

CASH

**INFORME
EXCLUSIVO
DE LA BANCA
SALOMON
BROTHERS**

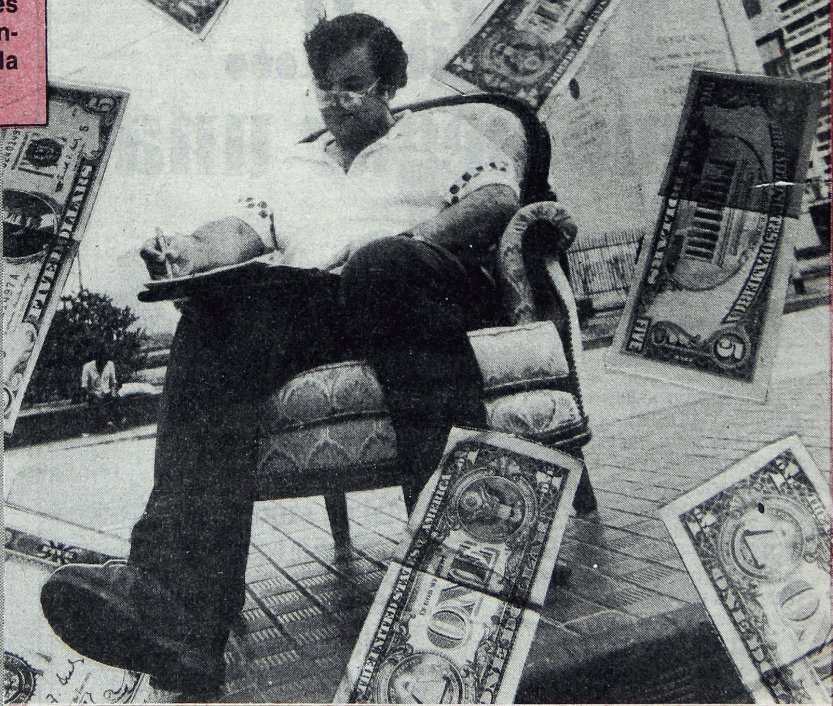
Private Capital Flows to Latin America: Volume Triples to US\$40 Billion in 1991

SUMMARY
Private capital flows to Latin America increased by over 100% in 1991, reaching over US\$40 billion. This compares with US\$15.4 billion in 1990. Salomon Brothers recently published a report on the Latin American market. It found that the market is now more open to foreign investment and that the type of investment has changed. The report also found that the market is now more open to foreign investment and that the type of investment has changed. The report also found that the market is now more open to foreign investment and that the type of investment has changed.

El ingreso de capitales a la Argentina durante 1991 fue de 5100 millones de dólares, y la mitad se vinculó con operaciones de privatización.

El equipo económico espera con el Brady un mayor flujo de inversiones del exterior, ya que una merma o interrupción pondría en jaque a la convertibilidad.

LLUVIA VERDE



Fotomontaje Alejandro Elias

UN BANCO exitoso

la mejor garantía
para sus negocios.

 **banco de la ciudad**

(Por Marcelo Zlotogwiazda, desde Nueva York) Según un informe que la banca de inversión estadounidense Salomon Brothers acaba de repartir entre sus clientes, el ingreso de capitales en la Argentina durante 1991 fue de 5100 millones de dólares, cifra que representa un extraordinario aumento del 900 por ciento en comparación con el flujo registrado en 1990. Con la entrada del país al Plan Brady los especialistas estiman que la llegada de billetes a Buenos Aires aumentaría a un monto aún mayor, condición que Domingo Cavallo tiene muy en cuenta ya que es clave para mantener a flote el plan económico, pues el ingreso de capitales es lo que le permite sostener la actual paridad cambiaria.

En la investigación de Salomon Brothers, que abarcó a las cinco principales economías de América latina, se señala que "más de la mitad del capital que está entrando a la región es de inversores latinoamericanos". Además de la gran importancia de la "repatriación de capitales fugados" dentro del total, en el caso argentino se advierte con mucha nitidez que una proporción sobresaliente de los dólares que entraron se vincula directa o indirectamente con las operaciones de privatización, lo que relativiza las inferencias positivas para el futuro que podrían hacerse a partir de los datos correspondientes a 1991.

El estudio titulado "Flujo de capital privado hacia América latina: en 1991 el volumen se triplicó hasta 40.000 millones de dólares" apunta a fundamentar cuantitativamente la sensación predominante en Estados Unidos acerca de la recuperación en la región y la transformación de los cinco países económicamente más relevantes en "mercados emergen-

CUADRO 1

ENTRADA DE CAPITALES DEL EXTERIOR

1989-1991
(en millones de dólares)

AÑO	1989	1990	1991
Argentina	1.400	522	5.100
Brasil	150	406	11.626
Chile	1.150	2.045	1.669
México	703	8.395	16.073
Venezuela	1.020	1.843	4.797
Resto de región	577	175	829
Total	5.000	13.386	40.094

tes" atractivos para la inversión financiera o productiva.

En el cuadro 1 se aprecia que para el conjunto de la Argentina, Brasil, Chile, México y Venezuela, la entrada de divisas saltó de 13.386 a 40.094 millones de dólares, correspondiendo los mayores incrementos a Brasil —se multiplicaron por veinte— y a la Argentina —se multiplicaron por diez—. De todas maneras, México continúa siendo el país preferido y se estima que esa tendencia se profundizará en la medida que prospere su integración económica a

Estados Unidos y Canadá bajo el marco del acuerdo de libre comercio que aquí se conoce como NAFTA por su sigla inglesa (North American Free Trade Agreement).

Por otra parte, a diferencia de la Argentina, Brasil y Venezuela, las inversiones extranjeras en México —al igual que en Chile— se caracterizan por ser "colocaciones de largo plazo, muchas de las cuales se dirigen hacia el sector privado". La mayoría de las operaciones con México que enumera el informe se refiere a diferentes tipos de emisiones de bonos y acciones (algunas de éstas en la Bolsa de Nueva York) realizadas por empresas privadas y totalmente desligadas de compras de empresas públicas.

Causas

Para los economistas de Salomon Brothers, la afluencia de capitales hacia América latina obedece a dos tipos de fenómenos. Por un lado "salvo Brasil, todos los países en 1991 tuvieron considerables aumentos en el Producto Bruto Interno... logrando por primera vez en cuatro años que el PBI de la región resultara mayor a la tasa de crecimiento de la población y revirtiendo una tendencia declinante en el PBI per cápita que acumulaba ocho años". La marcada caída en la inflación —el promedio ponderado para los cinco países pasó de 1200 por ciento en 1990 a 300 por ciento el año pasado— es otra de las causas señaladas en el trabajo.

Entre los motivos de orden interno a la región, la investigación pone mucho énfasis en el auge de los mercados bursátiles (ver cuadro 2): el valor de mercado de las empresas que cotizan en los cinco países subió un 132,25 por ciento, de 74.353 a 172.689 millones de dólares. El caso más notable fue la Argentina, con un aumento del 400 por ciento: "cerca de 600 millones de dólares fueron invertidos por extranjeros en acciones a lo largo de 1991".

Obviamente, los negocios de privatización ocupan un espacio determinante en la explicación del crecimiento del flujo de capitales.

Siguiendo con las razones internas, también hay de tipo político. Salomon Brothers destaca que "los presidentes de la Argentina y México lograron triunfar en las elecciones intermedias (legislativas y provinciales o de distrito), básicamente gracias a los éxitos de las reformas económicas", lo que para ellos fue una señal que reforzó la confianza en la viabilidad política de los programas económicos.

Sin embargo, los recientes sucesos en Venezuela —no contemplados en

el informe porque fue redactado días antes del intento de derrocamiento a Carlos Andrés Pérez— y en Perú reavivaron en Estados Unidos la discusión sobre la estabilidad sociopolítica de la región y las consecuencias de los planes de ajuste.

Hay un segundo grupo de causas de tipo extrarregional. El informe sostiene que "la disminución en las tasas de interés y la continua recesión en Estados Unidos y Europa han convertido a América latina en un destino alternativo atractivo para las inversiones, dado el alto crecimiento económico y las elevadas tasas de interés de esa región". Asimismo, "en el área de las inversiones directas (las productivas o no financieras) la recesión en Estados Unidos y Europa ha llevado a algunas compañías multinacionales a considerar la relocalización productiva en los países en desarrollo de América latina, donde los costos de producción y los costos laborales son más bajos".

Esto último es de particular relevancia para México, por lo avanzado de las negociaciones del NAFTA y, fundamentalmente, por la proximidad geográfica con Estados Unidos. Pero para el resto —quizás con la excepción de Chile que ya está discutiendo un acuerdo de integración bilateral con Estados Unidos— la perspectiva de recibir inversiones directas aparece como más lejana y en todo caso supeditada a la puesta en práctica de la Iniciativa para las Américas que aún no ha pasado de un estado declamativo. De hecho, los anexos del informe correspondientes a la Argentina, Brasil y Venezuela, muestran que el grueso de las inversiones directas se explica por el pago de empresas privatizadas o por financiamiento a sus nuevos dueños.

Repatriación

Si bien el informe afirma que "se ha ensanchado la base de inversores" con la presencia de fondos de pension, fondos mutuales, bancos, compañías de seguros, compañías financieras y multinacionales, también indica que han sido los latinoamericanos, que "en las últimas dos décadas fugaron más de 200.000 millones de dólares", los protagonistas centrales del fuerte salto en el ingreso de capitales.

"Algunos observadores creen que más del 50 por ciento del capital que está ingresando a la región proviene de inversores latinoamericanos. Por ejemplo, magnitudes muy significativas de las recientes emisiones de títulos realizadas por la Argentina y Brasil habrían sido compradas por inversores de esos países. El gobierno mexicano estima que cerca de 5500 millones de dólares de capita-

Tan fácil... como pegar una estampilla.

Así de fácil... !

Utilizar el servicio de ANDREANI POSTAL es sumamente sencillo. Se completa el sobre de la carta con los datos del destinatario y del remitente, aclarando los correspondientes códigos postales. Luego, se adhiere la estampilla de ANDREANI POSTAL y se deposita la carta en el buzón habilitado en la receptoría más cercana.

o consultar al tel: **362-4434** para saber cuál es la receptoría más próxima a su domicilio.

Así de rápido... !

Con ANDREANI POSTAL usted asegura que su correspondencia llegue a destino **en sólo 24 hs.**

Así de simple... !



Usted cuenta con receptorías ANDREANI POSTAL en todo el país. Podrá reconocerlas fácilmente por el buzón de Andreani instalado

Así de seguro... !

Contra el envío de cada pieza postal usted recibe un talón - comprobante que garantiza la certificación del envío y con la seguridad que sólo puede ofrecerle una empresa líder en servicios: ANDREANI.



Andreani llega. Siempre. Antes.

Santo Domingo 3220 - Tel.: 28-0051/0052/0053/4046/4186/4195 - 28-4199/4376/4884 - 21-4194 - Fax: 28-3939/2925 (1292) Barracas - Buenos Aires

DINERO FRESCO

	1991	Banco Agente
Monto (Mil. U\$S)		
1) Préstamos		
a) Bonos		
Massuh	25	n.d.
Cadipsa	25	Citibank
IBM	20	Credit Suisse/ First Boston
República Argentina	300	JP Morgan
Siderca	50	Lehman Brothers
Banco Galicia	75	Chase
República Argentina	200	Credit Suisse/ First Boston
Pérez Companc	100	Chase
IBM	50	Citibank/ Merrill Lynch
PASA	25	Merrill Lynch/ Banco Francés
Ipako y Acindar	200	n.d. n.d.
Emisiones por menos de 20 mil. U\$S, total		
b) Eurocertificados		
Banco Río	75	Citibank
Banco Río	100	Chase
c) Líneas bancarias		
Astra	30	CFI
Astra	68	CFI

2) Inversiones de portafolio		
a) Fondos de Inversión		
Argentinian Investment	50	Latin American Management
Argentinian Fund	60	Scudder, Stevens & Clark
b) ADRs		
Telefónica	636	Merrill Lynch

3) Inversiones directas		
a) Privatizaciones		
Austral	20	Iberia a Pescarmona
YPF —áreas centrales—	812	Rio Bank International
ENTel	288	JP Morgan
YPF —secundarias—	201	n.d.
Operaciones por menos de 20 mil. U\$S, total		
b) Otras		
Massuh	40	Continental Bank
Telefónica	200	
Resto de inversiones	714	

4) Otras inversiones directas	644
TOTAL	5100

Fuente: Salomon Brothers

les fugados regresaron al país en 1991".

Argentina

"Uno de los hechos más sorprendentes de 1991 —subraya el informe— fue que los gobiernos de la Argentina y Brasil pudieran acceder a préstamos internacionales, aun cuando ninguno de los dos acordó la renegociación de la deuda externa en el marco del Plan Brady y a pesar de que ambos siguen acumulando atrasos en el pago de intereses a la banca acreedora." En el ejemplo argentino, el gobierno emitió dos series de eurobonos por un total de 500 millones de dólares.

Ambas emisiones (ver cuadro 3) aparecen en la primera de las tres subdivisiones en las que Salomon Brothers clasificó al ingreso de capitales: 1) préstamos tomados en el exterior, tanto de bancos como a través de la emisión de bonos; 2) inversiones de portafolio de extranjeros

colocados en fondos o en otro tipo de instrumentos; 3) inversiones directas. A su vez, las inversiones directas fueron separadas en "flujo de divisas en efectivo proveniente de privatizaciones" y en "otras inversiones extranjeras directas".

En el caso argentino, de los 5100 millones alrededor de 1400 corres-

pondieron al primer tipo, 750 al segundo y 2350 al tercero (el resto —644 millones— no fue clasificado).

Una primera aproximación a la importancia que tuvo el desmantelamiento del aparato productivo del Estado como factor explicativo del aumento en el ingreso de capitales, consistiría en observar el monto involucrado en el renglón "flujo de divisas en efectivo proveniente de privatizaciones": son 1380 millones de dólares, lo que equivale al 27 por ciento de los 5100 millones totales.

Sin embargo, tan pronto se leen en detalle las operaciones clasificadas en los otros renglones, se encuentra que muchas de ellas han estado directa o indirectamente vinculadas con las privatizaciones. Poca duda cabe acerca de que el endeudamiento de la Cia. Naviera Pérez Companc, de Astra y de Cadipsa, sirvió para financiar la compra de áreas petroleras, o de que el Banco Río utilizó parte de los fondos recolectados con los eurocertificados para costear su incorporación a consorcios compradores de empresas estatales. También es incontestable que los 636 millones de dólares en American Depositary Receipts (ADR) correspondientes a la colocación externa de las acciones de Telefónica Argentina no hubieran existido si no se hubiera vendido ENTel, y algo similar puede decirse de los 200 millones de dólares para Telefónica que fueron clasificados como "otras inversiones extranjeras directas".

Si se considerase al ingreso de divisas por estas operaciones (aproximadamente 1250 millones de dólares) en conjunto con los 1380 millones de ingreso en efectivo, se llegaría a que la mitad del flujo de capitales que tuvo la Argentina en 1991 estuvo estrechamente vinculado con el programa de privatizaciones, ya sea como parte de pago de la operación de transferencia o para cubrir los requisitos de inversión.

Aunque esto último sólo empaña parcialmente los resultados globales en materia de ingreso de capitales y las conclusiones subyacentes en el informe de Salomon Brothers, acerca de las perspectivas promisorias del país para atraer divisas del extranjero, no deja de ser un punto de atención debido a que las privatizaciones no tienen un horizonte infinito.

Esto, sumado a que tal como confirma el informe casi no hay inversiones directas, debería ser tenido en cuenta muy seriamente. Entre otras cosas porque la continuidad del Plan de Convertibilidad se vería amenazada de interrumpirse el flujo de divisas desde el exterior.

(Por Guillermo Rozenwurcel *)

A lo largo de las últimas semanas vino desarrollándose en este suplemento económico un debate sobre el carácter, progresista o no, del Plan Cavallo.

A riesgo de simplificar excesivamente las posiciones adoptadas en ese debate, podría decirse que las opiniones vertidas se encuadran en dos grandes grupos: las de quienes creen (parafraseando a Martin Redrado) que el plan "es lo más progresista de aquí a la China" (CASH, 5/4) y por lo tanto lo apoyan sin reservas, y las de quienes no vacilan en rotularlo sin más de reaccionario y lo descalifican sin atenuantes.

Personalmente no me siento identificado con ninguna de las dos posturas, e intuyo que mi incomodidad resulta compartida por muchos de los que, especialistas o no, vienen acompañando el debate. En efecto, en las posiciones de los *oficialistas* prevalecen la retórica vacía y la manipulación interesada de las estadísticas, mientras que entre los *opositores* las críticas ignoran olímpicamente las severas restricciones que la política económica enfrenta en la Argentina de hoy.

Convertibilidad

No ALCANZA

En lugar de adoptar posturas maniqueas y apresurarse a colocar etiquetas carentes de significación, pienso que es preferible (sobre todo en el marco del intercambio de ideas) tratar de entender el contexto en el que se aplica el Plan Cavallo para, a partir de allí, identificar sus puntos fuertes y sus limitaciones.

Restringido a exponer mi opinión en unas pocas líneas diré que, a mi juicio, la inédita crisis externa y fiscal que se desplegó en el país a lo largo de toda la década pasada, no sólo tornó inviable la reconstrucción del viejo modelo de crecimiento imperante en el país desde la segunda posguerra y, en particular, el papel que ocupaba el Estado en ese modelo. También dejó sumida a la economía argentina, y en particular, a su sector público, en una situación de tal fragilidad que la tarea de delinear un nuevo modelo de acumulación se convirtió en una misión casi imposible.

No caben dudas de que, en semejante contexto, alcanzar una dosis mínima de estabilidad y recuperar para el Estado la capacidad de formular políticas constituyen las principales prioridades de la administración económica, *cualesquiera* sean sus convicciones en materia de equidad. En ese sentido, es preciso reconocer que el Plan Cavallo obtuvo resultados importantes al lograr una reducción muy significativa de la inflación, un aumento sustancial de la recaudación tributaria y la normalización de las relaciones con los acreedores externos en el marco del Préstamo de Facilidades Extendidas del FMI y del Plan Brady. Tampoco es para minimizar la dosis de racionalidad que el equipo económico otorga a un Ejecutivo frecuentemente obnubilado por proyectos personalistas y feroces disputas intestinas.

¿Eso quiere decir que en la economía argentina todo está yendo bien y que sólo resta aguardar que la política implementada vaya gradualmente rindiendo sus frutos para ingresar en una trayectoria de crecimiento sostenido y mayor equidad? En mi opinión, nada más lejos de la realidad.

Desde una perspectiva de corto plazo, la estabilidad alcanzada es aún precaria e inevitablemente será necesario introducir correcciones a la política económica para avanzar en su consolidación. El aspecto cambiario es el más evidente, pero no el único

Un economista del CEDES se incorpora a la polémica disintiendo con las posiciones que se manifestaron hasta ahora. "Es preciso redefinir las relaciones entre Estado y mercado", sostiene.

que habrá que modificar.

En cualquier caso, la estabilidad no es un fin en sí mismo, y si logran sortearse las dificultades que todavía subsisten para consolidarla (ojalá que así sea), nada permite suponer que el crecimiento y la equidad vendrán automáticamente.

Ni la teoría económica ni la experiencia reciente de las estabilizaciones exitosas permiten justificar una afirmación semejante.

No caben dudas de que es preciso redefinir profundamente las relaciones entre Estado y mercado. Pero nadie con sentido común puede pensar que el Estado deba retirarse indiscriminadamente de toda actividad económica, ni dejar de velar por la salud y la educación de la población como está sucediendo hoy en el país. Las fallas del mercado continúan siendo una realidad más que evidente en economías como la argentina.

Dejando de lado el tema de las políticas sociales y más allá de sus tareas indelegables en el campo de la política económica de corto plazo, al Estado le quedan al menos tres grandes responsabilidades en materia de crecimiento económico: 1) la educación en todos sus niveles, 2) la inversión pública en infraestructura física y social y, 3) la supervisión de las empresas privatizadas para asegurar el cumplimiento de sus compromisos de inversión y evitar una concentración desmesurada del poder económico. A mi juicio, el actual gobierno carece de iniciativas serias y consistentes en estas tres áreas.

Ciertamente, encontrar alternativas factibles para resolver los desafíos planteados por estas cuestiones no es tarea sencilla. Pero si no las hallamos será muy difícil volver a crecer, y mucho más difícil hacerlo con equidad.

* Economista del CEDES y del CONICET

CUADRO 2

EL BOOM BURSÁTIL

Valor de mercado de las empresas a fin de cada año (en millones de dólares)

AÑO	1989	1990	1991
Argentina	4.225	3.268	14.000
Brasil	44.368	16.354	46.000
Chile	9.587	13.645	19.000
México	31.905	32.725	84.989
Venezuela	1.472	8.361	8.700
Total	91.557	74.353	172.689

Fotografía: Alejandro Elias

CON LUPA

Por Osvaldo Sicilliani

BGH pertenece a la industria de la electrónica y es propietaria indirecta del 15 por ciento de Movicom (Cia de Radiocomunicaciones Móviles SA) y del 73,29 por ciento de Radiomensaje, entre otras participaciones. La decisión de especializarse en ciertas líneas comerciales y combinar la producción propia con importaciones en un buen momento para su mercado le permitió casi triplicar la facturación del último trimestre de 1991 en comparación con el mismo período del año anterior.

La demanda de artículos electrónicos aumentó de manera tan vertiginosa durante el año pasado que llegó a disponer de importaciones por vía aérea. La intensa competencia externa se puso a caballo del dólar barato, induciendo una importante baja de precios.

En efecto, el precio de televisores y electrodomésticos está dolarizado y se rezagó respecto de los precios minoristas. En promedio, sus valores reales a fines de 1991 cayeron 18 por ciento respecto del primer trimestre y 30 por ciento desde principios de 1990. Un factor decisivo para ello fue la suspensión del impuesto interno a los aparatos electrónicos. Esta desgravación fiscal de 17 por ciento alentó el consumo evitando que el aumento de las ventas dependiera exclusivamente de una reducción en los márgenes de beneficio de las empresas.

Las marcas de BGH son Telefunken (TV y videos), Moulinex (electroculinarios), Quickchef (cocinas a microondas), Fedders (acondicionadores) y Motorola (teléfonos celulares). Estos productos se fabrican mayoritariamente en el país, aunque a veces se completan las líneas con importaciones, como se hizo con Moulinex y Fedders. A pesar de que durante el auge de fin de año se importaron más aparatos terminados, éstos representaron —según la empresa— alrededor del 20 por ciento del incremento y un 10 por ciento de la facturación total.

El resultado que arrojaron estas transformaciones del mercado y su marco fiscal-institucional fue ampliamente positivo para BGH, la que pasó de tener fuertes pérdidas en 1990 a ganar 6,6 millones de pesos durante el año pasado. A la reconversión sectorial se le sumó la reestructuración de las deudas financieras que mantenía la firma. En ese sentido en el último acuerdo alcanzado con los acreedores se convino la refinanciación de una parte del pasivo a más plazo y convertir el resto en acciones preferidas de BGH.

BGH no se quedó afuera del boom de demanda de electrónicos



Fuente: B.G.H.

EN EL BOLSILLO

Huevos de Pascua

Una Pascua sin huevos de chocolate es como una Navidad sin turrón: posible, pero casi impensable.

Bonafide (Thames y Santa Fe) ofrece huevos pequeños envueltos en papel plateado a \$ 0,35 cada uno. También tienen envases de 10 conejitos de chocolate a \$ 1,20.

Supermercados Norte ofrece 4 huevos Fenoglio de 25 gramos cada uno a \$ 2,75. Otro de 150 gramos, Chocolate Bariloche, en estuche por \$ 3,70. Uno igual en chocolate blanco, \$ 3,69.

Disco tiene esos mismos de Chocolate Bariloche a \$ 3,53. Y otros de 85 gramos a \$ 1,64. Los Georgalos Línea Europea de 150 gramos cuestan \$ 4,41 y de 340 gramos con almendras bañadas en su interior, \$ 7,80. Uno de 600 gramos, importado y relleno de bombones, cuesta \$ 13,68. Y La Casita de Fenoglio, de cartulina con 6 huevos dentro, \$ 3,78. Confeitería hindú (Santa Fe 3678) vende estuches con forma de gallinita con una panza llena de 10 huevos pequeños a \$ 3,40.

MATZOT

Pan ritual de las Pascuas Judías

	Precio (\$)
Leblón	3,90
Hawaii	3,25
Hawaii	8,50*
La Real	3,50
Helenui	4,00
Helenui	9,00*
Battias	3,50
Celentano	3,50

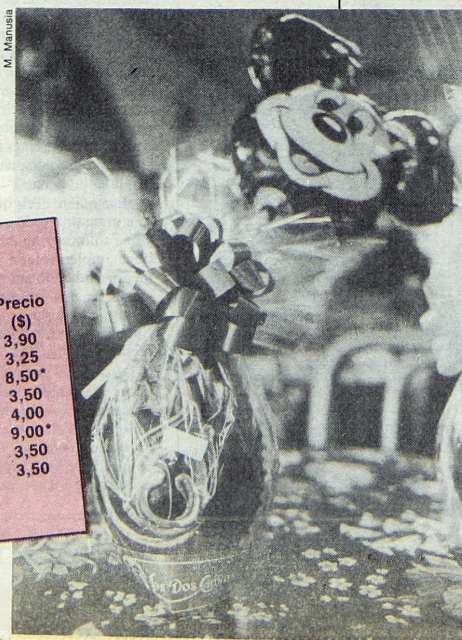
En todos los casos, un kilo, envasado.
* Pan ácimo dulce

BACALAO

	Precio (\$)
Disco	20,52
Palermo	24,00
Ostramar	18,00
Celentano	25,60
Norte	14,90

* Por kilogramo

M. Manuella



A PERTURA

Tanto la economía internacional como la local están sufriendo profundas transformaciones y también sus patrones de comercio exterior. La Argentina se ha especializado en producciones que perderán competitividad en los años 90. Muchas dudas sobre la viabilidad del modelo de apertura de Cavallo.

Balanza

El Tema

(Por Gabriel Bezchinsky) En los últimos meses ha resurgido la preocupación en distintos ámbitos acerca de la evolución del saldo comercial. Mientras las importaciones continúan aumentando, las exportaciones deben luchar contra el retraso del tipo de cambio, amenazando con convertir el superávit comercial en déficit.

Más allá de las preocupaciones coyunturales por el cierre de las cuentas hay una serie de cuestiones que resulta interesante plantear: que se importa y que se exporta actualmente, a qué tipo de especialización internacional responden esas compras y ventas, y cuáles son las perspectivas de la inserción externa del país. Estas no son preocupaciones triviales sino que, por el contrario, afectarán fundamentalmente las posibilidades de desarrollo de la Argentina y condicionarán todo futuro intento de lograr los equilibrios macroeconómicos que obsesionan al equipo económico.

La economía internacional está cambiando drásticamente al compás de la aparición de nuevos productos y de revolucionarias innovaciones tecnológicas. Aún no se vislumbra el final del túnel de estos cambios, pero lo que sí está claro es que la clave que permite ganar posiciones en los mercados internacionales es la innovación.

También la estructura productiva de la Argentina se ha modificado en los últimos quince años. En forma muy resumida se puede decir que hasta mediados de la década del 70 el núcleo dinámico era la producción metalmeccánica. Si bien la industria había nacido y crecido en un marco de protección y el grueso de la producción se destinaba al mercado interno, el sector metalmeccánico había acumulado un interesante acervo tecnológico, siendo una actividad que requería de grandes esfuerzos de ingeniería y de la utilización de mano de obra calificada.

Los requerimientos de importación de esta estructura productiva pueden verse en el cuadro adjunto. De un total de 3635 millones de dólares importados en 1974, un 25% correspondía a productos químicos, un 20% a metales (acero, aluminio, etc.), 23% a maquinaria y equipos, y 13% a productos mineros, entre los grupos de bienes más significativos. Por el lado de las exportaciones, el total vendido al exterior en ese año fue de 3930 millones de dólares, correspondiendo un 40% a productos

agropecuarios, 33% a productos de la industria alimenticia (básicamente de la industria frigorífica) y casi un 11% a maquinarias y equipos.

Mientras que el Estado fomentó la instalación de grandes plantas productoras de insumos intermedios (acero, aluminio, papel, petroquímica, etc.) con el fin de sustituir las importaciones de esos insumos por producción local, la apertura económica de fines de los años 70 y la crisis persistente de los 80 minaron la posición de las actividades metalmeccánicas. La estructura productiva actual tiene como sectores dinámicos a las grandes industrias de proceso continuo que producen insumos difundidos, que son capital intensivos, tienen bajos requerimientos de mano de obra y de ingeniería local.

Las importaciones aumentaron considerablemente entre 1976 y 1980 debido a la política de apertura económica que implementó el régimen militar, y luego disminuyeron en una magnitud equivalente, influidas por la crisis del endeudamiento externo, la inestabilidad macroeconómica y la caída de la inversión durante la década del 80 (este último factor incide sobre las importaciones de bienes de capital).

La apertura de los 90

En 1990 las importaciones totales fueron de 4078 millones de dólares. Las compras de productos químicos se incrementaron, pasando a representar un 34% del total, debido a un doble efecto del proceso sustitutivo de importaciones que atraviesa aún esa industria: por un lado, se sustituyeron importaciones de productos químicos básicos, y por otro se incrementaron las de productos auxiliares, algunos de ellos de alto valor unitario. También las compras de maquinaria y equipos aumentaron, llegando al 36% del total.

Este incremento de las importaciones en el marco de una pronunciada caída de la inversión significa que la inversión que aún se realiza tiene un componente importado mayor que el que tenía antes. Por el lado de los insumos intermedios, lógicamente su participación en las importaciones totales se redujo drásticamente, en especial en el caso de los metales, cuya incidencia era muy importante hasta mediados de los 70.

Como se sabe, durante 1991 y lo que va de 1992, en la nueva etapa aperturista, las importaciones han aumentado significativamente aun-

CAIS

COMPOSICION DEL COMERCIO EXTERIOR

(en porcentaje)

TIPO DE BIEN	Importaciones		Exportaciones	
	1974	1990	1974	1990
Productos primarios	5,3	3,8	39,7	23,3
Minería	13,1	11,4	0,4	1,4
Industria alimenticia	1,1	2,0	33,1	34,5
Industria textil	1,8	1,6	6,4	8,6
Madera y muebles	2,4	0,8	0,1	0,3
Industria papelería	5,4	2,0	1,5	1,8
Industria química	25,5	34,2	4,0	13,7
Industrias de minerales no metálicos	0,8	1,2	0,3	0,8
Industrias metálicas básicas	20,2	5,0	3,6	8,6
Maquinaria y equipos	23,2	36,6	10,8	6,8
Otras manufacturas	0,2	1,0	0,1	0,1
Resto	1,0	0,4	0,0	0,0
Total (millones de dólares)	3.634,9	4.078,4	3.930,7	12.352,6
	(100%)	(100%)	(100%)	(100%)

Fuente: Elaboración propia sobre datos del INDEC

comercial

NO DEFICIT

que, como en la apertura anterior, las que más han crecido son las de bienes de consumo que son lógicamente las que más rápidamente pueden responder a las nuevas condiciones. Para observar cambios más de fondo habrá que esperar todavía algún tiempo.

Las exportaciones también muestran grandes modificaciones luego de casi dos décadas de cambio estructural en la economía. En primer lugar, el monto total exportado sufrió un notable incremento, sobre todo en los últimos años, llegando en 1990 a 12.300 millones de dólares. Este incremento se basó fundamentalmente en las exportaciones de bienes industriales, con lo cual las exportaciones tradicionales de productos agropecuarios perdieron importancia, pasando de casi el 40% a sólo el 23%. Entre los bienes de origen industrial, aquellos cuyas exportaciones más han crecido son los alimentos (especialmente aceites vegetales), los metales y los productos químicos (sobre todo derivados del petróleo y químicos básicos). Las exportaciones de maquinaria y equipos, por el contrario, han perdido importancia, lo cual es un síntoma de la crisis de la industria metalmeccánica local.

Tanto la economía internacional como la local están sufriendo profundas transformaciones, y los cambios en el patrón de comercio internacional son un reflejo de esas transformaciones. La Argentina se ha especializado fuertemente en los últimos años en producciones que se basan en la explotación de recursos naturales, uno de los factores de com-

petitividad que perderán importancia aceleradamente a lo largo de los años 90.

Interrogantes

Cabe preguntarse, entonces, ¿cuál es el futuro de las exportaciones argentinas de acero y de aluminio dadas las revolucionarias innovaciones que se están produciendo y que se esperan para el futuro en el campo de los nuevos materiales? ¿Podrán los productores argentinos adoptar las nuevas tecnologías en condiciones competitivas? ¿Qué pasará con las exportaciones de productos agropecuarios y agroindustriales cuando se difundan las innovaciones que se perfilan en el campo de la biotecnología, que amenazan con esfumar cualquier ventaja competitiva basada en las condiciones climáticas o de suelos? ¿Qué garantía que el país no se convierta en importador de futuros sustitutos de productos que hoy exporta? ¿Cuál será el control que el país podrá ejercer sobre las importaciones de bienes de capital cada vez más sofisticados, en ausencia de la capacidad local para comprender las tecnologías en que se sustentan?

Estas preguntas, que al observador concentrado en la coyuntura podrían parecerle de ciencia ficción, son sin embargo algunas de las cuestiones que ayudarían a comprender de qué se trata el "nuevo mundo" y cuál es la mejor manera de integrarnos a él.

La venta de la usina Costanera

NEGOCIO DE ALTO VOLTAJE

(Por Cledis Candelaesi) Los chilenos de Chilgener y Chilectra, Pescarmona junto a Duke, Electricité de Francia con la petrolera Astra, Endesa de Chile, Techint, Endesa de España y la norteamericana AES son los grupos que pelearán por quedarse con la central eléctrica Costanera. El Gobierno espera adjudicar a uno de ellos el 60 por ciento del paquete accionario de esa usina térmica que genera más de la mitad de la energía producida por SEGBA. De acuerdo con estimaciones oficiales, la Tesorería recibiría cerca de 100 millones de dólares por la segunda venta de centrales térmicas de la empresa estatal.

Con 1260 megawatts de potencia, Costanera es la usina térmica de más envergadura que tiene SEGBA. La Central de Puerto, cuya porción mayoritaria fue adjudicada hace poco por 93 millones de dólares a la dupla Chilectra-Chilgener Quinta Región, tiene una potencia de 1000 mwg. Para tener una idea de la magnitud de la usina que se pone en venta hay que considerar que la brecha de producción entre las dos centrales es suficiente para satisfacer la energía que consume una ciudad como Córdoba.

Costanera tiene una dotación de siete máquinas, de las cuales cuatro están a punto de concluir su vida útil (estimada en 30 años). Las dos más nuevas son una japonesa, instalada en 1976, y otra soviética, que entró en servicio en 1985, cuyos valores actuales se estiman en 150 y 180 millones de dólares, respectivamente.

Las cinco unidades restantes son británicas y fueron integradas a principios de la década del 60. Una de ellas fue repotenciada, tarea que costó con un crédito de 25 millones de dólares del Eximbank japonés a la administración radical, y será cedida a los privados en buenas condiciones operativas. Para reciclar las otras cuatro existe un contrato con el consorcio formado por Techint, SADE, Ilexa, Marubeni y Ansaldio, cuya financiación fue otorgada por el gobierno de Italia mediante un préstamo de 93 millones de dólares, a veinte años con cinco de gracia.

El aporte del Banco de Medio Crédito Italiano —que ya se desembolsó en más de un 40 por ciento— fue

El Gobierno espera adjudicar el 15 de mayo la segunda central térmica y las primeras estimaciones indican que recaudará cerca de 100 millones de dólares. Un paso más para la privatización total de SEGBA.

comprometido en el marco del acuerdo bilateral entre los países y es, por lo tanto, intransferible. Sin embargo, Economía diseñó un modelo de contrato por el que los futuros dueños de la central se harán cargo tanto de los beneficios como del repago, aunque SEGBA conservará la responsabilidad ante acreedores y contristas.

No es el único pasivo que se transferirá a los adjudicatarios. También tendrán que cancelar una deuda de 46 millones de dólares contraída con YPF y Gas del Estado por la compra de combustible; deberán hacer lo propio antes de fin de agosto con un préstamo del Banco Nación por 20 millones; y se les impone afrontar un adicional de 60 millones por los cambios de equipo y montaje que necesitan las máquinas en reparación.

Como contrapartida tienen garantizada la venta de energía durante los ocho primeros años, un contrato de compra de gas por uno en condiciones ventajosas y una contribución de SEGBA para costear retiros voluntarios de su personal, que hasta la transferencia tendrá una planta de 1230 agentes.

Costanera se venderá sin precio base: el método elegido para estimar su valor es el de "flujo de caja" durante los próximos diez años. Esto significa que la empresa no se vende

por lo que valen sus activos sino por el resultado futuro de sus cuentas descontado a una tasa de interés determinada.

De esa forma, la oferta privada oscilará entre 90 y 110 millones de dólares, considerando que se vende sólo el 60 por ciento, porción del paquete que permitirá el manejo de la compañía. Si la empresa se subastará con todo su equipamiento, excluyendo el terreno de 24 hectáreas ubicado en la Costanera Sur, el valor de venta sería de 1200 millones de dólares, de acuerdo con estimaciones de especialistas.

La norteamericana AES probará suerte por segunda vez, ya que en la licitación de la usina de Puerto no logró precalificar. Por su parte, Enron, la otra estadounidense que merodeaba el negocio, decidió reservar sus fichas para la privatización de Gas del Estado.

Los interesados —la presentación de antecedentes será el 4 de mayo y la competencia por el precio el 15— tienen en el fondo la mira puesta en el sistema de distribución. Entre los grupos que manifestaron hasta ahora mayor entusiasmo se encuentran Astra y Endesa de Chile: la apuesta consiste en explotar un sistema integrado, con las obvias ventajas de ser al mismo tiempo generadores y distribuidores de electricidad.

EN TODO GRAN CONSULTOR HAY UN BUEN MAESTRO

La Escuela de Estrategas A&C presenta sus Programas de Entrenamiento en Estrategias de Negocios 1992 en los que los gerentes del futuro tendrán la oportunidad de dialogar con consultores que durante treinta años han aprendido el know-how del éxito. Los programas de entrenamiento A&C tendrán lugar entre abril y noviembre de este año, en tres horas semanales durante el horario de trabajo y se orientan en:

- Tecnología y Estrategia
- Industria Farmacéutica
- Bancos y Entidades Financieras
- Petroquímica e Industrias de Transformación
- Seguros, Jubilación Privada y Administradora de Fondos de Pensión
- Consumo Masivo
- Finanzas y Mercados de Capitales

El cierre de la fecha de inscripción es el 15 de abril pero las vacantes son limitadas. No espere hasta último momento, o tendrá que esperar hasta el año próximo.

Informes e inscripción:
Lic. Mariana Infanzón
Tel.: 23-6313/8213/8647
27-9007/8900
Lunes a viernes de 10 a 17 hs.



A&C Analistas de Empresas
& Consultores de Dirección S.A.
Salta 1007 (1074) Bs. As. - Argentina
Fax: (541) 334-1719-342-2628 Code Nº 111

Deguste el arte de cautivar paladares.

COCINA TOTALMENTE RENOVADA

Restaurant Don Luis

Viamonte 1169
frente al Teatro Colón

RESERVAS
46-1806

- Buen Lugar
- Mejor Cocina
- Apreciado Servicio



VIVERO
DEL SOL

BLANCO ENCALADA 3345
TEL 5 4 2 - 9 5 3 9

CORTINAS HORIZONTALES

NUEVA LINEA "MADERA"



mini band

Bandas de aluminio sueco
17 y 25 mm en 50 colores
Con el estilo de cortinas LEVAL...
miniband plissé vertiband rollscreen

Showroom: R. de Velasco 517 Bs. As.
854-4520/4706 856-5733

UN PASO ADELANTE

Los operadores del microcentro no recibieron alborozados el ingreso de la Argentina al Plan Brady: el festejo por ese acontecimiento lo habían realizado hace dos semanas. Una de las habilidades de los banqueros es adelantarse a los hechos y así obtener mayores beneficios. Por otro lado, los negocios de opciones concentran en esta semana la atención de los corredores.

(Por Alfredo Zaiat) El ingreso de la Argentina al Plan Brady no recibió los favores de la City. La reacción negativa de las acciones y títulos, sin embargo, no tuvo su origen en el rechazo al acuerdo sino que los financistas ya lo habían festejado por adelantado. Una de las habilidades más usuales de los operadores es anticipar los acontecimientos para obtener mayores ventajas: el Brady brindó la oportunidad de poner en práctica esa cualidad, la que no fue desperdiciada por el mercado. Con los negocios posBrady ya digeridos, los banqueros, con algunas dudas, se atreven a pronosticar una semana positiva en el recinto bursátil.

Las vacilaciones de los financistas con respecto a la evolución de los papeles empresarios en el cortísimo plazo se deben a que temen el efecto de las operaciones con opciones en la rueda. En las últimas tres semanas

ese negocio (vender/comprar acciones a futuro a un precio predeterminado cobrando/pagando una prima) dominó la conducta de los corredores, y pasado mañana se producirá el vencimiento de las operaciones, lo que afectaría las cotizaciones de los principales papeles.

Pero gran parte del mercado, del mismo modo que como actuó con el Brady, se estuvo adelantando a la fecha de la cancelación de las transacciones (las opciones vencen el segundo martes de los meses pares), lo que

explica la pesadez de la plaza accionaria en las últimas semanas. La obsesiva prudencia de los agentes es porque temen que al ejercerse las opciones (las acciones quedan bloqueadas durante el período que dure el negocio) se produzca un crecimiento de la oferta (los papeles se liberan en el momento que culmina la operación), deprimiendo las cotizaciones.

Los papeles más sensibles a esa situación son Pérez Compagné, Astra y Telefónica. Esta última acción empezó a acortar en las últimas ruedas la diferencia que tenía con Telecom y, de acuerdo con la opinión mayoritaria de la City, la compañía operada por los españoles debería cotizar por encima de la manejada por franceses e italianos.

Después de intensas polémicas entre financistas, la discusión sobre cuál de los dos papeles debería valer más terminó inclinándose la balanza a favor de Telefónica. Son muchos más los corredores que piensan que tiene que estar, por lo menos en este momento, un par de escalones por encima de Telecom.

Por lo pronto la caída de Telecom por debajo del precio de corte de la subasta ratificó el pronóstico de los que consideraban que las acciones se remataron a un precio alto. Pero lo que también hay que tener en cuenta es que la compañía de la zona norte, a diferencia de su "hermana gemela", se presentó en sociedad en un momento donde los negocios bursátiles estuvieron de capa caída.

En lo que si coinciden todos los financistas del microcentro es que en el mediano plazo tanto Telecom como Telefónica serán una muy buena inversión.



Acciones

	Precio (en pesos)		Variación (en porcentaje)		
	Viernes	Viernes	Semanal	Mensual	Anual
Acindar	3/4	10/4			
Alpargatas	790	718	-9,1	-10,8	-22,4
Astra	2,27	2,12	-6,6	5,0	-13,5
Atanor	40,30	40,20	-0,2	3,1	6,9
Bagley	2,29	1,97	-14,0	9,4	-8,4
Celulosa	6,50	6,80	4,6	7,1	36,0
Comercial del Plata	3,75	3,62	-3,5	-4,7	-31,0
Electroclor	475,00	480,00	1,1	3,9	21,5
Siderca	6,70	6,75	0,7	-2,2	-25,0
Banco Francés	1,77	1,70	-4,0	-5,0	-27,7
Banco Galicia	12,75	12,90	1,2	14,2	61,3
Garovaglio	38,50	37,00	-3,9	-2,6	142,9
Indupa	212,00	207,00	-2,4	-0,5	-5,9
Ipako	1,92	2,05	6,8	2,5	-31,7
Ledesma	28,00	26,50	-5,4	0,0	-2,9
Molinos	1,80	1,95	8,3	13,4	-8,0
Pérez Compagné	11,00	11,40	3,6	10,1	9,6
Nobleza Piccardo	21,70	10,05	-2,1	-1,2	4,7
Renault	66,50	72,50	9,0	2,8	101,4
Telefónica	27,80	26,80	-3,6	14,0	176,3
Telecom	4,04	3,99	-1,2	-2,9	38,3
Promedio bursátil	4,24	4,13	-2,6	-5,1	—



Dólar

(Cotización en casas de cambio)

Viernes anterior	0,9910
LUNES	0,9910
MARTES	0,9910
MIERCOLES	0,9915
JUEVES	0,9910
VIERNES	0,9915

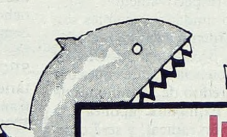
SUBA +0,05 %

La cantidad de \$ que existen

(en millones)

	en \$	en u\$s
Circ. monet. al 84	6907	6845
Base monet. al 84	8627	8549
Depósitos al 74		
Cuenta corriente	1374	1362
Caja de ahorro	937	929
Plazos fijos	2463	2441

Nota: La circulación monetaria es la cantidad de dinero que está en poder del público y en los bancos. La base monetaria son los pesos del público y de los bancos más los depósitos de las entidades financieras en cuenta corriente en el Banco Central. Se tomó el tipo de cambio correspondiente a cada fecha. Los montos de los depósitos corresponden a una muestra realizada por el BCRA.



Inflación

(en porcentajes)

Abril	5,5
Mayo	2,8
Junio	3,1
Julio	2,6
Agosto	1,3
Setiembre	1,8
Octubre	1,4
Noviembre	0,4
Diciembre	0,6
Enero 1992	3,0
Febrero	2,2
Marzo	2,1
Abril (*)	2,0

Inflación acumulada desde abril de 1991 a marzo de 1992: 30,2%.
* Estimada.

Tasas

	Lunes	Viernes
Plazo fijo a 7 días	0,8	0,8
a 30 días	1,2	1,3
Caja de ahorro	0,6	0,6
Call money	1,2	1,1

Nota: La tasa de interés es efectiva mensual. Todos los valores son promedios de mercado y para los plazos fijos se toma la que reciben los pequeños y medianos ahorristas.

Depósitos en Dólares

Banco de la Ciudad le brinda lo que usted prefiere rentabilidad segura y garantizada.

 **banco de la ciudad**



ME JUEGO

JOHN
LITTLEFIELD

Gerente general
del Banco
J.P. Morgan

—En el mercado se habla mucho de los beneficios del ingreso del país al Plan Brady, pero los banqueros no ponen énfasis en los costos.

—Los beneficios de mediano plazo son más importantes que los costos que puedan existir en el corto. Con el Brady retornará la confianza y habrá un interés creciente por participar en el mercado financiero argentino. Durante mucho tiempo los bancos tuvieron congeladas las líneas de crédito al país por el incumplimiento en el pago de la deuda. Desde ya que no anticipo que en forma inmediata aparecerán los créditos en Ezeiza, pero están dadas las condiciones para un flujo mayor de financiamiento al sector privado y público. Lo que también es cierto es que en el corto plazo aumentará el pago anual por los servicios de la deuda, pero también ahora es mayor la capacidad de pago del país.

—Daría la impresión de que en el acuerdo final de reducción de deuda el equipo económico cedió mucho más que la banca acreedora.

—No tengo la misma percepción del resultado del entendimiento. Creo que el acuerdo fue justo para las dos partes. Además, la resolución del punto sobre los intereses atrasados fue favorable para la Argentina en cuanto al pago inicial en efectivo respecto del resto de los planes de quita acordados con otros países. En el comité de bancos no existe un sentimiento de haber ganado. El equipo de Cavallo estuvo muy bien preparado. Fue un negocio justo.

—El Gobierno tiene a partir del Brady posibilidades de financiarse en el mercado internacional a una tasa más baja. ¿Existe interés entre los banqueros de prestar a la Argentina?

—Los antecedentes más cercanos son los dos Eurobonos emitidos por el Banco Central que fueron recibidos por el mercado y tuvieron éxito. Pero hay que destacar que los bancos no son los compradores de esos bonos sino que actúan de intermediarios, pues participan como underwriters y luego venden los títulos a los inversores. Es seguro que con el Brady habrá muchos más bancos dispuestos a participar en la suscripción y colocación de deuda argentina como también más inversores interesados por adquirir bonos del país.

—¿Es prudente que la Argentina salga inmediatamente después del Brady a buscar financiamiento a las plazas internacionales?

—El Gobierno debería manejar su endeudamiento en forma independiente a su ingreso al Brady. En estos momentos no debe probar nada a nadie sobre el rumbo de su política. El manejo del financiamiento externo de aquí hasta la firma del Brady debe hacerse en base a las necesidades del país.

—¿Por qué el mercado local reaccionó tan mal cuando se anunció el Brady?

—Los operadores estaban sobrecomprados y luego de que se conocio la noticia desaparecieron los potenciales inversores. Estoy seguro de que los activos subirán en el mediano plazo: es lógico que al caer la tasa de riesgo país suban las paridades de los títulos.

La demostración de desconfianza no podía ser mayor. Una semana después del anuncio de medidas "reactivadoras", el gobierno japonés recibió como respuesta un escepticismo generalizado y la violenta caída del índice Nikkei, de 13 puntos, para llegar al nivel más bajo de los últimos seis años. El plan de emergencia orientado a impedir el desbarraque recesivo incluyó medidas para reactivar la demanda en unos 30 mil millones de dólares en el primer semestre del año fiscal que comenzó con abril. Sin embargo, no es nada seguro el cumplimiento de la meta de crecimiento anual del producto bruto, de 3,5 por ciento, según el director del Departamento de Coordinación de la Agencia de Planeamiento Económico, Masaru Yoshitomi.

Para él, el impacto de esas medidas debe ser observado con atención durante los próximos siete u ocho meses, teniendo en cuenta los continuos ajustes de stocks, antes de poder sacar cualquier conclusión respecto de la necesidad de aplicar un nuevo "suplemento" de gastos. "Todavía no podemos decir si será necesaria o no una partida presupuestaria adicional", dijo.

El paquete incluyó el anticipo de más del 75 por ciento de los recursos para obras públicas en el nuevo año fiscal, de modo que los gastos queden concentrados en los seis primeros meses. Otro de los siete puntos anunciados se refirió a las medidas para promover inversiones en maquinaria y tecnología, para economizar mano de obra, ya que hay pleno empleo pese a la recesión. Se incentivó asimismo el consumo personal de bienes como automóviles y casas, además de servicios como el telefónico. A la vez que se ampliaron las líneas de financiamiento para pequeñas y medianas empresas.

Yoshitomi dijo que el conjunto de medidas estableció también una política monetaria "apropiada y flexible", aunque aclaró que eso no debía entenderse como una apelación al Banco de Japón para que corte nuevamente su tasa de redescuento. "Hasta fines del año pasado —explicó— la política monetaria contribuyó por sí sola para aliviar las dificultades macroeconómicas. Ahora las medidas de emergencia pueden caminar paralelas a la política monetaria."

La reacción de la Bolsa de Valores de Tokio ante los anuncios fue negativa. Ni siquiera el trascendido de que el banco central japonés piensa reducir sus tipos de interés del 4,5 por ciento actual a 3,75 —en la que sería la cuarta baja desde julio del año pasado— frenó el descenso. Así, el mercado accionario exhibió niveles por debajo de la mitad de los re-

Japón debe gastar más para salir del receso

AJUSTE AL REVES

El derrumbe de la Bolsa de Tokio mostró la desconfianza de los operadores en el plan reactivador anunciado por el gobierno japonés. Para recuperar la confianza —dicen los expertos— habrá que elevar el gasto interno.

gistrados hace dos años.

Según el economista jefe de la S.G. Warburg Securities Inc. de Japón, Jesper Koll, la economía nipona es "totalmente insensible a las tasas de interés". El cree que "aunque se reduzca en un punto la tasa de descuento, eso no surtiría gran efecto. Para poner la economía nuevamente en movimiento, el gobierno tiene que asegurar el crecimiento de la demanda, y la única manera de hacerlo es mediante la política fiscal", sostuvo.

La caída en la demanda interna está provocando superávits comerciales gigantescos (10.800 millones de

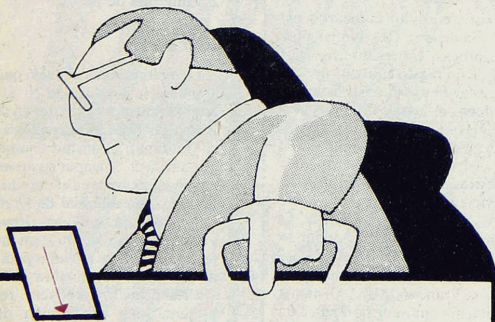
dólares en febrero, 77 por ciento más que en el mismo mes de 1991) y eleva las fricciones con los socios occidentales. La base de ese saldo es la contracción de las importaciones y el crecimiento de las exportaciones, en ambos casos por falta de consumidores dentro del archipiélago.

El valor del superávit en dólares fue también favorecido por el valor más elevado del yen en comparación con doce meses atrás, y por la baja de precio de las commodities (especialmente el petróleo). El flujo de capitales se mostró asimismo ampliamente favorable, con 1700 millones de dólares que se sumaron a los 3500 de enero.

Frente a tantos excedentes, economistas como Adrián Tschoegl, de la SBCI Securities Asia Ltd., afirman que un aumento de apenas 11.200 millones de dólares en el gasto en obras públicas en el primer semestre fiscal podría adicionar 0,7 puntos de crecimiento al producto del país (3,2 billones de dólares). Pero en el segundo semestre no variaría demasiado.

A menos que las empresas vean un aumento sostenido de la demanda, coinciden los economistas, difícilmente mantengan las fuertes inversiones acostumbradas, que rondaron en 20 por ciento del PNB como promedio durante los últimos cinco años. El derrumbe del Nikkei anticipa más bien la continuación de la situación recesiva, aunque algunos analistas bancarios creen que la baja en las tasas inducirá a los inversores a volcarse al mercado de riesgo, como una alternativa mejor a las colocaciones de renta fija.

POR DANIEL SOSA



Bónex

Precio (en pesos) Variación (en porcentaje)

Serie	Viernes 3/4	Viernes 10/4	Semanal	Mensual	Anual
1984	95,50	93,80	-1,78	-0,21	4,22
1987	88,90	87,60	-1,46	-0,11	6,75
1989	83,90	83,10	-0,95	0,0	6,40

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

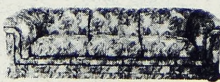
Bónex en dólares

Precio (en dólares) Variación (en porcentaje)

Serie	Viernes 3/4	Viernes 10/4	Semanal	Mensual	Anual
1984	96,50	95,00	-1,55	0,0	4,11
1987	89,70	88,30	-1,56	-0,23	7,16
1989	84,50	84,00	-0,59	0,12	7,01

Nota: Son los precios que hay que pagar por las láminas de 100 dólares.

DISEÑOS PARA EXIGENTES



- Muebles para oficina
- Asesoramiento Profesional



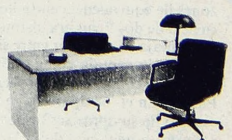
EXPERIENCIA Y CALIDAD
EN UNA FIRMA CON
DISEÑO

GHENO
EQUIPAMIENTOS
de L. G. s. a.

seleccionada
por las mejores
empresas



- Juegos de Living
- Sillas - Muebles



FABRICA Y VENTA: Alte. F.J. Seguí 2469/79
(Alt. Warnes 1800) Tel. 581-1113/3355
FAX (541) 583-3359 - BUENOS AIRES

SHOW ROOM: Talcahuano 1195 - Tel. 42-8300
Marcelo T. de Alvear 1315 - Tel. 42-0972/45
BUENOS AIRES

(Por Mario Vicens) El martes pasado, el ministro Domingo Cavallo anunció desde Santo Domingo el ingreso de la Argentina en el Plan Brady. Como es natural que suceda en estos casos, las primeras expresiones tanto del Gobierno como de quienes han opinado al respecto han tendido a enfatizar los beneficios que el país obtendría de la regularización de las relaciones con el mundo financiero internacional sin prestar todavía mucha atención a las implicancias que se derivarían del resultado de las negociaciones.

Es oportuno entonces hacer algunos comentarios respecto de los acuerdos alcanzados que pueden ser útiles a la hora de evaluar la acción del Gobierno y los beneficios concretos obtenidos.

Se llama Plan Brady al conjunto de políticas que conforman el marco en el cual los países endeudados renegocian sus deudas con los bancos acreedores. A diferencia de las políticas vigentes anteriormente, Brady planteó la posibilidad de que los acreedores acordaran quitas sobre la deuda como un modo de acercar la carga que representa el pago de los intereses a las posibilidades de los países endeudados. Como contrapartida, los miembros del Club Brady tienen que hacer un esfuerzo inicial consiguiendo garantías sobre la deuda que queda pendiente y ya no pueden financiarse apelando a atrasar el pago de intereses a los bancos.

¿Qué significa que haya un marco común a todos los países endeudados para negociar la deuda? Implica que la negociación no es estrictamente bilateral. Por lo tanto, los beneficios que pueden obtenerse no son independientes de lo que otros países endeudados acordaron con los mismos acreedores. Más aún, impli-

ca que es muy difícil que los protagonistas de la negociación por parte de los acreedores acepten condiciones muy diferentes a las que ya acordaron con otros deudores. De hacerlo, ello representaría modificar usos por el momento consensuados en el mundo de las finanzas internacionales y reabrir eventualmente acuerdos ya cerrados.

De hecho, los resultados que se han alcanzado demuestran lo que se acaba de afirmar. El acuerdo final se parece más a la refinanciación obtenida por México que a la propuesta argentina, tanto desde un punto de vista cualitativo como cuantitativo. En otras palabras, demuestra que el Gobierno ha debido aceptar la restricción impuesta por los antecedentes ya existentes en el marco del Plan Brady, dejando sin fundamento el argumento de que se consiguió el tratamiento más ventajoso jamás alcanzado.

Por otro lado y en relación con los beneficios, la formulación del esquema de reestructuración no permite conocer inmediatamente el monto de la reducción de deuda, ya que los bancos tienen la posibilidad, aparentemente irrestricta, de canjear sus actuales títulos por bonos a la par o bonos con descuento. Si optaran por los primeros, la quita se verificaría sólo en caso de que la tasa de interés internacional exceda sistemáticamente

el interés que reconoce el título. En tanto esto no suceda (caso actual de México que paga el 6,25% cuando la Libor está cercana al 4,5%), la quita se reduce al beneficio obtenido al fijar una tasa cercana al 4% para la primera parte de la refinanciación.

En cambio, los bonos con descuento reconocen desde el principio una reducción del 35% en la deuda a cambio de mantener la remuneración que hasta ahora venía reconociendo formalmente la deuda externa. Como hoy resulta más atractivo optar por los bonos a la par, se corre el riesgo de que la reducción en la deuda resulte muy pequeña en relación con las expectativas generadas.

Por último, en la medida en que la solución de la deuda externa resulte relativamente favorable a los acreedores surge un problema adicional para la política fiscal, ya que es deseable que todos los acreedores del Estado tengan un tratamiento similar. La cuestión no es tan importante en relación con quienes tienen capacidad de negociación respecto del Estado. Pero sería razonable que quienes no tienen esa capacidad de negociación obtengan condiciones similares a las del resto de los acreedores.

En resumen, las ventajas obtenidas lucen todavía como beneficios eventuales. Sin embargo, esto no quiere decir que se haya fracasado. Acordar con los acreedores externos era absolutamente necesario y el Gobierno ha aprovechado adecuada y oportunamente la confluencia de las buenas relaciones que mantiene con la administración Bush y otros gobiernos como el japonés, los logros obtenidos en el plano económico interno y una coyuntura internacional muy favorable para conseguir la reestructuración de la deuda.

BANCO DE DATOS

ARCOR

La industria de la alimentación es una de las más beneficiadas por la estabilidad económica, al incrementarse la demanda de sus productos. Ante el fuerte aumento de los pedidos en la plaza local, la compañía de golosinas Arcor anunció que construirá una nueva planta elaboradora de productos de chocolate. El monto de la inversión será de 20 millones de dólares y la fábrica se instalará en Córdoba, ocupando a 450 personas.

RANKING

La acción de Pérez Companc fue el papel que concentró el mayor caudal de negocios durante marzo: 152,5 millones de dólares (incluye acciones ordinarias, preferidas, en dólares y cupones), lo que representó el 14,4 por ciento del total operado en el recinto con papeles empresarios. En esa tabla de posiciones ocupó el segundo lugar Acindar, con negocios por 119,2 millones (11,2 por ciento), y luego siguieron Telefónica, 114 (10,7), Astra, 100,7 (9,5), Celulosa, 70 (6,6) y Renault, con transacciones por 53 millones de dólares (5 por ciento). Estas cifras muestran que en la Bolsa existe una fuerte concentración de negocios en pocas acciones: tan sólo seis de las más de 160 que cotizan absorbieron el mes pasado el 57 por ciento de las operaciones.

TABACALERAS

Las dos compañías que dominan el mercado de cigarrillos obtuvieron ganancias en sus balances del año pasado. Nobleza Piccardo registró utilidades por 4 millones de pesos, mientras que Massalin Particulares tuvo una ganancia de 3,6 millones. En este último caso el resultado es muy importante, ya que hasta el tercer trimestre del ejercicio acumulaba pérdidas por 2,3 millones de pesos.

DU PONT

La multinacional anunció que ampliará la producción en los establecimientos que posee en la Argentina (Mercedes) y en Brasil (Paulina), al mismo tiempo que abrirá en Singapur su novena planta de lycra en el mundo. La demanda mundial de lycra está aumentando a buen ritmo y esta expansión de Du Pont intentará cubrir los mayores pedidos. El negocio de fibra para Du Pont, incluyendo lycra, representa una facturación de 6500 millones de dólares anuales.

CITIBANK

El banco norteamericano apostó fuerte para quedarse con una acción del Mercado de Valores —existen 250 que permiten a sus poseedores tener a dos corredores propios en el recinto—, ya que pagó 1.150.000 dólares para apropiarse de esos papeles. Esta operación se registró en la rueda del miércoles pasado y alcanzó el precio record en este tipo de transacciones, superando en un 20 por ciento el valor anterior (930.000 dólares). El vendedor fue la sociedad de Bolsa Alfinex.

EL BAUL DE MANUEL

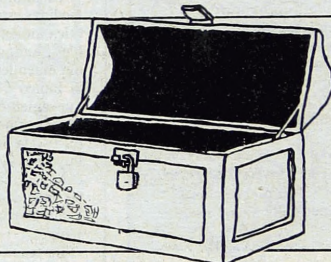
Por M. Fernández López

Kantorovich

Leonid V. Kantorovich (1912-1986) fue genio precoz. A los 14 acabó la secundaria, recibió de matemático a los 18, publicó su primer libro (*Cálculo de variaciones*) a los 20, profesor a los 22 y doctor a los 23. Todo en San Petersburgo —entonces Leningrado—, su ciudad natal. Un incidente en 1937 lo llevó a la economía. Una maderera le consultó cómo asignar 8 tipos de máquinas en la producción de 5 tipos de madera terciada y maximizar la producción según proporciones determinadas. Para determinar 12 incógnitas, el método clásico generaba unos 1000 millones de ecuaciones. ¡Colosal sobredeterminación! Hacía falta inventar un método, y Kantorovich era creativo (patentó varios inventos). Lo obtuvo en 1938 y su universidad lo editó en un folleto. Por esta obra, los soviéticos (mucho después) reclamaron prioridad en el descubrimiento de la programación lineal. En 1942 concluyó una obra donde extendía el método de la planificación óptima a la economía nacional, que no le publicaron hasta 1959. En 1949 ganó el premio Stalin, en 1964 miembro de la Academia de Ciencias, en 1965 ganador del Premio Lenin —con Nemchinov y Novoshilov— y en 1975 —con Koopmans— el Premio Nobel de Economía, "por sus contribuciones a la teoría de la asignación óptima de recursos".

Sus trabajos sobre programación lineal y optimalidad se conocieron mucho después del método Simplex (1947) de Dantzig y el trabajo de Koopmans (1951) sobre optimalidad. Este último se contactó en 1956 con Kantorovich y consiguió que se publicaran en inglés trabajos de 1939 y 1942 (en 1960 y 1958, respectivamente). Lo que hoy se llaman variables duales de la programación o precios de eficiencia, Kantorovich los llamaba "multiplicadores resolventes", y servían para fijar razones de equivalencia entre ítems finales. Si la razón de precios de eficiencia de dos ítems era distinta en dos departamentos o empresas, había ventaja en cooperar entre sí, cambiando ítems, a la manera del principio de la ventaja comparativa de David Ricardo.

Aquí se conoció primero su obra matemática, recomendada por Rey Pastor. En el '68 apareció en castellano su libro del '42 y en 1982 un estudio de su obra escrito por Héctor L. Diéguez. Sin embargo, debe recordarse que, cuando la Universidad de Leningrado publicaba sus *Métodos matemáticos de organización y planeamiento de la producción*, en la Argentina otro matemático, José Barral Souto (1903-76), meditaba el problema de "distribuir el trabajo de manera más eficiente", y publicó sus resultados apenas dos años después que los de Kantorovich (*Principios fundamentales de la división del trabajo*, 1941), juzgado por Leontief como "anticipación del enfoque de la programación lineal en la teoría económica".



De vuelta al pago

El daga y toma (y la partida doble) existía entre los indoeuropeos: no había deudor sin acreedor, ni acreedor sin deudor. Observaban normas de intercambio y de donaciones recíprocas. Un regalo acrecía el haber del receptor, mas dejaba deudor de un regalo equivalente. No cumplir era ofensivo. Estar en deuda era estar en pecado. En su habla, dar y recibir se decían con la sola raíz *ghabh*, origen de las voces latinas *habere* y *debere*, y de aquí *debita* (deudas). Las lenguas posteriores conservaron en *deuda* (debt, dette, debito, Schuld) aquel sentido dual de ofensa, pecado, culpa. En el Padrenuestro antes se rezaba "perdónanos nuestras deudas" y ahora "...nuestras ofensas" (aunque Jesucristo hablaba de deudas pecuniarias: Mateo 18: 21-35).

La guerra invirtió el orden: la deuda fue resultante de la ofensa. El derrotado era culpable, por tanto deudor. Indemnizaría al ofendido con dinero, bienes, territorios; entregas cuyo fin era debilitar el poder ofensivo. Y durante 30 años, término de una generación. Célebres fueron las reparaciones de Carthago (202 a.C.), Francia (1871), Alemania (1919). ¿Ahora nosotros? "La Argentina tenía una situación parecida a la de las posguerras", ha dicho un funcionario. Claro: posguerra de país vencido. Hay si, una derrota: la del pueblo, estrujado por marañas de leyes-decretos-impuestos, que vio achicarse su nivel de vida a la mitad. Trabajadores, activos y pasivos, cuyos sueldos compran sólo 4 días de una cesta familiar mensual. Y apaxas, las transferencias de fondos al exterior. Sólo un término del problema se muestra. Dos quedan ocultos: ¿cuál fue la ofensa?, ¿quién el ofendido? El Plan Brady nos robará las respuestas. También la calidad de vida: doble de jugo oblará el deudor. El salario comprará al mes menos de 4 días de la cesta familiar.

La sombra de Alberdi escuece al gobierno. Quizá haya oído el Presidente la voz del Restaurador: "O él, o yo; lejos esté de mí el que me llama infame traidor a la Patria en su Constitución, la misma que te veda ser reelecto; y quien pidió a Francia, para tumbarme, una intervención de humanidad". Hoy la humanidad no se expresa a través del Papa, agravada ante el derrumbe social argentino —como antes por el de Bialra, Bangladesh, Camboya, Etiopía—. ¿O a través de la ONU, cuyo dedo señala 14.000 niños muertos al año en el país por deficiente asistencia? Situación que irá peor si el Brady lo paga el pueblo. ¿Podrá éste, por 30 años, soportar el desprecio a sus necesidades, la exacción por un Estado "liberal", la ficción de la culpa, ser considerado agresor y no agredido, y pagar sin recibir razón por ello, salvo honrar turbios pactos de ministros descomedidos con países que por siglos invadieron y saquearon cuanto estaba más allá de sus fronteras?