.

Aunque parezca menor, éste es un problema central de la Argentina.

Sin modificar la concepción errónea sobre el funcionamiento de mundo moderno y el rol de las empresas privadas, la ganancia y la acumulación de capital, será muy difícil enfrentar la nueva etapa de reconstrucción.

Por supuesto que no se trata simplemente de una batalla comunicacional. La base para el nuevo consenso debe ser el éxito inicial que genere la estabilización de la economía y el ejemplo que den los empresarios nacionales.

Objetivo 8

Recuperar la confianza internacional en Argentina

Argentina necesita revertir urgentemente este proceso de aislamiento internacional producto del default, el control de cambios y el trato discriminatorio a las empresas extranjeras.

La mala imagen y el aislamiento internacional no sólo impide la obtención de financiamiento indispensable para la operatoria del comercio exterior, sino que puede hacer que se pierdan grandes oportunidades de negocios en el turismo, venta de alimentos, etc.

Parte de esta mala imagen se debe a la acción a veces extremadamente negativa de los medios de comunicación, quienes enfatizan las malas noticias y brindan una visión exageradamente pesimista de la realidad argentina, lo que finalmente termina reflejada en las pantallas de todo el mundo.

Las acciones que deben implementarse urgentemente son:

- Negociar la deuda pública con los acreedores externos en el año 2002. Es urgente contratar un investment banker que ayude al país en esta difícil negociación. Para ser viable desde el punto de vista fiscal, Argentina debe proponer llegar a una quita del 40%, con dos o tres años de gracia y una tasa del 2% anual. La negociación de las condiciones debe ser ponderada también con la velocidad del acuerdo. Es importante que el acuerdo no se dilate mas allá del 2002 y que se minimicen los juicios, de tal manera que para el próximo año toda la actividad económica y financiera del país pueda estar normalizada.
- Llegar a un acuerdo voluntario y rápido con las empresas privatizadas.
- Respetar los acuerdos de promoción y protección recíproca de inversiones firmados a partir de 1990 que establecen el trato nacional, la libre remisión de utilidades y capitales.
- Iniciar una fuerte acción de persuasión y defensa de los intereses argentinos en el exterior. Hombres prestigiosos y representativos de la sociedad argentina deben explicar en EE.UU. y Europa el Plan de Crecimiento de Argentina. Como apoyo se puede contratar urgente a economistas y pensadores del exterior para que acompañen y defiendan la posición argentina.

- Mejorar profesionalmente el lobby argentino en EEUU, dirigido por un argentino de prestigio.

Objetivo 9

Reconstruir el desarrollo económico para un desarrollo social, restableciendo un mercado de trabajo y la capacidad de generación de empleo.

La economía argentina tiene un problema severo de regulaciones laborales que ha llevado a la destrucción de empleo y el aumento del trabajo en negro.

Sabemos que aún cuando la economía comience lentamente a recuperarse, va a ser con un alto grado de incertidumbre por parte de los empresarios.

Muchas empresas estarán reestructurando sus pasivos y aunque comience a percibir mejoras en su demanda o en la rentabilidad de las exportaciones, tendrán gran desconfianza sobre la permanencia de las nuevas señales. Por ello la única forma de volver a crear los 500.000 empleos anuales que necesita el país es con un régimen laboral con bajísimos costos de entrada y salida, de tal manera que el empresario esté dispuesto a tomar mayores riesgos sabiendo que si cambian las condiciones podrá desinvertir rápidamente y a bajo costo.

Otro punto a considerar serán las presiones salariales que pueden desarrollarse en los próximos meses luego del fuerte incremento del tipo de cambio nominal. Para evitar que esto se convierta en un nuevo factor inflacionario y acabe con cualquier plan de estabilidad **debe recuperarse la capacidad de hacer negociaciones salariales por empresa.**

Lo peor que le puede pasar a una economía en proceso de estabilización es que se generen aumentos generalizados de salarios. Por el contrario, sí es factible y deseable que cada unidad económica discuta, sobre la base de cómo está posicionada, la posibilidad de mejorar los salarios y las condiciones laborales de los trabajadores.

Las principales acciones deberían ser:

- Crear un régimen laboral de emergencia por cuatro años para los nuevos puestos de trabajo sin costo de despido y con un costo laboral muy bajo.
- Mantener la reforma laboral: continuar con la renegociación de los convenios ultractivos.
- Cambiar el régimen de los autónomos con un blanqueo total y una baja sustancial del pago mensual.
- Fomentar que la negociación salarial se haga por empresas.

Objetivo 10

Sostener niveles mínimos de ingreso ciudadano

La pobreza en nuestro país está creciendo a una velocidad que es la más alta en el mundo y ya hay casi un tercio de familias argentinas que se encuentran por debajo de la línea de pobreza.

Un régimen monetario que asegure estabilidad de precios es fundamental como base de la política social. La alta inflación destruye los ingresos en especial de las personas de menores recursos y por lo tanto es fuertemente regresiva en términos de distribución del ingreso. De nada vale contar con programas sociales, por más amplios y efectivos que sean, si por otro lado la inflación hace que cientos de personas caigan diariamente por debajo de la línea de pobreza.

Sin una fuerte intervención estatal para elevar el ingreso de las familias indigentes, la situación social de Argentina será explosiva. Por otra parte, ningún programa económico tendrá legitimidad sino está acompañado de aceptables niveles de asistencia social que aseguren que ningún argentino quedará en una situación de indigencia.

Creemos que Argentina puede presentar al mundo un Plan de Crecimiento serio y creíble y al mismo tiempo pedir ayuda internacional para financiar un programa de asistencia social, que no debe ser para el Estado ni para que ciertos políticos se sigan aprovechando de la miseria, sino que tendrá que ser ejecutado y auditado por organismos internacionales o consultores externos.

Es prioritario ejecutar cuanto antes un masivo seguro de desempleo, en lo posible, con contraprestaciones por parte de los beneficiarios.

Se estima que la población desempleada actualmente en el país llega a los 3 millones de personas, de los cuales, como mínimo, 1 millón son jefes/as de hogar. Será necesario y prioritario entonces destinar \$ 2.400 millones del Presupuesto Nacional para instrumentar rápidamente un seguro masivo de desempleo que asegure un ingreso mínimo de \$200 a aquellos que hoy no tiene trabajo y que son cabeza de familia.

Objetivo 11

Integrarse eficientemente al mundo con valor agregado, creatividad y presencia cultural

El principal objetivo de la política económica debe ser aumentar el valor agregado para la producción de los bienes y servicios. Debemos avanzar en la cadena de valor para agregar trabajo, diseño, creatividad y tecnología a nuestros productos e irrumpir en los mercados internacionales que están ávidos de productos hechos con calidad. Nuestra obsesión debe ser que cada bien que produzcamos y cada servicio que prestemos, sea cada vez mejor, de mayor calidad, más competitivo. Esto permitirá que haya más empleo y que la mayor parte de la renta quede en manos de empresas y trabajadores argentinos.

Argentina debe comenzar ya un esfuerzo de una década para conquistar los mercados internacionales con productos de valor agregado. Debe desarrollar políticas de largo plazo para mejorar la competitividad de las empresas, para agregar valor a nuestros productos y exportarlos a todo el mundo.

El cambio de precios relativos favorece esta dirección aunque sólo se podrán concretar las buenas perspectivas si se solucionan los problemas de financiamiento. Es necesario contar con un instrumento financiero que permita impulsar y promover nuestras exportaciones, tal como lo tiene Brasil (con el BNDES), México, Colombia, Australia, entre muchos más.

Por ello la búsqueda de créditos para prefinanciar exportaciones y capitalizar una *Export Credit Agency* (ECA) es de fundamental importancia.

Argentina ha desarrollado negocios mundiales, insertándose en la globalización, pero en los productos en los que se descubre más competitiva el mundo tiene su más alto grado de proteccionismo a través de barreras y subsidios. La Cancillería debe redoblar los esfuerzos para dar una fuerte batalla a los países que otorgan importantes subsidios al sector agrícola.

De una vez por todas la Cancillería debe crear y desarrollar en el mundo la marca país para que todos los empresarios puedan salir al mundo a competir, si les conviene, bajo el amparo de esa marca de calidad.

ANEXO 1

Liberalismo a la argentina

Por Carlos Rodríguez Braun¹³

Se extiende entre el pensamiento único la increíble patraña según la cual los problemas de la Argentina derivan del excesivo liberalismo de sus autoridades. Es lamentable, aunque, después de todo, mucha gente cree que las condiciones de vida de la clase obrera empeoraron dramáticamente durante el siglo XIX por culpa del maldito capitalismo liberal: si esa mentira va a cumplir doscientos años y sigue tan campante, no hay razón para impacientarse porque desde púlpitos y cátedras y tribunas sin fin se despatrique contra el presuntamente desbocado liberalismo argentino.

Es difícil seleccionar entre lo que ha sido una catarata de bobadas sin fin. Escuché de un obispo en Buenos Aires afirmar que “sin duda, el liberalismo está en la raíz de nuestros males”; otro prelado acusó, cómo no, a la globalización. Intelectuales y periodistas casi en bloque secundaron a estos compañeros de viaje del gobierno de Duhalde y peroraron sobre el “dogma neoliberal” y cómo en la Argentina nadie paga impuestos y “el Estado quedó inerte”. Amnistía Internacional aseguró sin rubor que la pobreza fue ocasionada por el “desmantelamiento” del gasto social.

Todo esto es puro camelo. En la Argentina “liberal” de los noventa la economía creció un 40%, el gasto público lo hizo en un 100% y la deuda pública un 160%. La recaudación fiscal -entre los habituales lamentos por la reticencia tributaria de los argentinos- subió al ritmo de 30.000 millones de dólares por año. Siempre con la anuencia del FMI, cuestionable entidad que rescató planes económicos insostenibles y fue tildada de “liberal” cuando recomendaba ¡que subieran los impuestos!, las administraciones peronistas y radical hicieron exactamente eso, y con tan peculiar liberalismo precipitaron una tremenda recesión y terminaron encerrando a sus súbditos en los bancos, donde continuarán usurpándoles sus recursos -quede para la historia fiscal, como dice el economista Gustavo Lazzari, el récord inigualable del impuesto sobre las transacciones financieras, que aumentó su alícuota tres veces en sus primeros tres meses de vida-. Es verdad que el gasto y la deuda subieron más que la recaudación, pero no cabe reprochar por ello a los sufridos

¹³ Publicado en Diario Los Andes (Mendoza) 28 de marzo de 2002 y en el El País (Madrid) el jueves 21 de marzo de 2002.

contribuyentes de mi país natal. Por cierto, dentro del gasto público la partida que más creció fue el gasto social.

La economía argentina sólo se abrió, y con matices, al Mercosur, pero preservó una apreciable protección y dispersión arancelaria hacia otras áreas. El mercado más importante, el laboral, mantuvo sus extremas rigideces y siguió en manos de corruptas oligarquías sindicales.

El gobierno de Menem frenó la inflación y privatizó las empresas públicas, dos buenas medidas, pero incluso ellas padecieron graves contrapartidas. La llamada “convertibilidad” era totalmente incompatible con la irresponsable política fiscal acometida desde entonces, mientras que la privatización vino acompañada de la no competencia plena y de un mal extendido en la Argentina, que revela asimismo la incapacidad institucional para crecer de modo sostenido: la corrupción.

No estoy diciendo que el país no haya mejorado en absoluto. Una visión superficial basta para comprobar que las infraestructuras y la productividad se ha potenciado y, junto a la estabilidad explican el crecimiento registrado hasta hace un lustro. Lo que digo es que las dificultades no se explican por el capitalismo liberal, sino por el contrario, por un descalabro institucional profundamente intervencionista y antiliberal, y por un “capitalismo de compadreo”, denunciado por los liberales desde Adam Smith, bien criticado por este periódico en un editorial a propósito del caso Nerón, y que tiene una larga tradición en todas las latitudes, y en la Argentina al menos desde 1930. Por desgracia, ninguna de estas lacras parece haber mejorado con la llegada de Duhalde a la Casa Rosada.

Tampoco cabe olvidar, a pesar de todo lo proclamado acerca del liberalismo y la globalización, la falta de liberalismo en un punto crucial para la Argentina y muchos otros países: el cierre de fronteras de las naciones ricas a las importaciones de productos agrícolas y textiles. Asombrosamente, no fue el tema central de los festejos celebrados en Nueva York y Porto Alegre, llenos de propuestas para conseguir un mundo más justo y solidario, pero bajar los impuestos, abrir los mercados y permitirles a los pobres vender los que podrían vender para prosperar, ¡eso nunca!

En una época más globalizada existió una Argentina más liberal, y para ponderarla hay que atender a la imagen porteña más difundida hoy: las colas ante el Consulado para emigrar de Argentina a España. ¿No recuerda usted que hubo un tiempo en que era justo al revés? Pues eso.

ANEXO 2

A continuación se transcribe una parte del documento de trabajo “*Reflexiones sobre la Crisis Argentina*” del Consejo Empresario Mendocino editado el 30 de enero de 2002.

El nuevo escenario económico

Algunas tendencias de este gobierno pueden representar un regreso al pasado.

El peor escenario de política económica es que frente a la crisis económica extendida el gobierno opte por un retorno a las políticas de un nacionalismo mal entendido y el proteccionismo.

El problema no es sólo del gobierno. Hay una sensación en la población que las sendas de economía de mercado y apertura al mundo que transitamos en la década del 90 están equivocadas.

Es claro que no hay un único modelo y que las políticas del FMI han fracasado. Pero la solución no es volver al pasado.

Argentina necesita de una economía de mercado:

- ✓ con estabilidad monetaria y un sistema financiero estable,
- ✓ con reglas de juego y respeto por los derechos de propiedad,
- ✓ con gran competitividad internacional,
- ✓ con empresas y empresarios nacionales pujantes y productivos que no requieran subsidios especiales ni proteccionismos antiguos,
- ✓ con una justicia eficaz e independiente,
- ✓ con un Estado útil que asegure la igualdad de oportunidades, que luche contra la pobreza y concrete una fuerte inversión en capital humano.

Opciones de política monetaria

En la actualidad existen dos alternativas principales para la política monetaria: flotación del peso o dolarización.

La flotación

La flotación libre del peso significa que el BCRA permitirá que el valor del dólar lo fije libremente el mercado. No hay dólar oficial ni paralelo sino un sólo valor para casi todas las transacciones.

Este es el sistema monetario que propugna el FMI y el gobierno de los EEUU para Argentina.

El Ministro de Economía ha dicho que iremos a una flotación libre en junio o julio, una vez que se haya aprobado el presupuesto y tengamos cerrado un nuevo acuerdo con el FMI.

En teoría, las condiciones para que este sistema funcione son que haya una severa política fiscal y una muy dura política monetaria. Si el BCRA se dedica a emitir dinero para financiar al gobierno, la flotación genera inflación y devaluación del peso. Esta es la historia ya conocida de la Argentina en la década del 80.

Brasil pudo estabilizar su economía con tipo de cambio flotante pero luego de un fuerte ajuste fiscal de más del 3% del PBI y con una política monetaria altamente restrictiva que sostuvo las tasas de interés de referencia en más del 20% anual. Y en un país donde la población no estaba dolarizada.

La otra condición fundamental para funcione una flotación es que los operadores económicos y la población **confíen en el peso**, esto significa que, al menos, estén dispuestos a usarlo para hacer las transacciones corrientes.

Caso contrario, si la población huye del peso, la demanda de dinero tiende rápidamente a cero, el dólar sube a precios increíbles, los precios se remarcan y estaríamos frente a un proceso hiperinflacionario como el de 1989, aunque esta vez quizá sea más rápido.

Es importante destacar que lo más relevante es la reacción de la población en cuanto a su confianza en el peso.

En condiciones de severa pérdida de confianza y huida de la moneda local, no hay política monetaria ni fiscal que sirva para estabilizar la economía. Por más que se prometa equilibrio presupuestario o que la política monetaria del

BCRA sea restrictiva, si hay una huida del dinero local, el sistema de flotación fracasa y puede terminar en una hiperinflación.

Las ventajas de una flotación son que mejora la competitividad de la economía, favorece las exportaciones y la producción de bienes transables internacionalmente y mejora la rentabilidad de las inversiones en esos sectores. Otra ventaja, es que le otorga flexibilidad a la economía para adaptarse a diferentes contextos internacionales de ingresos o salida de capitales sin afectar tan fuertemente la tasa de desempleo y el nivel de actividad interno. Además, le otorga flexibilidad al BCRA para poder manejar con mayor libertad su política monetaria usándola, dentro de ciertos límites, para atenuar el ciclo económico e incluso ayudar, vía descuentos, a bancos en problemas.

Las desventajas son que baja el salario real y genera una transferencia de ingresos entre deudores y acreedores.

El principal riesgo, sobre todo en un país como el nuestro, es que puede terminar en una hiperinflación si la gente huye del dinero y se refugia masivamente en el dólar para proteger sus ingresos.

La dolarización

Significa que el gobierno cambiará todos los pesos disponibles (toda la circulación monetaria) por dólares a una determinada cotización, por ejemplo, 1 a 2.

La dolarización elimina el riesgo de devaluación e hiperinflación y estabiliza las expectativas. En ese sentido aleja a la economía de un caos.

Si se hace a una tasa de 1 a 2, permitiría una recuperación importante de la competitividad internacional.

Al igual que en el caso de la flotación, obliga a una fuerte austeridad fiscal.

Su principal problema es que elimina para siempre la posibilidad de tener una política monetaria. En este sentido, es aún más rígida que la Convertibilidad tal cual la conocimos en la década del 90. La economía argentina quedará sujeta a las fluctuaciones del dólar frente a las otras monedas y se perdería la capacidad nacional para determinar el tipo de cambio y la política monetaria.

En este mismo sentido, no permitiría contar con instrumentos de mediano plazo para equilibrar las políticas cambiarias competitivas de nuestros socios comerciales y/o competidores a nivel mundial.

La dolarización podría bajar los salarios y ser recesiva por la iliquidez que ocasionaría en el corto plazo. No obstante, el nivel de monetización se determinará también por la cantidad de dólares atesorados en cajas de seguridad que salgan a circulación luego de la dolarización. Algunos economistas fijan este nivel en aproximadamente US\$ 20.000 millones.

ANEXO 3

Algunos casos de reestructuración de deuda corporativa ¹⁴

Un esquema de reestructuración de deuda que abarque a una gran parte de las empresas endeudas y que involucre al gobierno, es necesario cuando:

- a) el problema de deuda corporativa es generalizado y tiene importantes consecuencias a nivel macroeconómico,
- b) las fallas del mercado inhiben el proceso de reestructuración
- c) los bancos no tienen la expertise ni el capital necesario para una reestructuración de la deuda a gran escala.

Adicionalmente, se requiere una reforma financiera amplia debido a que los balances de los bancos y las corporaciones están interrelacionados, y los bancos normalmente juegan un gran rol en la reestructuración, pero sólo con la información que tienen sobre sus clientes.

Una reestructuración de la deuda corporativa amplia consta de cuatro elementos:

1. Establecimiento de un entorno macroeconómico, impositivo y legal apropiado
2. Formulación de un esquema de reestructuración de deuda
3. Separación de las corporaciones viables que entrarán en el esquema de reestructuración, de las no viables.
4. Ingeniería financiera que involucra reducción de deuda y conversión de acciones por deuda (*debt-equity swap*)

México (1983)

¹⁴ Basado fundamentalmente en Stone, Mark (1998), "*Corporate Debt Restructuring in East Asia: Some Lessons from International Experience*", International Monetary Fund, Asia and Pacific Department.

El gobierno estableció un fondo para cubrir los riesgos de variaciones en el tipo de cambio (FICORCA) supervisado y dirigido por el Estado. Bajo este esquema las corporaciones cambiaban su deuda externa por una nueva deuda pesificada con un tipo de cambio preestablecido al momento de realizar la operación, una extensión de la madurez (*maturity*) de la deuda a 8 años o con 4 años de gracia.

El gobierno no asumió el riesgo comercial de la deuda reestructurada, pero sí el riesgo de futuras variaciones del tipo de cambio. Cabe destacar también que el esquema FICORCA si bien alivió la situación de los deudores, no abordó temas complejos y de gran importancia como la identificación de firmas no viables, la reestructuración de la deuda doméstica, los problemas de coordinación entre acreedor y deudor, y también entre acreedores

Bajo este esquema se reestructuraron US\$ 12.500 millones de deuda, involucrando 2.000 corporaciones.

Chile (1984)

Los problemas de repago de deuda se potenciaron con la recesión de 1981-1983. Desde comienzos de la década del '80 las autoridades chilenas comenzaron un proceso de recapitalización de los bancos y de implementación de esquemas de reestructuración de deudas.

Las deudas nominadas en dólares fueron reprogramadas:

- a una tasa de interés real fija (7% en 1983 y luego 5% en 1984),
- alargando su madurez (de 10 años a 15),
- con un período de gracia de 5 años para el principal y de 1 para los intereses,
- antes de reestructurar la deuda, se les permitía a los deudores convertir los préstamos descontados a un dólar indexado (*discount dollar-indexed loans*) a préstamos nominados en pesos.

El Banco Central de Chile instrumentó subsidios a los bancos debido que este esquema deterioraba su liquidez y disminuía sus utilidades.

Esta medida alivió el impacto de la crisis en los bancos y las corporaciones, pero no generó los incentivos para que los bancos separaran las empresas viables de las que no lo eran, ni tampoco se tuvo en cuenta la magnitud que tendría la recapitalización de los bancos (de hecho, la primer recapitalización

fue insuficiente) y la lentitud en producirse las mejoras en la reestructuración y supervisión corporativa.

Reino Unido (1989-1997)

Esto es conocido como *The London Approach* y ha sido usado en el Reino Unido desde 1989 hasta 1997 a un total de 160 casos y es el mejor ejemplo del enfoque de mediación del gobierno.

The London Approach es un conjunto de principios implementados respaldados por el Banco de Inglaterra, que fue usado para crear un esquema estándar y para ayudar a que los bancos nucleados bajo un comité de acreedores pudieran resolver en forma unánime. El esquema necesita ser flexible y adaptable (los especialistas señalan que ésta es su fortaleza) y debe apoyarse en la aceptación voluntaria de los bancos.

Los principios son:

- a) conformar un Comité de Acreedores que acepte que un proceso de reestructuración ordenado es viable y en cuyo marco cada acreedor individual actúe de buena fe,
- b) compartir información relevante entre deudores y acreedores para que las decisiones sobre el futuro de la empresa sean tomadas sobre la base de información amplia y confiable,
- c) mientras dure el proceso de renegociación los acreedores se abstienen de ejecutar sus derechos legales contra el deudor
- d) se reconoce la preeminencia de los acreedores privilegiados pero en la negociación este privilegio no se utiliza.

Cabe tener en cuenta que el esquema de reestructuración de la deuda implementado en el Reino Unido se vio facilitado por un entorno regulatorio favorable y estabilidad macroeconómica.

México (1995-1997)

La Unidad de Coordinación de Acuerdos entre Bancos y Empresas (UCABE) fue establecida en junio de 1995 para establecer los lineamientos, mediar en las negociaciones y proveer incentivos financieros en el proceso de reestructuración de la deuda.

Esta medida fue complementada con:

- una recapitalización de los bancos mediante la creación del PROCAPTE, que le prestaba fondos a los bancos para incrementar su capital. Los montos de capital no repagados dentro de los 5 años siguientes serían convertidos en capital ordinario y luego vendidos por el gobierno¹⁵
- el traspaso de los nonperforming loans al FOBAPROA a cambio de un bono a 10 años no transferible,
- la posibilidad de convertir los préstamos a UDIS (una unidad de cuenta indexada) y el gobierno absorbía los costos y riesgos asociados a este traspaso. Se permitía además que los bancos transfirieran estos préstamos a fondos especiales (*trust*), que lo convertían en préstamos de largo plazo, indexados y a tasa fija.
- la desregulación del mercado de capitales
- el mejoramiento en los estándares de supervisión y registración (*accounting*) bancaria.

El UCABE estaba constituido por cuatro miembros, dos del sector privado y dos del sector público y un reducido staff de profesionales. Eran elegibles sólo las corporaciones que fueran consideradas viables por los bancos y en las que los bancos requerían la asistencia del UCABE.

Mientras se llevaban a cabo las negociaciones, los pagos se suspendían y un banco líder realizaba los acuerdos definitivos con la concurrencia de bancos (tenían que representar al menos el 60% del total de las acreencias bancarias). Los deudores le tenían que dar a los acreedores toda la información financiera y los acreedores, su vez, tenían que compartir la información entre ellos.

La deuda que resultaba insostenible se cancelaba mediante conversiones debt-equity, reduciendo el valor nominal de las acciones o mediante la liquidación de activos (*asset divestment*).

Los incentivos financieros los proveía el Banco Nacional de Desarrollo de México, e incluía la inyección de US\$ 9 millones para la reestructuración individual de corporaciones, debt-swaps entre bancos, y préstamos para capital de trabajo.

UCABE reestructuró en total 31 préstamos valuados en casi US\$ 2.600 millones y fue disuelta en mayo del 1997. Resulta importante destacar como experiencia del UCABE la ventaja de establecer un sistema flexible

¹⁵ Más detalles pueden ser consultados en Krueger, Anne y Tornell, Aaron (1999), "The role of bank restructuring in recovering from crises: Mexico 1995-98", National Bureau of Economic Research, Working Paper Series, Cambridge.

explícitamente respaldado por el gobierno y la importancia de centralizar la información en una sola entidad.

Indonesia (1998) ¹⁶

En el caso de Indonesia la deuda agregada de todas las empresas privadas totalizaba los US\$ 100.000 millones, de los cuales US\$ 82.000 estaba nominado en dólares (representaba el 75% del total de la deuda) y US\$ 54.000 millones correspondía a acreedores externos.

La estrategia de reestructuración de la deuda privada estuvo basada en:

- 1) impulsar la Iniciativa de Jakarta conocida por las siglas JITF (Jakarta Initiative Task Force),
- 2) proceder a hacer los arreglos legales a fin de fortalecer el andamiaje legal e institucional del sistema de quiebras
- 3) crear el INDRA (Indonesian Debt Restructuring Agency), que operaba ofreciendo un seguro de cambio a empresas que llegaran a un acuerdo de reestructuración de deuda bajo el JITF.

La Iniciativa de Jakarta contenía un conjunto de principios de negociación basado en el *London Approach* y posibilitar así un proceso de negociación ordenado. Los principios son los descriptos anteriormente cuando se trató el caso de Reino Unido.

En el caso de Indonesia, cada compañía invitaba a sus principales acreedores a conformar un Comité de Acreedores, el cual elegiría un presidente y un Comité de Asesores externos. Los acreedores principales acordaban se abstendrían de ejecutar sus derechos legales contra el deudor y si la compañía estaba operando a pérdida, los acreedores evaluaban la posibilidad de proveer nuevos fondos, que tengan un estatus privilegiado.

El deudor presentaba un plan de rescate financiero al Comité de Acreedores y era revisado y dictaminado por el Comité de Asesores. Si el dictamen indicaba que la compañía era viable, se acordaba un plan de rescate financiero. En el caso que no todos los acreedores estuvieran de acuerdo, se establecía un plan “prenegociado” en el marco de la ley de quiebras y, con la aprobación de la justicia comercial, podía entrar en vigencia con la aprobación de una mínima parte de los acreedores.

¹⁶ Para más detalles puede consultarse Giorgianni, Lorenzo y otros (2000), *“Indonesia: Selected Issues”*, Staff Country Report N° 00/132, International Monetary Fund, Washington DC.

ANEXO 4

Los problemas culturales de Argentina: lo que puede venir

Clarín.com

Viernes 19 de abril de 2002
Clemente - Por CALOI



© Copyright 1996 - 2002 Clarín.com
All rights reserved

Clarín.com

Sábado 20 de abril de 2002
Clemente - Por CALOI



© Copyright 1996 - 2002 Clarín.com
All rights reserved

Clarín.com

Domingo 21 de abril de 2002
Clemente - Por CALOI



© Copyright 1996 - 2002 Clarín.com
All rights reserved

Clarín.com

Lunes 22 de abril de 2002
Clemente - Por CALOI



© Copyright 1996 - 2002 Clarín.com
All rights reserved