



## Asignaturas Pendientes

---

### ✓ **Deuda y Tarifas: Seguimos andando el camino.**

No hay ningún cambio al respecto, en las posiciones de los jugadores.

En el tema de la deuda, algunos acreedores externos empezaron la semana pasada y ahora insisten con la quita del 35%.

La pregunta es: su postura ahora,... será como la de Argentina, de acá no me muevo? o es para cerrar trato en el medio? En este partido de truco, recién estamos en las malas.

En el tema tarifas, la cosa va por un camino similar, se armó un cronograma de revisión que concluye a fines del 2004, en síntesis y como dijimos hace un tiempo, ambos temas son para largo.

No habrá ninguna resolución importante en el corto plazo.

### ✓ **Tema Social: Decisiones por tomar.**

Según parece, los palos en la rueda del crecimiento económico son los de los piqueteros, si tomamos el ejemplo de lo que pasó en Santa Fe, una señal a tener en cuenta.

El gobierno sigue sin tomar una medida clara para solucionar el problema de esta parte de la sociedad.

### ✓ **Sistema Financiero: Queriendo dar algunos pasos...**

Varias medidas tomadas por parte del BCRA, están queriendo ser "las parteras del nacimiento", del rol central de la banca, la intermediación entre oferentes y demandantes de dinero, para un desenvolvimiento más fluido de la reactivación o rebote económico, según se lo quiera ver.

Estas apuntan en principio, dado el incremento en el consumo, a mejorar el lado de la oferta otorgando más instrumentos para obtener financiación, flexibilizando las condiciones para la obtención de crédito, etc.

## Embrollos

---

### ✓ **EURO: Creemos importante esta vez, dar una visión un poco más extensa sobre los determinantes de su comportamiento.**

Luego de su debut en enero de 1999 a USD 1.17, el euro perdió casi 30% de su valor al año siguiente, llegando a un mínimo de USD 0.83. A partir de febrero 2002 la moneda europea volvió sobre sus pasos, superando los USD 1.20.

Las causas de la debilidad inicial (y la fortaleza posterior) del euro no deben buscarse en las economías europeas.

Su depreciación inicial responde al buen comportamiento fiscal del último tramo de la Administración Clinton y al optimismo generalizado sobre la economía estadounidense que imperaba hacia 1999-2000.

De la misma manera, la caída posterior del dólar (apreciación del euro) es consecuencia de desequilibrios en la economía americana.



## ✓ Otro factor: El déficit de cuenta corriente.

Todos sabemos que EEUU tiene un déficit de cuenta corriente récord. Trataremos de cuantificarlo de manera que quede clara la magnitud del problema.

USA actualmente está consumiendo mucho más de lo que produce. Parte de este consumo "extra" no puede ser financiado por los propios americanos y debe ser financiado por el exterior.

Unos USD 500 mil millones anuales de este "consumo extra" es actualmente financiado por otros países.

## ✓ Economías asiáticas: Su rol en el problema Euro-Dólar?

Es importante destacar que una gran proporción del déficit de cuenta corriente de USA se genera en su relación comercial con los países asiáticos.

Una razón por la cual el dólar ha caído tanto con respecto al euro es simplemente que no puede caer con respecto a las monedas asiáticas debido al grado de intervención de sus Bancos Centrales.

Las autoridades monetarias de China han "invertido" cerca de USD 120 mil millones este año para mantener bajo el valor de su moneda, el yuan.

Venden yuanes en el mercado para comprar activos en USD.

Puede decirse que existe hasta ahora, una especie de acuerdo tácito mediante el cual los EEUU no cierra sus mercados a los productos asiáticos, generando un déficit importante de cuenta corriente.

La contrapartida, de nuevo tácita, es la financiación automática de dicho déficit.

La política asiática se podría resumir de esta manera: compra mis productos, yo te financo. Pero EEUU podría quebrar su parte de este "arreglo".

En el Congreso americano han comenzado a aparecer presiones políticas de importancia para cerrar su economía a la continua invasión de productos asiáticos. Si se confirma esta tendencia, los países asiáticos no tendrían mucho incentivo para mantener su moneda subvaluada, desviando sus inversiones hacia otras monedas, lo que podría provocar una caída importante del dólar.

Este peligro es señalado por Greenspan en su discurso del 20/11.

EEUU necesita el flujo de dinero asiático para mantener bajas sus tasas de interés. Pero no querría demasiado como para aumentar el precio del dólar. El justo equilibrio garantizaría un "aterrizaje suave" para el dólar, probablemente en valores inferiores a los actuales.

Lo que se determine en Tokio y Beijing tiene una ponderación importante respecto al futuro precio del dólar.

## ***Oportunidades***

---

## ✓ El mercado de capitales, aunque tenue, está creciendo en términos de alternativas.

**Consultas o dudas: [economiayfinanzas@ecofundamentals.com.ar](mailto:economiayfinanzas@ecofundamentals.com.ar)**