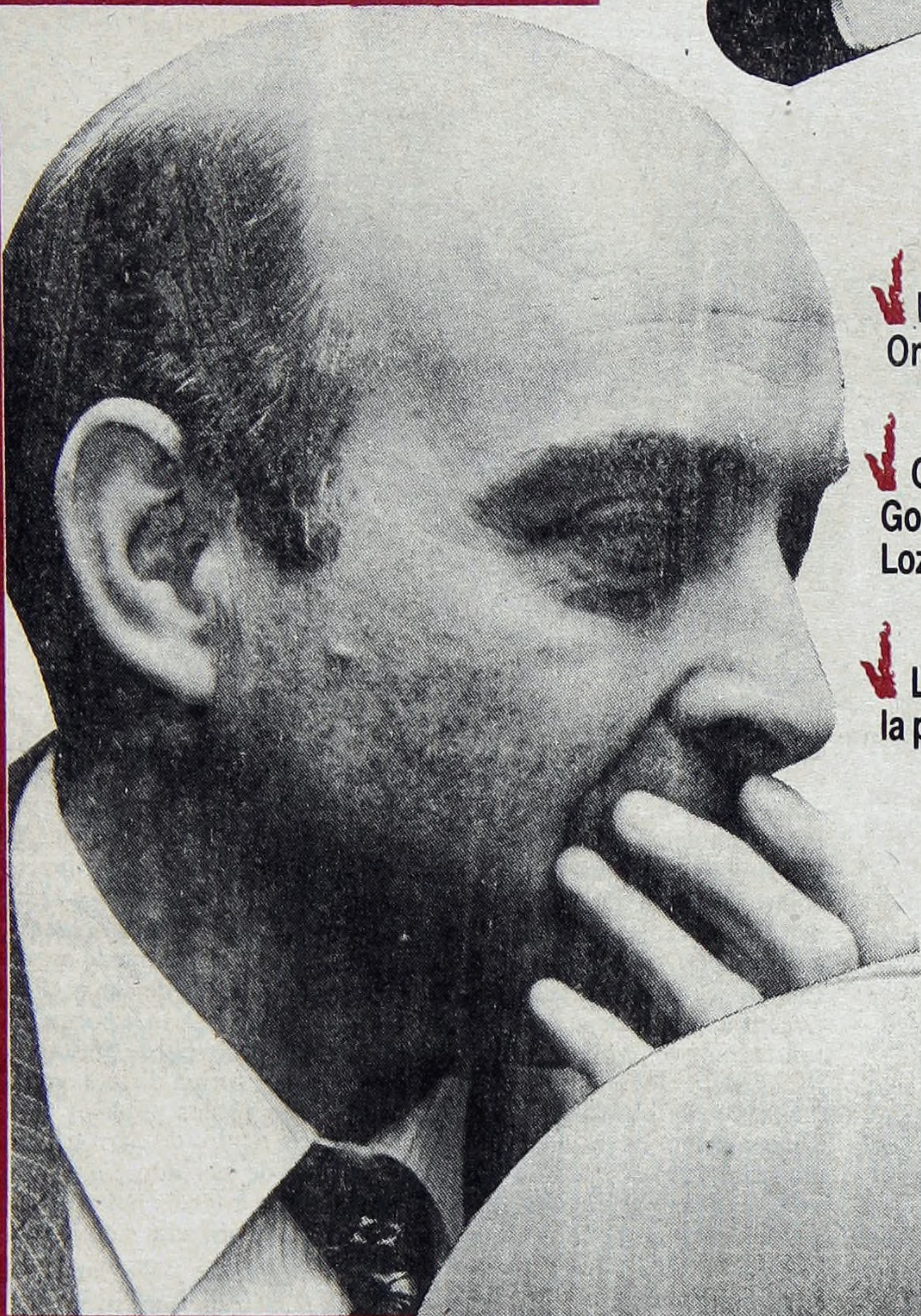


**EL NUEVO PRESIDENTE
DEL BANCO CENTRAL
SERA TANTO O MAS
IMPORTANTE QUE EL
TITULAR DE ECONOMIA**



Suplemento
económico de
Página/12

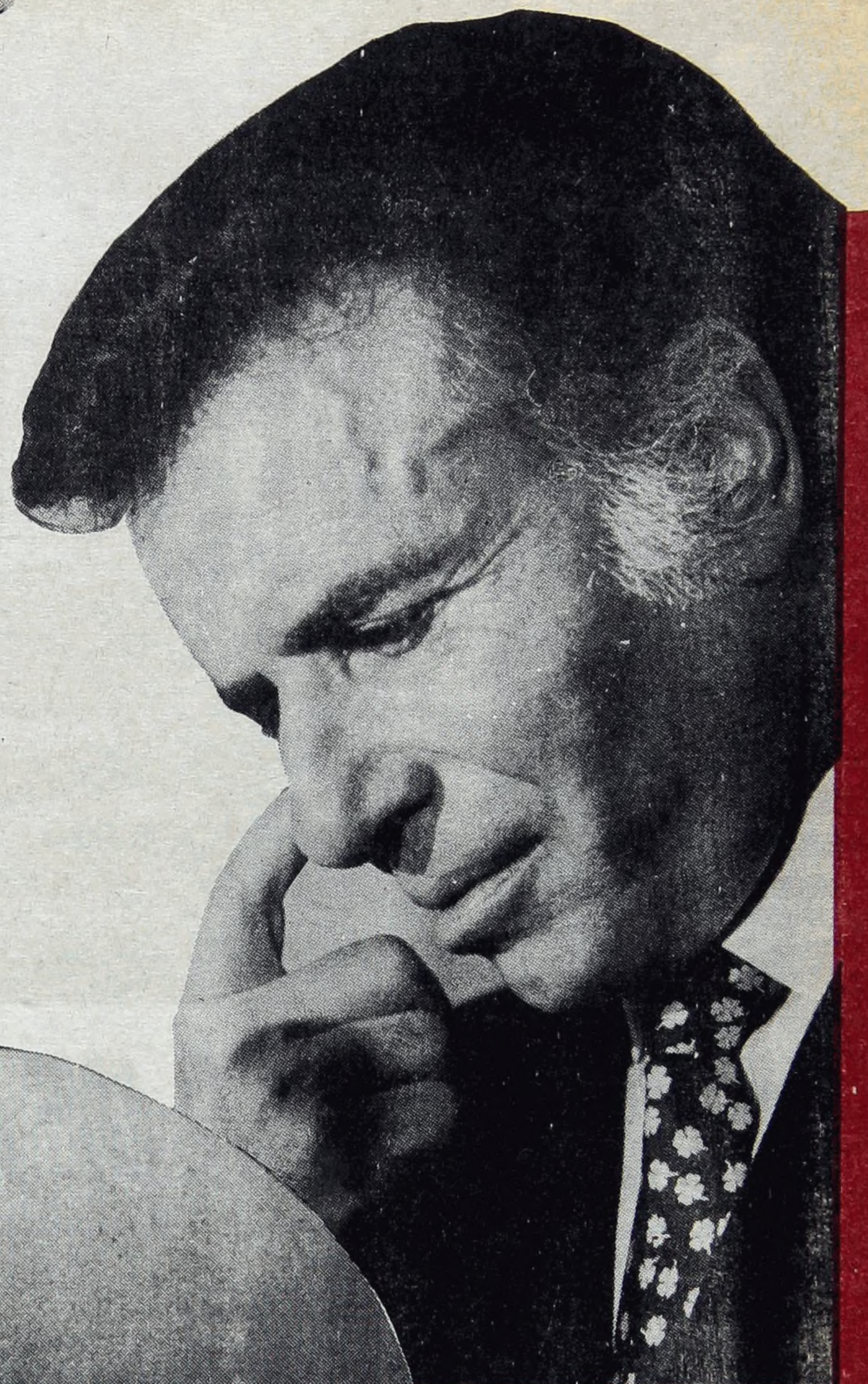
Domingo 11 de octubre
de 1992 - Año 3 - N° 129



La flamante Carta
Orgánica del BCRA

Opinan Machinea,
González Fraga, Avila y
Lozano

Los candidatos a ocupar
la presidencia



NACE UN MINISTRO

UN BANCO
éxito 800

la mejor garantía
para sus negocios.

 **banco de la ciudad**

BANCO CENTRAL

Roque Fernández, actual titular de Banco Central.



Roberto Alemann, dos veces ex ministro de Economía.

Adalberto Krieger Vasena, ex ministro de Economía, ahora en el First Boston.

Felipe Murolo, actual vice del Banco Central.

Emilio Cárdenas, banquero privado, ya designado embajador ante la ONU.

Aldo Dadone, actual presidente del Banco Nación.

LOS 58 DIAS DE MINGO

(Por S.D.S.) El primer presidente del "nuevo" Banco Central ejercerá la presidencia número 50 desde que fuera creado en 1935, si se cuenta cada presidencia como el mandato ininterrumpido de una misma persona. Para todo el periodo, la duración promedio de cada presidencia fue de 14 meses. El presidente que más duró en el cargo fue el primero: Ernesto Bosch, quien lo retuvo durante más de 10 años, entre 1935 y 1945. El segundo "duro de rajá" fue Adolfo Diz, que acompañó la gestión de Martínez de Hoz: poco menos de cinco años.

Es claro que la duración de un mandato no lo es todo. Domingo Cavallo estuvo apenas 58 días en el cargo, pero le bastaron para tener en vilo al país. Extendió un gigantesco redescuento e instauró un régimen de seguros de cambio con el que estatizó gran parte de la deuda externa privada, eclipsó a su ministro de Economía, José M. Dagnino Pastore, ametralló con "remones" (circulars

de regulación monetaria) a las entidades financieras, y se dio tiempo para mantener una polémica pública en las páginas de *Clarín* con sus críticos Juan Alemann y Alvaro Alsogaray, a quienes llamó, peyorativamente, "liberales de la City". Incluso acusó de lobbista de las empresas constructoras al capitán-ingeniero, empeñado en venderle un plan de reactivación económica basado en la extensión de los subterráneos de Buenos Aires.

En el extremo opuesto, el voluble Rodolfo Rossi no hizo nada involuclable en las cinco semanas que duró en un cargo para el que —dijo— se había preparado "toda la vida". Cuando tuvo que irse, interpretó que se trataba de "un ascenso", refiriéndose tal vez a la elevación física producida por eyeción violenta.

También a nivel internacional las personalidades cuentan. El "durísimo" Paul Volcker fue presidente de una Reserva Federal que, ahora bajo el mando de Alan Greenspan, le

dio a Bush el gusto de reducir la tasa de interés a niveles ineditamente bajos para huir de la recesión.

Uno de los aspectos que ayudó a superar la hiperinflación alemana fue la muerte, en diciembre de 1924, del presidente del Reichsbank, Havesstein, que había confiado en enfrentar la dramática situación hiperinflacionaria comprando impresoras de billetes de mayor velocidad. A su muerte fue reemplazado por Schacht, un confeso partidario del patrón oro que se sentó sobre las máquinas de emisión. Graham, un tratadista de la hiperinflación alemana, escribió que la muerte de Havesstein, "no pudo ser más oportuna", ya que su cargo era inamovible. El actual presidente del Bundesbank, Helmut Schlesinger, no tiene ni de lejos la reputación de su antecesor, Karl Otto Pohl, quien llegó a enfrentarse con el canciller Kohl a raíz de la conversión de monedas que precedió a la unidad alemana, renunciando poco después.

(Por Sergio Serrichio) Si la nueva Carta Orgánica del Banco Central (BC) hubiese estado rigiendo en 1980, muchos ahorristas del BIR se hubieran salvado de prolongados padecimientos, ya que desde el mismo día en que quebró la entidad de Trozzo habrían sabido que sus dineros eran irrecuperables. Cuando se reglamente la nueva Carta Orgánica no sólo dejará de haber garantías para los depósitos. Además, ese estatuto elimina virtualmente la actuación de la entidad como prestamista de última instancia (ver diccionario), consagrando así la supervivencia de uno de los principios claves del ajuste económico más allá de los avatares de la convertibilidad: la ortodoxia monetaria y la imposibilidad de apelar a la maquina para financiar al Estado. Pero lo que muchos destacan como la novedad más relevante es que las futuras autoridades (presidente, vice y ocho directores) tendrán un mandato firme por seis años, es decir hasta bien entrado el próximo gobierno, y gozarán de un apreciable grado de independencia del poder político. Tanto, que el economista Jorge Avila opina que "en el largo plazo, el presidente del BC será más importante que el ministro de Economía".

La nueva ley, aprobada por el Senado, el 23 de setiembre pasado, reemplaza a la 20539/74, sancionada en tiempos del peronismo "del '73", que le daba al BC la colosal misión de "regular el crédito y los medios de pago, y crear condiciones que permitan mantener un desarrollo ordenado, crecimiento con sentido social, alto grado de ocupación y poder adquisitivo de la moneda".

El que mucho abarca poco aprieta, razonan los partidarios de la reforma. Más austero, el nuevo BC tendrá como objetivo "preservar el valor de la moneda". Así de escueto es también el mandato del Bundesbank alemán, modelo en el que

se inspiran los adeptos a la ortodoxia monetaria. Y al igual que en los casos alemán y norteamericano, el otro principio que resalta es el de la "independencia" del BC, basada en la estabilidad de su directorio.

Este principio, que José Luis Machinea califica de "simplista", consiste en que no se puede presionar a quien no se puede echar. El corset que la nueva Carta le pone al BC hace el resto: no puede prestarle al gobierno en forma directa, en caso de comprar títulos públicos tiene que hacerlo dentro de ciertos límites y a precios de mercado, no puede prácticamente extender redescuentos a las entidades privadas y toda una serie de "no puedes" con los que se quiere exorcizar a la conducción monetaria de males del pasado.

El cuadro adjunto que reproduce cifras de un informe del actual titular del BC, Roque Fernández, reseña las pérdidas en que incurrió la entidad durante la década del ochenta, debido a subsidios explícitos e implícitos al sector privado, y al financiamiento al gobierno. "El Banco Central será más independiente para hacer menos cosas", sintetizó González Fraga (ver aparte). "El poder de este Banco Central será su capacidad de decir que no", remató.

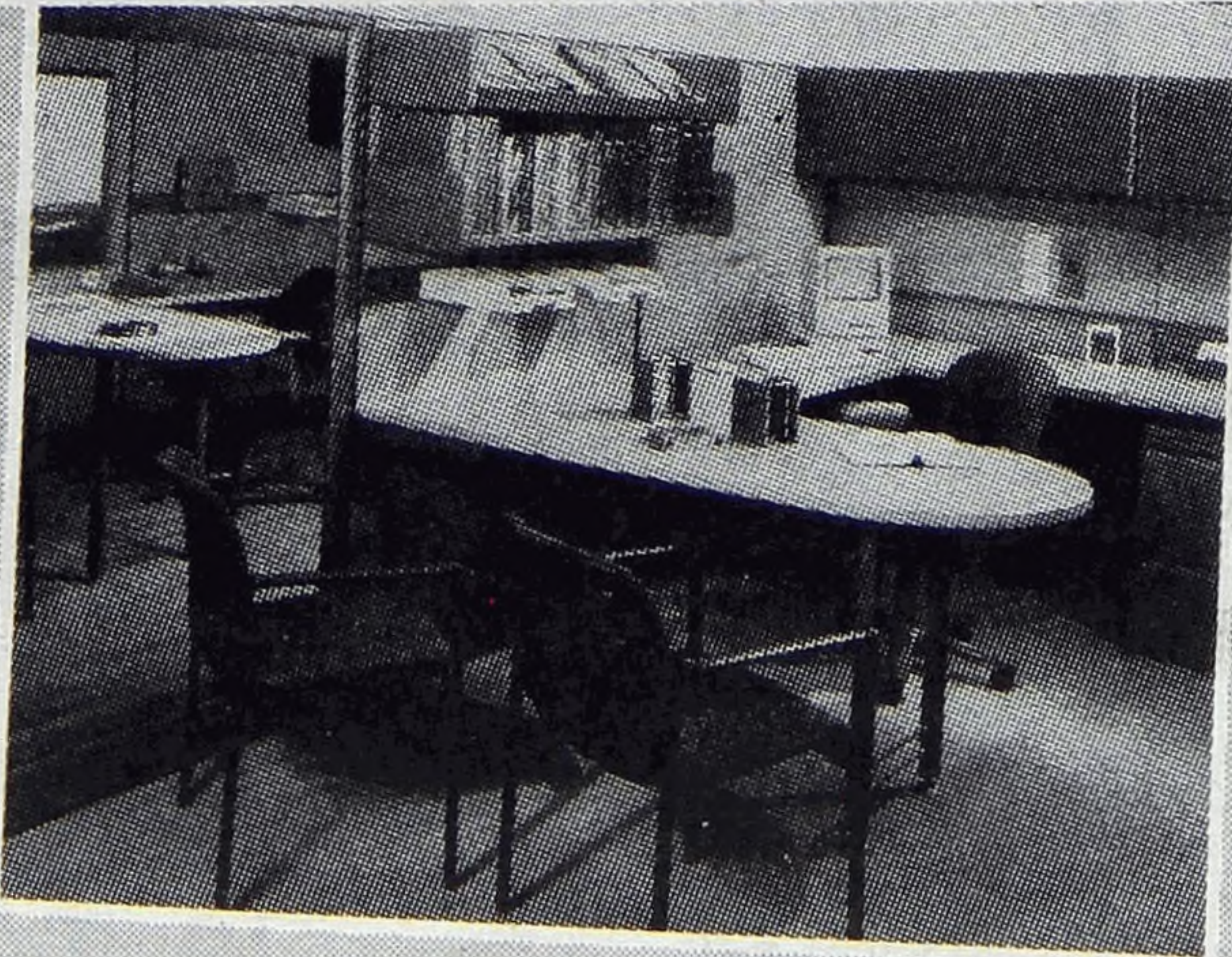
Aplicando la misma metodología de una investigación acerca de la independencia de los bancos centrales de dieciocho países industrializados 1), CASH midió el grado de independencia del "nuevo" BC en base a una serie de atributos que definen su "independencia política" (capacidad de "elegir su objetivo de política monetaria"), y su "independencia económica" (capacidad de elegir los instrumentos para ejecutar la política elegida). De acuerdo con estos criterios, el BC criollo estaría entre los seis BC más independientes del grupo. A su vez, un estudio empírico 2) demuestra que los países cuyos bancos centrales son "obje-

El sistema líder en el mundo.

Las estaciones de trabajo del sistema Acción Office, diseñado por Herman Miller, son la herramienta seleccionada por las empresas de vanguardia, para el equipamiento integral de sus oficinas.

Sistema ACTION OFFICE

Un sistema increíblemente versátil adaptable a todo tipo de tareas.



* Colección

Florida 890, 1º piso, 1005, Buenos Aires
311-9073, 312-9600 FAX 312-2615.

Sistemas de amoblamiento para el equipamiento de oficinas, viviendas, sanatorios, industrias y laboratorios.

PERDIDAS DEL BANCO CENTRAL EN LA DECADA DEL OCHENTA

(en millones de dólares)

Política monetaria y cambiaria (subsidios al sector financiero, cuenta de regulación monetaria y licuación de pasivos empresarios)	37.902
Financiamiento a entidades (liquidación de entidades financieras y redescuentos al Banco Hipotecario y al BANADE)	14.638
Financiamiento directo al Gobierno	12.661
TOTAL (incluye algunos rubros no especificados)	67.746

LA DANZA DE LOS BANQUEROS

¿Quién será el próximo presidente del Central? Hay quienes apuestan a la continuidad del actual titular, Roque Fernández, como un candidato natural para evitar conflictos.

Aldo Dadone, al frente del Banco Nación, ya tiene foguero bancario y cuenta con la ventaja de pertenecer al riñón cavallista. Por esa misma razón también circula el nombre de Felipe Murolo, el actual vice del BC.

Roberto Alemann y Adalberto Krieger Vasena, dos prohombres del establishment, siempre están ahí, aunque no cuentan con la simpatía de Cavallo.

También suena el nombre de Leonardo Anidjar (dueño del Banco del Sud), al menos para sembrar si alguna vez es capaz de decir "sí".

Quien crea en los paralelos y las paradojas de la historia puede apostar sus boletos a Emilio J. Cárdenas, descendiente de Emilio F., el último presidente del BC anterior al primer peronismo. Durante el gobierno de Menem ya sucedió que un banquero "con pedigree" como Enrique Folcini, se sentara en la poltrona que antes había ocupado un ancestro. Y Cárdenas, que se permitió llamar "cleptocracia" a un gobierno del que ahora es embajador, bien puede presidir una entidad que requiere cara de piedra.

tivamente" más independientes, tienden a tener menor inflación.

Hay, sin embargo, una dimensión "subjetiva" de la independencia de una entidad —la personalidad de sus integrantes— de improbable medición (ver "La importancia de llamarse..."). Además, el proceso de designación de las nuevas autoridades puede llegar a suscitar las mismas críticas que generó la designación de los integrantes de la ampliada Corte Suprema de Justicia o que se observan ahora en la conformación de la Cámara de Casación Penal. El modo es el mismo: propuesta de una lista por parte del Gobierno, y aprobación por una Comisión de Acuerdos donde el oficialismo tiene mayoría.

Tanto la cuestión de la independencia del BC como otros aspectos fueron planteados a cuatro economistas (ver aparte). Las opiniones coinciden en un punto: el peligro que representa la desaparición del rol del Banco Central como prestamista de última instancia en caso de crisis bancaria.

La coincidencia es menor en el caso de las garantías, porque aquí importan más las diferencias de perspectiva. A los bancos extranjeros les importa relativamente poco, pero preocupa a bancos pequeños. El gerente general de un banco cooperativo, que prefirió el anonimato, dijo que la eliminación de garantías no le preocupaba. "Era optativa y nosotros ya no adheríamos", explicó. No obstante, la Federación de Bancos Cooperativos (FEBANCOOP) está negociando la constitución de un sistema de garantía a partir de la creación de un banco mayorista del sector. El punto clave pasa por conseguir un buen socio externo, para lo cual el candidato más firme es un banco alemán de similares características al que aquí se intenta armar, aunque el más apetecido es el Credit Agricole de Francia, un banco cooperativo que disfruta indirectamente de los beneficios del proteccionismo agrícola europeo.

A nivel de la banca provincial, la garantía tampoco parece ser una cuestión mayor. "Era cara y redundante, porque nosotros ya tenemos la de los gobiernos provinciales", dijo a CASH José Viudes, presidente de la Asociación de Bancos de Provincia (ABAPRA). Lo que sí le inquieta es la prohibición al BC para darles crédito a los bancos provinciales. "Tenemos un gran bache de financiamiento —alerta Viudes— y esto va a agudizar los problemas de las economías regionales."

En convertibilidad, con encajes bancarios altos, con un presidente del BC atornillado por seis años, sin garantía de depósito y sin "préstamos de última instancia", todo apunta a que los bancos deberán tener una política crediticia más bien conservadora. ¿Cómo se financiará, entonces, la inversión productiva en la Argentina? La pregunta es de difícil respuesta. "Hay dos sistemas básicos —explica el diputado justicialista Miguel Balestrini, presidente de la Comisión de Finanzas—, uno de tipo de alemán, con mayor participación crediticia de los ban-

cos, y otro más bien sajón (inglés y norteamericano), donde una gran parte del crédito se orienta por los mercados de capitales; nosotros nos aproximamos a este último modelo".

De ahí la importancia que el Gobierno asigna a la sanción del nuevo sistema previsional, que privatiza las jubilaciones y canaliza fondos al mercado de capitales. Original, sin dudas: un sistema americano a partir de un Banco Central "a la alemana".

(1) Vittorio Grilli, Donato Masciandaro y Guido Tabellini: *Political and Monetary Institutions in the Industrial Countries*.

(2) Alberto Alesina y Lawrence Summers: *Central Bank Independence and Macroeconomic Performance: Some Comparative Evidence*.

DICCIONARIO

ENCAJE: Proporción de los depósitos captados por un banco que deben mantenerse en reserva. Cuanto más alta es, menor es la capacidad de préstamo de los bancos.

GARANTÍA DE DEPÓSITOS: Sistema por el cual el BC o algún organismo público o mixto garantiza a los depositantes el cobro de su dinero en caso de quiebra bancaria.

PRESTAMISTA DE ÚLTIMA INSTANCIA: Figura jurídica de los sistemas bancarios tradicionales que habilita al BC a conceder crédito a entidades con problemas de liquidez.

REDESCUENTO: Operación por la cual el BC redescuenta a un banco comercial, concediéndole capacidad adicional de crédito por un valor que éste había previamente descontado a una empresa o particular. Aumenta el volumen total de la oferta monetaria.

EL TUNEL DEL TIEMPO

(Por S.D.S.) El Banco Central de la República Argentina fue creado en 1935, a partir de un proyecto elaborado por el experto británico Otto Niemeyer y los trabajos de una comisión encabezada por Raúl Prebisch. La crisis del '30 hizo necesaria la intervención del Estado. Las virtudes del modelo agroexportador se habían esfumado con la crisis internacional y el anterior orden monetario, basado en la existencia de una Caja de Conversión y una ley de convertibilidad, llevaba a una profundización a escala local de una crisis que nos llegaba desde afuera; ya no se exportaba tanto y la inversión externa se retraía.

Paradójicamente, la Carta Orgánica ahora sancionada, sumada a la vigencia de la Ley de Convertibilidad inaugurada en abril de 1991, coloca al nuevo BC más próximo al período pre Banco Central que a otro sistema. Ese modelo funcionó bien du-

CUATRO OPINIONES

PREGUNTAS:

1) ¿Está de acuerdo con la eliminación de la garantía de depósitos?

2) ¿Está de acuerdo con la eliminación de la figura del BC como prestamista de última instancia?

3) ¿Qué opinión le merece la independencia del Banco Central?

4) ¿Qué valor tiene la independencia del Banco Central en el contexto del Plan de Convertibilidad?



JOSE LUIS MACHINEA
(Ex presidente del Banco Central)

1) Lo más razonable sería haber mantenido un sistema de garantía para los pequeños depositantes. En el contexto de una crisis en el sector financiero, la falta de garantías puede agravarla. Un sistema de garantías privado tiene el problema de la credibilidad ante la falta de compromiso estatal. No sé si el sistema financiero argentino puede suplir esto.

2) Hay que dejar abierta la posibilidad de un sistema de cobertura más amplia que la garantía. La facultad de prestar hasta un máximo de 30 días es insuficiente. Si el mercado sabe que el BC va a respaldar a un banco en problemas sólo por 30 días y sólo hasta el monto de su patrimonio, descuenta que no va a alcanzar y acelera corridas sobre la entidad. Y ahí llegamos al problema de la salud del sistema financiero. El BC debe tener al menos la facultad de decidir si vale la pena actuar o no. No se le puede prohibir actuar.

3) La independencia del BC no es imprescindible para la estabilidad: Japón, Francia, Holanda, los países escandinavos, no tienen bancos centrales independientes. Por otra parte, no es bueno imponer un presidente "independiente" por una mayoría circunstancial en el Congreso. Me parece más importante la coordinación de la política económica.

4) A la luz de todas las prohibiciones que tiene el BC y con el Plan de Convertibilidad, se vuelve básicamente una Caja de Conversión. Si se puede hacer muy poco, la independencia se vuelve una cuestión formal. Algunos creen que eso es bueno, y

lo entiendo a la luz de algunas cosas que ocurrieron en el pasado. Pero las restricciones son excesivas.



JAVIER GONZALEZ FRAGA
(Ex presidente del Banco Central)

1) No. Como estaba previsto en la Ley de Emergencia Económica, debería crearse un Instituto de Garantía de los Depósitos con fondos públicos y privados, que establezca una garantía que sea optativa y remunerada, y que tenga también capacidad de vigilancia del sistema financiero. Estoy de acuerdo en que la garantía de los depósitos no obligue al BC a emitir dinero.

2) No. El rol del BC como prestamista de última instancia tiene como finalidad preservar la estabilidad del sistema financiero y, así, la estabilidad de la moneda. Si de lo que se trata es de no afectar la convertibilidad, la solución sería que el BC pudiera endeudarse, por ejemplo siendo parte de una red internacional.

3) El concepto de independencia del BC es fundamental. Hoy el Ministerio de Economía absorbe demasiadas responsabilidades. Cuando el país salga de los planes y entre en una economía madura, sana y en crecimiento, necesitaremos un BC independiente, no sujeto a los vaivenes políticos.

4) Un BC independiente es la conclusión natural de la convertibilidad, pues ésta no va a ser para siempre. En algún momento el Gobierno perderá el manejo de la cuestión cambiaria y entonces será importante que las políticas cambiaria y monetaria estén definidas por un grupo de profesionales independientes y estables, que no puedan ser reemplazados ante el cambio de un presidente o ministro. Eso da credibilidad.



JORGE AVILA
(Consultora Macroeconómica)

1) No estoy de acuerdo, aunque no tengo en claro cuál es el alcance de la eliminación de la garantía de depósitos. Esta figura data de principios de siglo y contribuye a atenuar o evitar las corridas bancarias. Está

bien que no se obligue al BC a dar garantías sobre los depósitos, pero está mal prohibirle que eventualmente lo haga.

2) La ley pone márgenes muy exigüos. Sería malo que, en una crisis, el BC se vea obligado a violar la carta orgánica. Aun en convertibilidad podría ser prestamista de última instancia, actuando como un nexo privilegiado entre el sistema financiero privado y una red de seguridad internacional. Si los bancos privados lo hacen por sí solos, puede haber problemas de coordinación.

3) La independencia del BC es lo más positivo de la nueva ley. La gran innovación es la autonomía política que se le confiere al directorio. Esto está destinado a transformar al presidente del BC en la primera autoridad económica del país: en el largo plazo será más importante que el ministro de Economía.

4) En convertibilidad, salvo la de superintendencia de los bancos, este BC casi no tiene funciones. Esto es un patrón dólar.



CLAUDIO LOZANO
(Economista de ATE)

1) No sirve hablar de un instrumento si no se alude al marco político que lo incluye. La garantía de los depósitos debe vincularse con el direccionamiento del ahorro interno hacia lo que el BC defina prioritario. En el presente contexto, su eliminación determinará la concentración de los depósitos en la gran banca local y extranjera.

2) Al igual que en el caso anterior, es un instrumento que debe resignificarse en el marco de una política que, partiendo de la reconstrucción de un patrón monetario, oriente el crédito en función de una intervención pública en el rumbo productivo.

3) No. Las disposiciones en este sentido tienen por objeto expropiarles a futuros gobiernos la administración de la política monetaria. La "independencia funcional" que se consagra institucionaliza la creación de moneda en manos de quienes controlan la oferta de divisas.

4) La independencia funcional del BC garantiza la irreversibilidad del esquema en curso y convierte el banco en una caja de conversión al margen de gobiernos futuros. Se consolida una política monetaria y fiscal que transforma en constante la exigencia del ajuste.

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

PENSAMIENTO JURIDICO EDITORA

Talcahuano 481 - 2º Piso - (1013) Capital
Tel.: 35-9116/1652

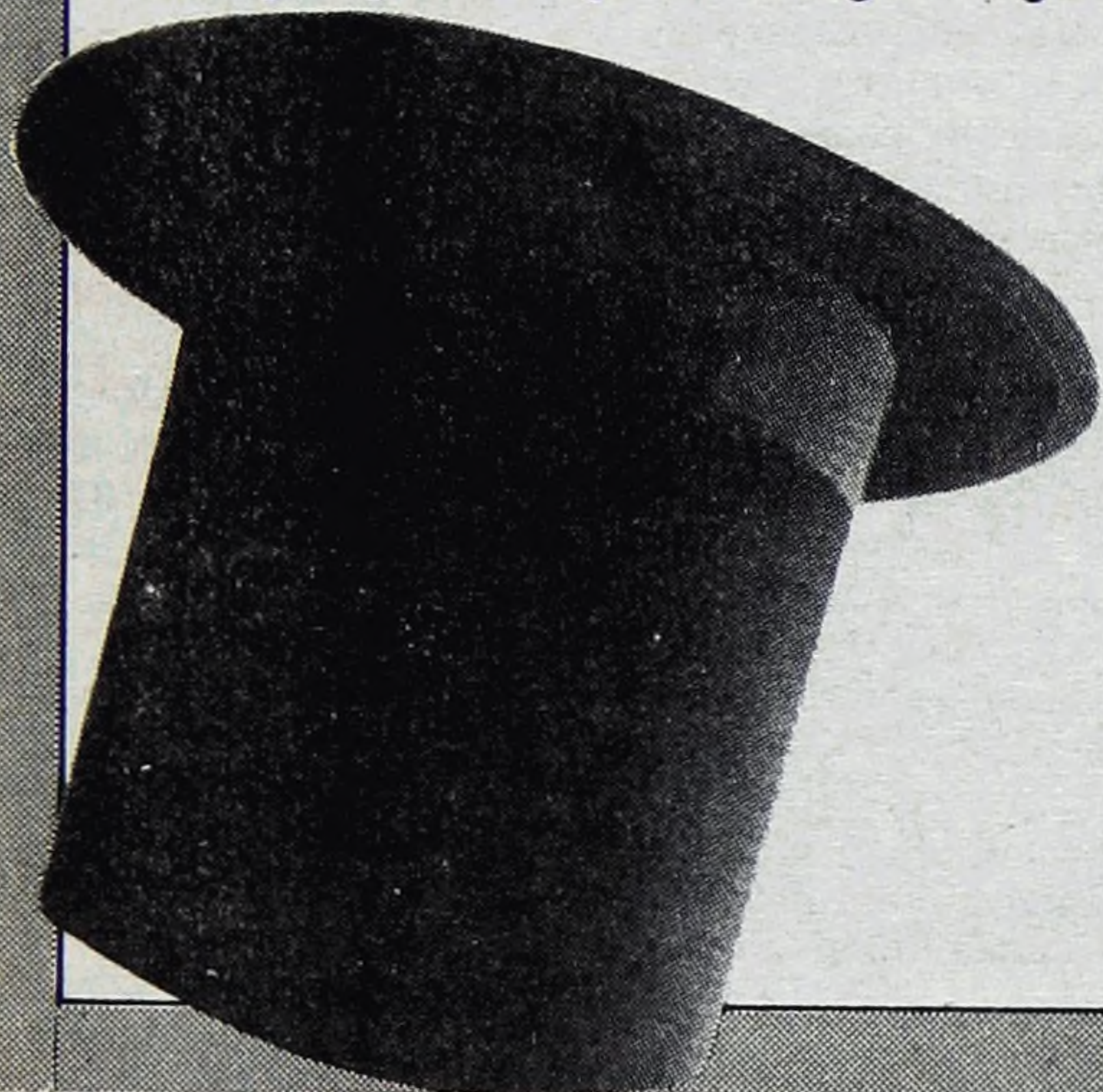
NOVEDAD

DERECHO LABORAL PARA EL ABOGADO Y LA EMPRESA
Por el Dr. Enrique J. M. Erramuspe

2ª edición actualizada y ampliada con la nueva Ley de Empleo
Nº 24.013 concordada con decreto reglamentario y la nueva
Ley de Accidentes de Trabajo Nº 24.028

Por Jorge Schvarzer

FALACIAS ECONOMICAS



SALARIOS Y ENANOS

Un enano es un enano en relación al promedio de altura de las personas. Un gigante lo es en relación a ese mismo promedio. El promedio puede ser medido y calculado estadísticamente, o bien resultar de cierta sensación de los observadores, pero es un hecho, un valor, un criterio de comparación y de medida necesario para saber de qué estamos hablando cuando decimos un enano o un gigante. En broma o en serio, pero con orgullo, un petiso amigo mío decía que él era "el enano más alto del mundo".

Este comentario parece trivial, pero no lo es. Porque todos los días los análisis nos bombardean con comparaciones que no se refieren a un promedio sino al resultado que desean mostrar sus promotores. Cuando alguien dice, por ejemplo, que el salario subió, no está comparando su valor actual con el promedio del quinquenio anterior, por ejemplo (que señala una enorme caída), sino con algún momento (mes o trimestre) excepcional en el cual el salario fue todavía peor que el actual. Se trata de una falacia de presentación que recorta a la serie estadística para extraer sólo el tramo que beneficia a la tesis que se quiere demostrar.

El salario actual está 30 por ciento debajo del promedio de todo el quinquenio 1984-88; en cambio, está encima del valor que se registró en el fatídico mes de julio de 1989, signado por el cambio de gobierno y la hiperinflación. En otras palabras, el salario actual es enano en relación a lo normal y reciente en la Argentina. Puede decirse que es el salario enano más alto de la historia si se lo compara con su valor en el peor momento de una crisis. Pero la base elegida no es normal; y la comparación, tampoco. Como sabe muy bien mi amigo el petiso, que bromea pero no se confunde con los datos estadísticos.

Para la mano del ejecutivo

La informática tiene hoy tres tendencias: más capacidad, más velocidad, menos tamaño. Los notebooks, las computadoras portátiles de pequeño tamaño, son un resumen de las tres.

La Texas Instruments Travel Mate 3000 tiene una memoria RAM de 2 MB y un procesador 386. La de 20 MB de capacidad cuesta 1980 dólares más IVA en la representación oficial de la empresa, en Lavalle 1526. El mismo modelo, pero con 40 MB de memoria, sale U\$S 2230 más IVA. Si al equipo se quiere adicionar el modem que le permite enviar y recibir fax habrá que abonar U\$S 489 adicionales, más el IVA correspondiente.

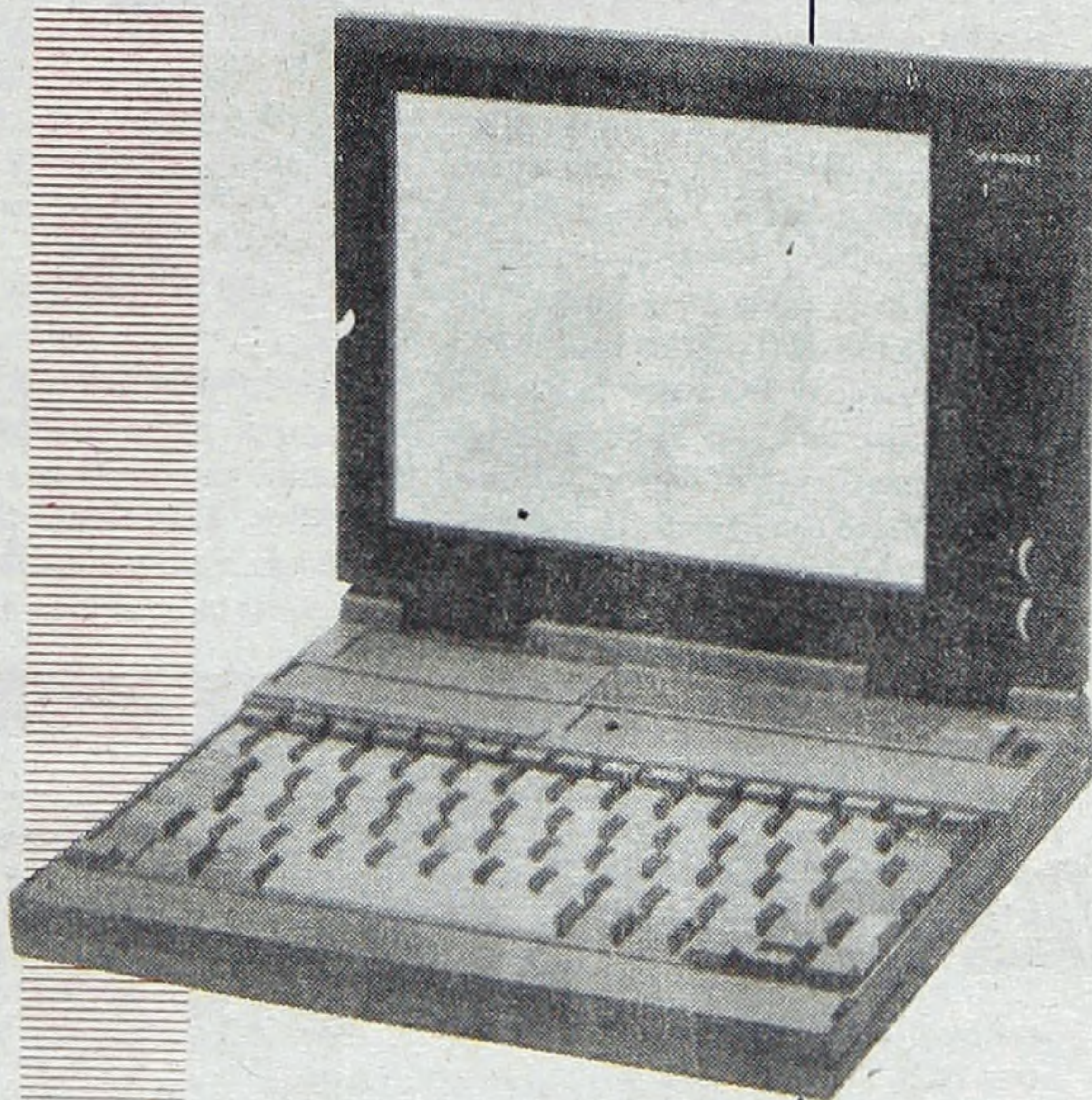
Una Commodore con procesador 286 (más lento y antiguo, pero por ello mismo de liquidación y precio más bajo), con disco rígido de 20 MB, un peso de 3,200 kg y 20 horas de autonomía de trabajo cuesta 1499 dólares más IVA en Ceres (Diagonal Norte 909). Ofrecen un plan de financiación a través del Banco Tornquist en 6 cuotas de 299.

También en Ceres ofrecen los notebooks de Minolta y Acer, ambos con procesador 386, a 2500 dólares con IVA incluido.

La Panasonic de 40 MB, con procesador 286 y que utiliza disketes 3,5, sale 1800 dólares (IVA incluido) en Viamonte 1352.

Por el mismo precio, en Infocenter (Viamonte 1477) se puede comprar el notebook Philips con procesador 286 y 1 MB de memoria RAM. Allí también ofrecen la Toshiba de 80 mega en disco, procesador 386 y salida fax a U\$S 2300. La Sanyo de 60 mega y procesador 386 cuesta 2250 y la Mitac de iguales características 2150.

EN EL BOLSILLO



Jabón en polvo para lavarropas

	Tía	Disco	Carrefour	Norte	Hawaii
Skip ultra (*)	3,70	3,43	3,16	3,40	3,41
Duplex mini espuma	2,70	2,81	2,22	2,39	—
Ala matic	2,50	2,67	—	2,42	2,42
Skip	—	3,10	2,79	2,85	2,85
Drive ultra (*)	3,20	3,59	—	3,10	3,10
Tide ultra (*)	3,50	3,81	2,73	3,39	—
Mot	3,10	3,14	2,68	2,89	—
Ala acción completa	1,80	2,30	1,86	1,99	2,06
Drive	2,50	3,18	2,58	2,79	2,79
Tide	4,90	5,38	4,46	4,99	—

Todos los envases son de 800 g., menos los marcados (*), que tienen 650 g.

G RUPOS

(Por O.M.) Considerado por algunos como simple mascarón de proa de capitales británicos, y por otros como una empresa a la que valdría la pena imitar, el Grupo Rabello, fundado hace poco más de cuarenta años, salió a la luz con operaciones que incluyen la compra de Renault, la privatización de ferrocarriles, seguros, fondos de pensión y gas, entre otros. En lo que sí hay acuerdo es que todo esto es posible a partir de la figura de José Javier Goñi, actual presidente y accionista mayoritario de la compañía.

Cuando en julio pasado trascendieron los nombres de los compradores de la entonces Renault

Aunque desconocido fuera de la City, donde es uno de los principales operadores, el conglomerado que comanda José Javier Goñi es uno de los nuevos dueños de Ciadea (ex Renault), figura como firme candidato para quedarse con alguna de las líneas de ferrocarriles suburbanos, está interesado en otras privatizaciones y, sin agotar la lista, ha venido creciendo en el mercado de los seguros.

DESPROLIJIDADES EN

(Por O.M.) En Rabello sostienen que la compra de Renault fue "casualidad" y explican que la relación con los franceses nació hace treinta años, casualmente, el mismo tiempo que Goñi lleva en la empresa. Fue el periodo durante el cual Rabello se convirtió en el principal vehículo para la compra de acciones y otros activos financieros de la automotriz.

Los continuos viajes de Goñi a Francia y sus cada vez más estrechas relaciones con la Regie, matriz de Renault, lo convirtieron en uno de sus hombres de confianza y de consulta.

Cuando la empresa decidió hace dos años privatizar sus activos, especialmente los ubicados fuera de Europa, la consulta a Rabello era casi inevitable. En ese momento comienzan las casualidades: la primera fue que Manuel Antelo, un importante autopartista argentino, también era cliente de Rabello. Por otra parte, Antelo ya mantenía, antes de la formalización del MERCOSUR, intensas relaciones comerciales con su par brasileño Roberto Kasinski.

Para concretar la operación, luego de un año y medio de negociaciones "prolijas, intensas y confidenciales", se fundó una nueva empresa, la Compañía Financiera de América Latina (COFAL), que es la que compró el paquete accionario de Renault por una cantidad de dinero que ninguna de las partes interesadas quiere dar a conocer.

Y es en este punto donde aparecen algunas "desprolijidades" en la información. De acuerdo con un documento de trabajo de Rabello "la tenencia (accionaria) de COFAL se distribuye de la siguiente manera: el grupo mayoritario tiene el 67 por ciento del capital y está integrado por empresarios de la Argentina y Brasil, y el 33 por ciento restante pertenece a la Regie National de Usines Renault... Dentro del grupo de control, formado por los socios latinoamericanos, la tenencia mayoritaria está encabezada por Manuel Antelo y la minoritaria por José Javier Goñi y Roberto Kasinski...". La participación de Rabello, por otra parte, es del 18 por ciento del 67, esto es, algo más del 12 por ciento del total.

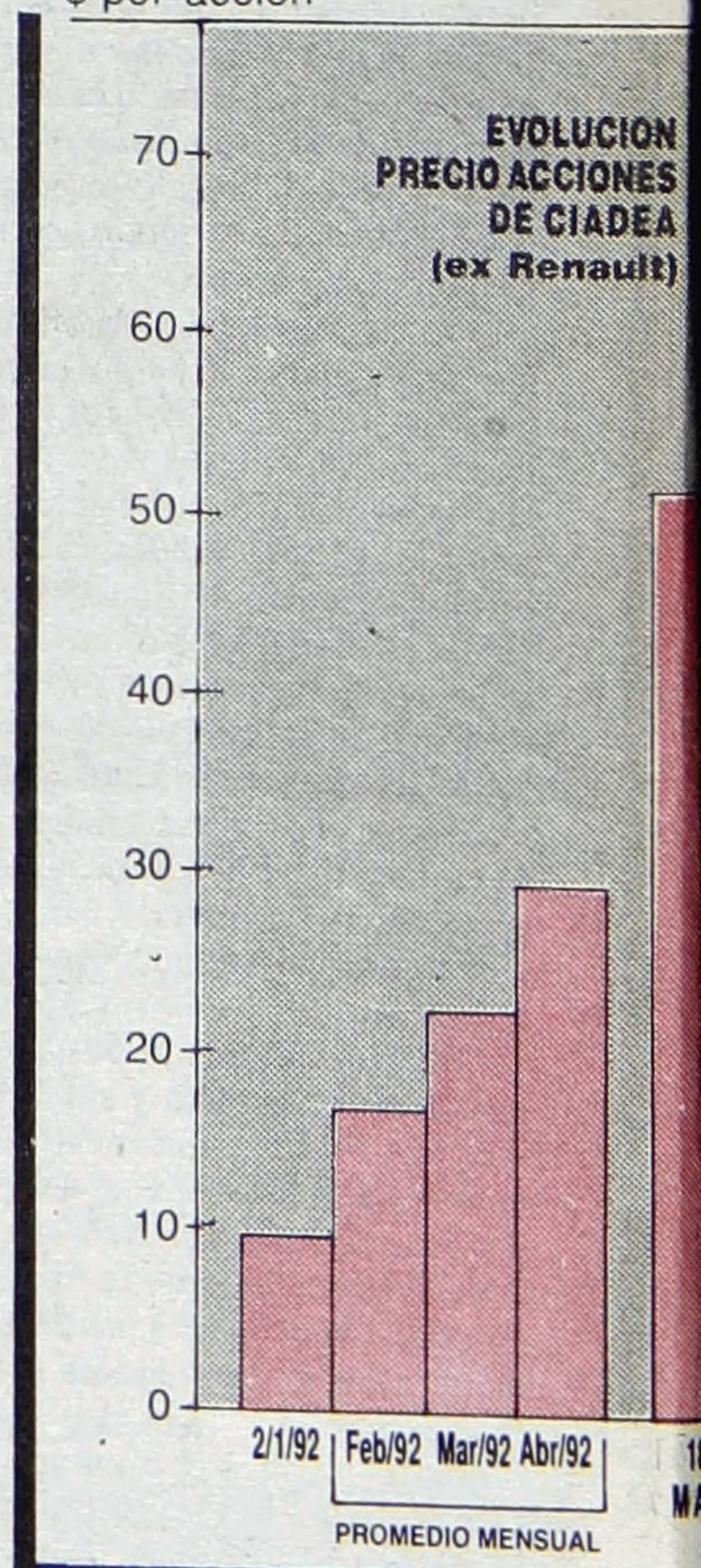
Por otra parte, y para complicar aún más las matemáticas, en las mismas oficinas de Rabello se sostiene que las acciones en poder de inver-

sos bursátiles particulares rondarían el 15-20 por ciento del total.

Sin embargo, la primera información que trascendió aseguraba que la proporción de las tenencias era del 48,4 por ciento para la unión de Antelo-Rabello-Kasinski, el 23,9 por ciento era para la Renault y el resto, 27,7 por ciento, estaría en manos del público inversor. Y la diferencia, a la hora de votar en una asamblea, o en el momento de repartir las ganancias, puede ser importante.

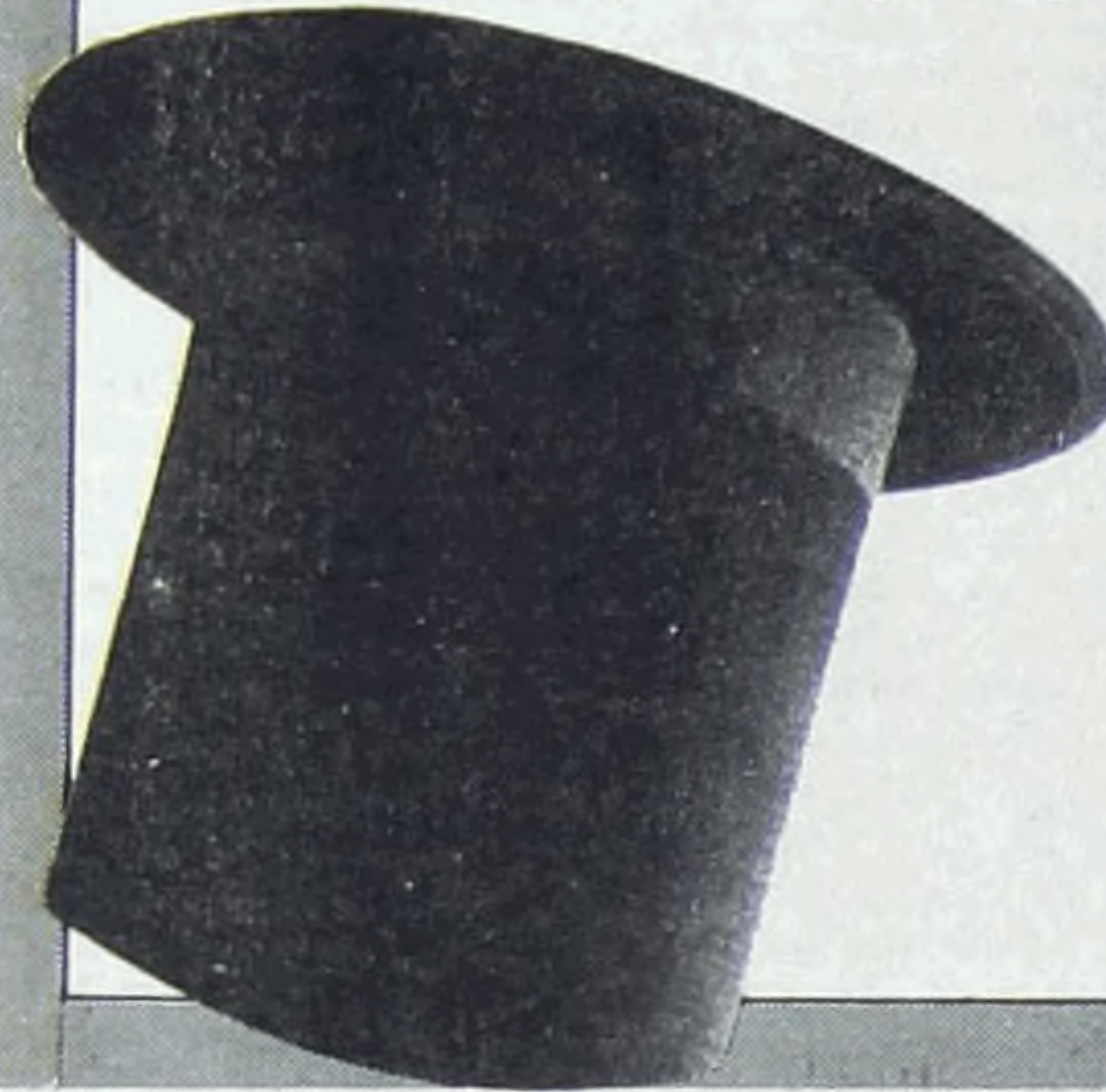
También, y siguiendo con las desprolijidades, el comportamiento del precio de los papeles de Renault (ver gráfico) mereció serias observaciones por parte de la Comisión Nacional de Valores, que abrió un sumario para detectar posibles irregularidades. Uno de los accionistas de Rabello, Franklin Williams, aseguró que "no hay nada raro" y recordó que "en un momento Renault llegó a valer 1400 millones de dólares, cuando toda la Regie costaba 3500 millones en la Bolsa de París. Jesús Peón (en ese momento titular de la entonces Re-

\$ por acción



Por Jorge Schvarzer

FALACIAS ECONOMICAS



SALARIOS Y ENANOS

Un enano es un enano en relación al promedio de altura de las personas. Un gigante lo es en relación a ese mismo promedio. El promedio puede ser medido y calculado estadísticamente, o bien resultar de cierta sensación de los observadores, pero es un hecho, un valor, un criterio de comparación y de medida necesario para saber de qué estamos hablando cuando decimos un enano o un gigante. En broma o en serio, pero con orgullo, un petiso amigo mío decía que él era "el enano más alto del mundo".

Este comentario parece trivial, pero no lo es. Porque todos los días los análisis nos bombardean con comparaciones que no se refieren a un promedio sino al resultado que desean mostrar sus promotores. Cuando alguien dice, por ejemplo, que el salario subió, no está comparando su valor actual con el promedio del quinquenio anterior, por ejemplo (que señala una enorme caída), sino con algún momento (mes o trimestre) excepcional en el cual el salario fue todavía peor que el actual. Se trata de una falacia de presentación que recorta a la serie estadística para extraer sólo el tramo que beneficia a la tesis que se quiere demostrar.

El salario actual está 30 por ciento debajo del promedio de todo el quinquenio 1984-88; en cambio, está encima del valor que se registró en el fatídico mes de julio de 1989, signado por el cambio de gobierno y la hiperinflación. En otras palabras, el salario actual es enano en relación a lo normal y reciente en la Argentina. Puede decirse que es el salario enano más alto de la historia si se lo compara con su valor en el peor momento de una crisis. Pero la base elegida no es normal; y la comparación, tampoco. Como sabe muy bien mi amigo el petiso, que bromea pero no se confunde con los datos estadísticos.

Para la mano del ejecutivo

La informática tiene hoy tres tendencias: más capacidad, más velocidad, menos tamaño. Los notebooks, las computadoras portátiles de pequeño tamaño, son un resumen de las tres.

La Texas Instruments Travel Mate 3000 tiene una memoria RAM de 2 MB y un procesador 386. La de 20 MB de capacidad cuesta 1980 dólares más IVA en la representación oficial de la empresa, en Lavalle 1526. El mismo modelo, pero con 40 MB de memoria, sale US\$ 2230 más IVA. Si al equipo se quiere adicionar el módem que le permite enviar y recibir fax habrá que abonar US\$ 489 adicionales, más el IVA correspondiente.

Una Commodore con procesador 286 (más lento y antiguo, pero por ello mismo de liquidación y precio más bajo), con disco rígido de 20 MB, un peso de 3,200 kg y 20 horas de autonomía de trabajo cuesta 1499 dólares más IVA en Ceres (Diagonal Norte 909). Ofrecen un plan de financiación a través del Banco Tornquist en 6 cuotas de 299.

También en Ceres ofrecen los notebooks de Minolta y Acer, ambos con procesador 386, a 2500 dólares con IVA incluido.

La Panasonic de 40 MB, con procesador 286 y que utiliza diskettes 3,5, sale 1800 dólares (IVA incluido) en Viamonte 1352.

Por el mismo precio, en Infocenter (Viamonte 1477) se puede comprar el notebook Philips con procesador 286 y 1 MB de memoria RAM. Allí también ofrecen la Toshiba de 80 mega en disco, procesador 386 y salida fax a US\$ 2300. La Sanyo de 60 mega y procesador 386 cuesta 2250 y la Mitac de iguales características 2150.

EN EL BOLSILLO



Jabón en polvo para lavarropas

	Tia	Disco	Carrefour	Norte	Hawaii
Skip ultra (*)	3,70	3,43	3,16	3,40	3,41
Duplex mini espuma	2,70	2,81	2,22	2,39	—
Ala matic	2,50	2,67	—	2,42	2,42
Skip	—	3,10	2,79	2,85	2,85
Drive ultra (*)	3,20	3,59	—	3,10	3,10
Tide ultra (*)	3,50	3,81	2,73	3,39	—
Mot	3,10	3,14	2,68	2,89	—
Ala acción completa	1,80	2,30	1,86	1,99	2,06
Drive	2,50	3,18	2,58	2,79	2,79
Tide	4,90	5,38	4,46	4,99	—

Todos los envases son de 800 g., menos los marcados (*), que tienen 650 g.

G RUPUS

Aunque desconocido fuera de la City, donde es uno de los principales operadores, el conglomerado que comanda José Javier Goñi es uno de los nuevos dueños de Ciadea (ex Renault), figura como firme candidato para quedarse con alguna de las líneas de ferrocarriles suburbanos, está interesado en otras privatizaciones y, sin agotar la lista, ha venido creciendo en el mercado de los seguros.

DESPROLIJIDADES EN RENAULT

(Por O.M.) En Rabello sostienen que la compra de Renault fue "casi una casualidad" y explican que la relación con los franceses nació hace treinta años, casualmente, el mismo tiempo que Goñi lleva en la empresa. Fue el período durante el cual Rabello se convirtió en el principal vehículo para la compra de acciones y otros activos financieros de la automotriz.

Los continuos viajes de Goñi a Francia y sus cada vez más estrechas relaciones con la Regie, matriz de Renault, lo convirtieron en uno de sus hombres de confianza y de consulta.

Cuando la empresa decidió hacer dos años privatizar sus activos, especialmente los ubicados fuera de Europa, la consulta a Rabello era casi inevitable. En ese momento comienzan las casualidades: la primera fue que Manuel Antelo, un importante autopartista argentino, también era cliente de Rabello. Por otra parte, Antelo ya mantenía, antes de la formalización del MERCOSUR, intensas relaciones comerciales con su par brasileño Roberto Kasinski.

Para concretar la operación, luego de un año y medio de negociaciones "prolijas, intensas y confidenciales", se fundó una nueva empresa, la Compañía Financiera de América Latina (COFAL), que es la que compró el paquete accionario de Renault por una cantidad de dinero que ninguna de las partes interesadas quiere dar a conocer.

Y es en este punto donde aparecen algunas "desprolijidades" en la información. De acuerdo con un documento de trabajo de Rabello "la tenencia (accionaria) de COFAL se distribuye de la siguiente manera: el grupo mayoritario tiene el 67 por ciento del capital y está integrado por empresarios de la Argentina y Brasil, y el 33 por ciento restante pertenece a la Regie National de Usines Renault... Dentro del grupo de control, formado por los socios latinoamericanos, la tenencia mayoritaria está encabezada por Manuel Antelo y la minoritaria por José Javier Goñi y Roberto Kasinski...". La participación de Rabello, por otra parte, es del 18 por ciento del 67, esto es, algo más del 12 por ciento del total.

Por otra parte, y para complicar aún más las matemáticas, en las mismas oficinas de Rabello se sostiene que las acciones en poder de inver-

(Por O.M.) Considerado por algunos como simple mascarón de proa de capitales británicos, y por otros como una empresa a la que valdría la pena imitar, el Grupo Rabello, fundado hace poco más de cuarenta años, salió a la luz con operaciones que incluyen la compra de Renault, la privatización de ferrocarriles, seguros, fondos de pensión y gas, entre otros. En lo que si hay acuerdo es que todo esto es posible a partir de la figura de José Javier Goñi, actual presidente y accionista mayoritario de la compañía.

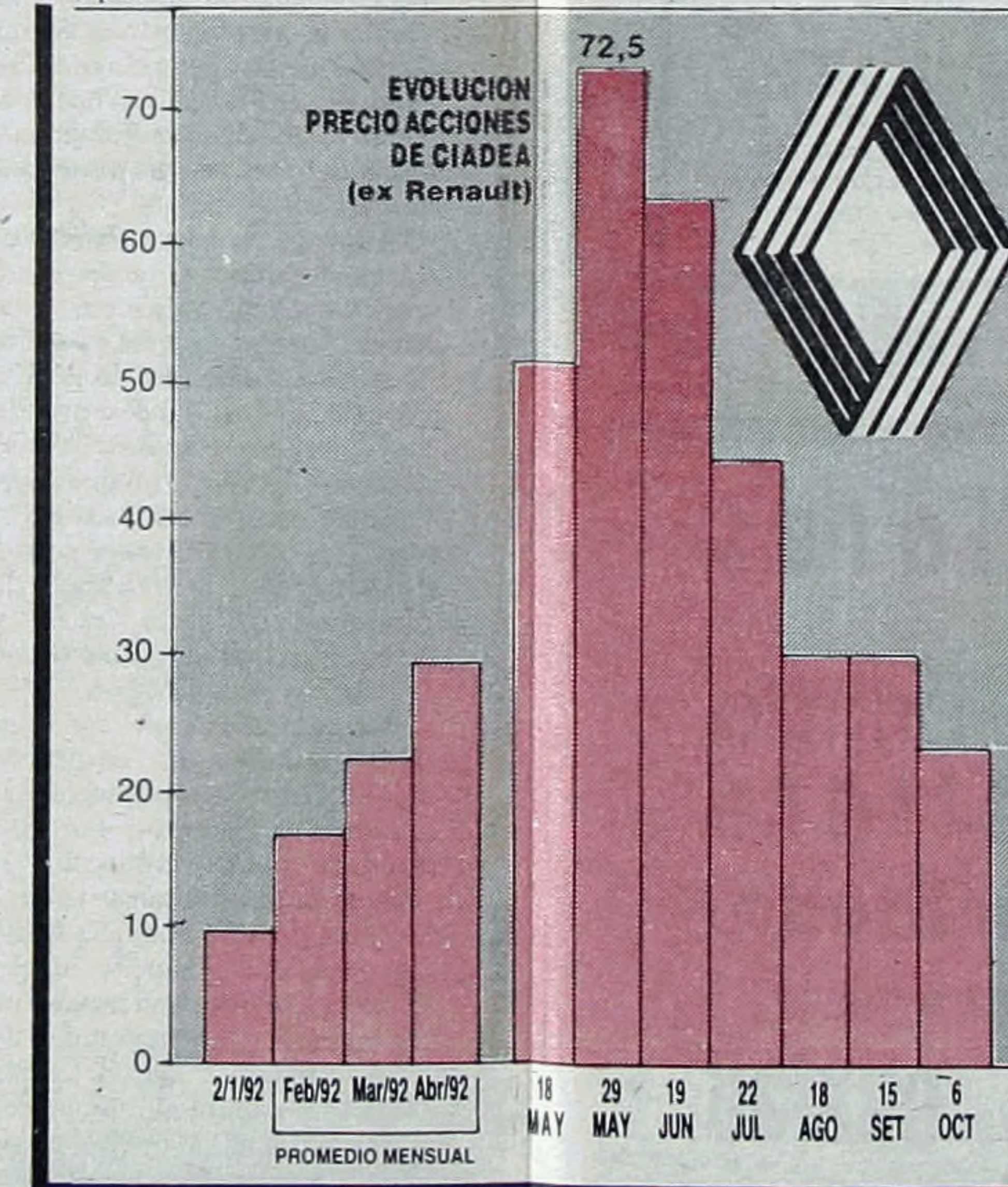
Cuando en julio pasado trascendieron los nombres de los compradores de la entonces Renault

sores bursátiles particulares rondarían el 15-20 por ciento del total.

Sin embargo, la primera información que trascendió aseguraba que la proporción de las tenencias era del 48,4 por ciento para la unión de Antelo-Rabello-Kasinski, el 23,9 por ciento era para la Renault y el resto, 27,7 por ciento, estaría en manos del público inversor. Y la diferencia, a la hora de votar en una asamblea, o en el momento de repartir las ganancias, puede ser importante.

También, y siguiendo con las desprolijidades, el comportamiento del precio de los papeles de Renault (ver gráfico) mereció serias observaciones por parte de la Comisión Nacional de Valores, que abrió un sumario para detectar posibles irregularidades. Uno de los accionistas de Rabello, Franklin Williams, aseguró que "no hay nada raro" y recordó que "en un momento Renault llegó a valer 1400 millones de dólares, cuando toda la Regie costaba 3500 millones en la Bolsa de París. Jesús Peón (en ese momento titular de la entonces Re-

\$ por acción



RABELLO SIN VELO

Argentina, hoy CIADEA, muchos se sorprendieron al encontrar entre los mismos a Rabello y Compañía, hasta entonces una Casa de Agentes de Bolsa más, muy conocida en el ambiente bursátil.

La sorpresa creció cuando su nombre volvió a aparecer, esta vez entre los postulantes a quedarse con los ferrocarriles suburbanos (FEMESA) y los subtes, acompañando a un consorcio en el que se destacan el operador, la compañía inglesa Transmark (la subsidiaria de la British Railway Board para el exterior) y las constructoras Polledo y Parenti-Mai e Invertrud S.A., de cuyo capital Acindar posee un 99,99 por ciento.

A estos negocios, a cargo de Pardo Rabello Privatizaciones SA se le sumaron los generados a partir de Rabello Mandatos, otra de las empresas del grupo, cuya primera operación consistió en la compra de Numancia, una compañía de seguros fundada en 1934 que se encontraba "muerta" en términos operativos. El

declarado propósito de la adquisición fue incursionar en el negocio de los Fondos de Jubilación privados, para lo cual están interesados a posibles socios europeos del calibre de Alliance, la empresa del ramo más importante del continente, o L'Union des Assurances de Paris, la más grande de Francia y que, además, es cliente de Rabello en el país.

También tienen pensado incursionar en el negocio del gas, específicamente en la red de distribución domiciliar en el interior del país. Mientras tanto, organizaron la ingeniería financiera que le permitió a uno de sus socios, Polledo, quedarse con la usina de Dock Sud y, junto a Ricardo Zinn y Emilio Hardoy, actuó como agente promotor y organizador de un consorcio para licitar por el ferrocarril Belgrano. También junto a Transmark, presentó una propuesta para el Plan de Desarrollo de la Terminal Retiro.

Todo esto comenzó hace más de cuarenta años, cuando Pardo y Rabello fundaron, en pleno gobierno peronista, una casa de bolsa, cuyas características fundamentales eran la ortodoxia en las negociaciones y muy fluidas relaciones con el exterior.

Con el paso del tiempo se van incorporando otros socios, la empresa toma más definitivamente el carácter de "broker" (mayorista), y el paquete accionario cambia de mano. Hoy, de los apellidos fundacionales sólo queda Patricia Rabello, que atiende casi exclusivamente el área internacional de la compañía.

El lento crecimiento de la empresa alcanza otra velocidad cuando José Javier Goñi, a principios de los 80, toma las riendas de la empresa e inicia el proceso de diversificación de la misma en tres grandes direcciones: como agentes bursátiles tradicionales, para lo que compraron más acciones de la Bolsa (en la actualidad tienen tres, lo que les permite mantener seis operadores en el recinto), como agentes de mercado abierto a través del Mercado Abierto Electrónico (MAE); y participando del mercado cambiario a través de P.R. (Pardo Rabello, obviamente) Corredores de Cambio.

De esta forma han podido aprovechar alternativamente, y de acuerdo a los vaivenes del mercado, los mejores márgenes de rentabilidad y han disminuido los riesgos que se corren en mercados tan volátiles como el argentino.

El gran salto, de lo financiero a lo productivo y, en particular, a las privatizaciones, la empresa lo da en los albores de otro gobierno peronista cuando al poco tiempo de la asunción de Carlos Menem una delegación de la compañía sale a "vender" las oportunidades que se abrían en la Argentina de las privatizaciones y la desregulación. La primera escala en Londres signa la misión: recogen capitales y la vinculación con la Transmark, la que al poco tiempo envía diez técnicos que son quienes preparan la propuesta.

El autor de todo esto, José Javier Goñi, es un inmigrante, nacido en Pamplona, Navarra, cuyos padres arribaron a la Argentina huyendo de la Guerra Civil Española. Uno de sus primeros trabajos fue en el desaparecido Banco Italo-Belga; un poco más tarde, pero con el gusto por los negocios financieros, pasó a Pardo Rabello al comienzo de los 60.

Definido como una persona con un sentido muy acabado de los negocios, Goñi asciende en la compañía hasta que finalmente se hace con la mayoría del paquete accionario. Con un gran sentido común, delega permanentemente las tareas en los técnicos que lo rodean, aunque final-

mente él es quien decide qué, cómo y cuándo se hacen las cosas.

La organización del grupo, según quienes lo conocen bien, es absolutamente horizontal, sin empresas controlantes ni controladas, con un mecanismo de trabajo en el que no

De acuerdo con las cifras brindadas por la Comisión Nacional de Valores (CNV), en los primeros seis meses de 1992, Rabello y Compañía operó en la Bolsa por un monto de 235,2 millones de pesos, ocupando el segundo lugar entre los agentes que más transacciones realizaron. Otra de sus empresas, Pardo Rabello, que opera en el Mercado Abierto Electrónico (MAE), transó a su vez 155,5 millones de pesos en acciones, ocupando el puesto número 13 en el ranking de los agentes de mercado abierto.

Estas cifras, sin embargo, no deben producir asombro, ya que entre 1985 y 1991, Rabello y Compañía, negoció papeles por 427.643.441 dólares; Pardo, Rabello y Compañía SA, a su turno, lo hizo por 788.123.643 dólares, y la otra gran empresa, P.R. Corredores de Cambio S.C., realizó operaciones por 5.770.992.158 (si, más de cinco mil millones de dólares), lo que suma la bonita cifra de 6.986.759.242 dólares (ver cuadros).

Todo este dinero fue negociado por orden de los más de diez mil clientes (comitentes) de las distintas empresas, que incluyen inversionistas argentinos y capitales provenientes de España, Italia, Francia, Alemania, Inglaterra, Estados Unidos y, últimamente, de Chile y México. Entre sus principales clientes se encuentran bancos nacionales y extranjeros, tanto oficiales como privados, y empresas, entre las que se cuentan al-

gunas de las más importantes del país. Principales clientes no bancarios: Alpagatas, Alto Paraná, Aluar, Ansaldo Argentina, Astra, Peñaflor, Bunge & Born Comercial, Cargill, Shell, Refinerías de Metales Uboldi, Perkins, Nestlé, Bieckert, Massuh, Compañía Química, L'Union des Assurances de Paris, DuPont, Loma Negra, Fate, Molinos Río de la Plata, Frigorífico Rioplatense, Nidera e Indo, entre las más importantes.

Principales clientes bancarios: Banca Nazionale del Lavoro, Banco Ciudad, de Crédito, Galicia de la Nación, Provincia de Buenos Aires, de Córdoba, de La Pampa, Quilmes, di Napoli, del Brasil, Francés, Holandés, Mariva, Río, Roberts, Shaw, Velox, Boston, Tornquist, New York, Citibank, Deutsche, Lloyds, Republic National of New York y of Canada, entre otros.

Principales clientes bancarios: Banca Nazionale del Lavoro, Banco Ciudad, de Crédito, Galicia de la Nación, Provincia de Buenos Aires, de Córdoba, de La Pampa, Quilmes, di Napoli, del Brasil, Francés, Holandés, Mariva, Río, Roberts, Shaw, Velox, Boston, Tornquist, New York, Citibank, Deutsche, Lloyds, Republic National of New York y of Canada, entre otros.

Principales clientes bancarios: Banca Nazionale del Lavoro, Banco Ciudad, de Crédito, Galicia de la Nación, Provincia de Buenos Aires, de Córdoba, de La Pampa, Quilmes, di Napoli, del Brasil, Francés, Holandés, Mariva, Río, Roberts, Shaw, Velox, Boston, Tornquist, New York, Citibank, Deutsche, Lloyds, Republic National of New York y of Canada, entre otros.

existiría, a priori, más coordinación que la necesaria para no interferir ni superponer esfuerzos en el mismo negocio.

Sin embargo, en los directorios de Rabello y Compañía y en el de Pardo, Rabello y Compañía SA, de julio de 1991, encabezados ambos por Goñi, figuran casi las mismas personas: Helena Josefina Crouzel, José Carlos Quintero (anteriormente fue contador de La Estrella y gerente de Patria, ambas del rubro de los seguros) y Federico Guillermo Padilla.

También están Santiago Monseur, con un paso previo por Ducilio, Federico Horacio Vercellana, quien fue jefe de Cambios del First Natio-

nal Bank of Chicago y Patricia Rabello.

Hoy, rozando los 60 años, aquel hijo de inmigrantes navarros, cuyo nombre figura en la lista de los mayores contribuyentes individuales de la DGI, pasa la mayor parte del tiempo en CIADEA, donde revista como director titular, manteniendo sin alteraciones un estilo de vida austero y recoleto, conservando sin cambios su placer por la lectura y la música y esperando, quizá, que sus actuales ocupaciones no le quiten tiempo para seguir viajando a Europa, en parte por negocios, en parte para gozar de la cultura internacional, que es, dicen, lo que más le gusta.

Principales clientes no bancarios: Alpagatas, Alto Paraná, Aluar, Ansaldo Argentina, Astra, Peñaflor, Bunge & Born Comercial, Cargill, Shell, Refinerías de Metales Uboldi, Perkins, Nestlé, Bieckert, Massuh, Compañía Química, L'Union des Assurances de Paris, DuPont, Loma Negra, Fate, Molinos Río de la Plata, Frigorífico Rioplatense, Nidera e Indo, entre las más importantes.

Principales clientes bancarios: Banca Nazionale del Lavoro, Banco Ciudad, de Crédito, Galicia de la Nación, Provincia de Buenos Aires, de Córdoba, de La Pampa, Quilmes, di Napoli, del Brasil, Francés, Holandés, Mariva, Río, Roberts, Shaw, Velox, Boston, Tornquist, New York, Citibank, Deutsche, Lloyds, Republic National of New York y of Canada, entre otros.

Principales clientes bancarios: Banca Nazionale del Lavoro, Banco Ciudad, de Crédito, Galicia de la Nación, Provincia de Buenos Aires, de Córdoba, de La Pampa, Quilmes, di Napoli, del Brasil, Francés, Holandés, Mariva, Río, Roberts, Shaw, Velox, Boston, Tornquist, New York, Citibank, Deutsche, Lloyds, Republic National of New York y of Canada, entre otros.

Principales clientes bancarios: Banca Nazionale del Lavoro, Banco Ciudad, de Crédito, Galicia de la Nación, Provincia de Buenos Aires, de Córdoba, de La Pampa, Quilmes, di Napoli, del Brasil, Francés, Holandés, Mariva, Río, Roberts, Shaw, Velox, Boston, Tornquist, New York, Citibank, Deutsche, Lloyds, Republic National of New York y of Canada, entre otros.

Principales clientes bancarios: Banca Nazionale del Lavoro, Banco Ciudad, de Crédito, Galicia de la Nación, Provincia de Buenos Aires, de Córdoba, de La Pampa, Quilmes, di Napoli, del Brasil, Francés, Holandés, Mariva, Río, Roberts, Shaw, Velox, Boston, Tornquist, New York, Citibank, Deutsche, Lloyds, Republic National of New York y of Canada, entre otros.

Principales clientes bancarios: Banca Nazionale del Lavoro, Banco Ciudad, de Crédito, Galicia de la Nación, Provincia de Buenos Aires, de Córdoba, de La Pampa, Quilmes, di Napoli, del Brasil, Francés, Holandés, Mariva, Río, Roberts, Shaw, Velox, Boston, Tornquist, New York, Citibank, Deutsche, Lloyds, Republic National of New York y of Canada, entre otros.

Principales clientes bancarios: Banca Nazionale del Lavoro, Banco Ciudad, de Crédito, Galicia de la Nación, Provincia de Buenos Aires, de Córdoba, de La Pampa, Quilmes, di Napoli, del Brasil, Francés, Holandés, Mariva, Río, Roberts, Shaw, Velox, Boston, Tornquist, New York, Citibank, Deutsche, Lloyds, Republic National of New York y of Canada, entre otros.

Principales clientes bancarios: Banca Nazionale del Lavoro, Banco Ciudad, de Crédito, Galicia de la Nación, Provincia de Buenos Aires, de Córdoba, de La Pampa, Quilmes, di Napoli, del Brasil, Francés, Holandés, Mariva, Río, Roberts, Shaw, Velox, Boston, Tornquist, New York, Citibank, Deutsche, Lloyds, Republic National of New York y of Canada, entre otros.

Principales clientes bancarios: Banca Nazionale del Lavoro, Banco Ciudad, de Crédito, Galicia de la Nación, Provincia de Buenos Aires, de Córdoba, de La Pampa, Quilmes, di Napoli, del Brasil, Francés, Holandés, Mariva, Río, Roberts, Shaw, Velox, Boston, Tornquist, New York, Citibank, Deutsche, Lloyds, Republic National of New York y of Canada, entre otros.

Principales clientes bancarios: Banca Nazionale del Lavoro, Banco Ciudad, de Crédito, Galicia de la Nación, Provincia de Buenos Aires, de Córdoba, de La Pampa, Quilmes, di Napoli, del Brasil, Francés, Holandés, Mariva, Río, Roberts, Shaw, Velox, Boston, Tornquist, New York, Citibank, Deutsche, Lloyds, Republic National of New York y of Canada, entre otros.

Principales clientes bancarios: Banca Nazionale del Lavoro, Banco Ciudad, de Crédito, Galicia de la Nación, Provincia de Buenos Aires, de Córdoba, de La Pampa, Quilmes, di Napoli, del Brasil, Francés, Holandés, Mariva, Río, Roberts, Shaw, Velox, Boston, Tornquist, New York, Citibank, Deutsche, Lloyds, Republic National of New York y of Canada, entre otros.

Principales clientes bancarios: Banca Nazionale del Lavoro, Banco Ciudad, de Crédito, Galicia de la Nación, Provincia de Buenos Aires, de Córdoba, de La Pampa, Quilmes, di Napoli, del Brasil, Francés, Holandés, Mariva, Río, Roberts, Shaw, Velox, Boston, Tornquist, New York, Citibank, Deutsche, Lloyds, Republic National of New York y of Canada, entre otros.

Principales clientes bancarios: Banca Nazionale del Lavoro, Banco Ciudad, de Crédito, Galicia de la Nación, Provincia de Buenos Aires, de Córdoba, de La Pampa, Quilmes, di Napoli, del Brasil, Francés, Holandés, Mariva, Río, Roberts, Shaw, Velox, Boston, Tornquist, New York, Citibank, Deutsche, Lloyds, Republic National of New York y of Canada, entre otros.

Principales clientes bancarios: Banca Nazionale del Lavoro, Banco Ciudad, de Crédito, Galicia de la Nación, Provincia de Buenos Aires, de Córdoba, de La Pampa, Quilmes, di Napoli, del Brasil, Francés, Holandés, Mariva, Río, Roberts, Shaw, Velox, Boston, Tornquist, New York, Citibank, Deutsche, Lloyds, Republic National of New York y of Canada, entre otros.

Principales clientes bancarios: Banca Nazionale del Lavoro, Banco Ciudad, de Crédito, Galicia de la Nación, Provincia de Buenos Aires, de Córdoba, de La Pampa, Quilmes, di Napoli, del Brasil, Francés, Holandés, Mariva, Río, Roberts, Shaw, Velox, Boston, Tornquist, New York, Citibank, Deutsche, Lloyds, Republic National of New York y of Canada, entre otros.

Principales clientes bancarios: Banca Nazionale del Lavoro, Banco Ciudad, de Crédito, Galicia de la Nación, Provincia de Buenos Aires, de Córdoba, de La Pampa, Quilmes, di Napoli, del Brasil, Francés, Holandés, Mariva, Río, Roberts, Shaw, Velox, Boston, Tornquist, New York, Citibank, Deutsche, Lloyds, Republic National of New York y of Canada, entre otros.

Principales clientes bancarios: Banca Nazionale del Lavoro, Banco Ciudad, de Crédito, Galicia de la Nación, Provincia de Buenos Aires, de Córdoba, de La Pampa, Quilmes, di Napoli, del Brasil, Francés, Holandés, Mariva, Río, Roberts, Shaw, Velox, Boston, Tornquist, New York, Citibank, Deutsche, Lloyds, Republic National of New York y of Canada, entre otros.

Principales clientes bancarios: Banca Nazionale del Lavoro, Banco Ciudad, de Crédito, Galicia de la Nación, Provincia de Buenos Aires, de Córdoba, de La Pampa, Quilmes, di Napoli, del Brasil, Francés, Holandés, Mariva, Río, Roberts, Shaw, Velox, Boston, Tornquist, New York, Citibank, Deutsche, Lloyds, Republic National of New York y of Canada, entre otros.

Principales clientes bancarios: Banca Nazionale del Lavoro, Banco Ciudad, de Crédito, Galicia de la Nación, Provincia de Buenos Aires, de Córdoba, de La Pampa, Quilmes, di Napoli, del Brasil, Francés, Holandés, Mariva, Río, Roberts, Shaw, Velox, Boston, Tornquist, New York, Citibank, Deutsche, Lloyds, Republic National of New York y of Canada, entre otros.

Principales clientes bancarios: Banca Nazionale del Lavoro, Banco Ciudad, de Crédito, Galicia de la Nación, Provincia de Buenos Aires, de Córdoba, de La Pampa, Quilmes, di Napoli, del Brasil, Francés, Holandés, Mariva, Río, Roberts, Shaw, Velox, Boston, Tornquist, New York, Citibank, Deutsche, Lloyds, Republic National of New York y of Canada, entre otros.

Principales clientes bancarios: Banca Nazionale del Lavoro, Banco Ciudad, de Crédito, Galicia de la Nación, Provincia de Buenos Aires, de Córdoba, de La Pampa, Quilmes, di Napoli, del Brasil, Francés, Holandés, Mariva, Río, Roberts, Shaw, Velox, Boston, Tornquist, New York, Citibank, Deutsche, Lloyds, Republic National of New York y of Canada, entre otros.

Principales clientes bancarios: Banca Nazionale del Lavoro, Banco Ciudad, de Crédito, Galicia de la Nación, Provincia de Buenos Aires, de Córdoba, de La Pampa, Quilmes, di Napoli, del Brasil, Francés, Holandés, Mariva, Río, Roberts, Shaw, Velox, Boston, Tornquist, New York, Citibank, Deutsche, Lloyds, Republic National of New York y of Canada, entre otros.

Principales clientes bancarios: Banca Nazionale del Lavoro, Banco Ciudad, de Crédito, Galicia de la Nación, Provincia de Buenos Aires, de Córdoba, de La Pampa, Quilmes, di Napoli, del Brasil, Francés, Holandés, Mariva, Río, Roberts, Shaw, Velox, Boston, Tornquist, New York, Citibank, Deutsche, Lloyds, Republic National of New York y of Canada, entre otros.

RABELLO SIN VELO

Argentina, hoy CIADEA, muchos se sorprendieron al encontrar entre los mismos a Rabello y Compañía, hasta entonces una Casa de Agentes de Bolsa más, muy conocida en el ambiente bursátil.

La sorpresa creció cuando su nombre volvió a aparecer, esta vez entre los postulantes a quedarse con los ferrocarriles suburbanos (FEMESA) y los subtes, acompañando a un consorcio en el que se destacan el operador, la compañía inglesa Transmark (la subsidiaria de la British Railway Board para el exterior) y las constructoras Polledo y Parenti-Mai e Invertrad S.A., de cuyo capital Acindar posee un 99,99 por ciento.

A estos negocios, a cargo de Pardo Rabello Privatizaciones SA se le sumaron los generados a partir de Rabello Mandatos, otra de las empresas del grupo, cuya primera operación consistió en la compra de Numancia, una compañía de seguros fundada en 1934 que se encontraba "muerta" en términos operativos. El

declarado propósito de la adquisición fue incursionar en el negocio de los Fondos de Jubilación privados, para lo cual están interesando a posibles socios europeos del calibre de Alliance, la empresa del ramo más importante del continente, o L'Union des Assurances de París, la más grande de Francia y que, además, es cliente de Rabello en el país.

También tienen pensado incursionar en el negocio del gas, específicamente en la red de distribución domiciliar en el interior del país.

Mientras tanto, organizaron la ingeniería financiera que le permitió a uno de sus socios, Polledo, quedarse con la usina de Dock Sud y, junto a Ricardo Zinn y Emilio Hardoy, actuó como agente promotor y organizador de un consorcio para licitar por el ferrocarril Belgrano. También junto a Transmark, presentó una propuesta para el Plan de Desarrollo de la Terminal Retiro.

Todo esto comenzó hace más de cuarenta años, cuando Pardo y Rabello fundaron, en pleno gobierno peronista, una casa de bolsa, cuyas características fundamentales eran la ortodoxia en las negociaciones y muy fluidas relaciones con el exterior.

Con el paso del tiempo se van incorporando otros socios, la empresa toma más definitivamente el carácter de "broker" (mayorista), y el paquete accionario cambia de mano. Hoy, de los apellidos fundacionales sólo queda Patricia Rabello, que atiende casi exclusivamente el área internacional de la compañía.

El lento crecimiento de la empresa alcanza otra velocidad cuando José Javier Goñi, a principios de los 80, toma las riendas de la empresa e inicia el proceso de diversificación de la misma en tres grandes direcciones: como agentes bursátiles tradicionales, para lo que compraron más acciones de la Bolsa (en la actualidad tienen tres, lo que les permite mantener seis operadores en el recinto), como agentes de mercado abierto a través del Mercado Abierto Electrónico (MAE); y participando del mercado cambiario a través de P.R. (Pardo Rabello, obviamente) Corredores de Cambio.

De ésta forma han podido aprovechar alternativamente, y de acuerdo a los vaivenes del mercado, los mejores márgenes de rentabilidad y han disminuido los riesgos que se corren en mercados tan volátiles como el argentino.

El gran salto, de lo financiero a lo productivo y, en particular, a las privatizaciones, la empresa lo da en los albores de otro gobierno peronista cuando al poco tiempo de la asunción de Carlos Menem una delegación de la compañía sale a "vender" las oportunidades que se abrían en la Argentina de las privatizaciones y la desregulación. La primera escala en Londres signa la misión: recogen capitales y la vinculación con la Transmark, la que al poco tiempo envía diez técnicos que son quienes preparan la propuesta.

El autor de todo esto, José Javier Goñi, es un inmigrante, nacido en Pamplona, Navarra, cuyos padres arribaron a la Argentina huyendo de la Guerra Civil Española. Uno de sus primeros trabajos fue en el desaparecido Banco Italo-Belga; un poco más tarde, pero con el gusto por los negocios financieros, pasó a Pardo Rabello al comienzo de los 60.

Definido como una persona con un sentido muy acabado de los negocios, Goñi asciende en la compañía hasta que finalmente se hace con la mayoría del paquete accionario. Con un gran sentido común, delega permanentemente las tareas en los técnicos que lo rodean, aunque final-

mente él es quien decide qué, cómo y cuándo se hacen las cosas.

La organización del grupo, según quienes lo conocen bien, es absolutamente horizontal, sin empresas controlantes ni controladas, con un mecanismo de trabajo en el que no

De acuerdo con las cifras brindadas por la Comisión Nacional de Valores (CNV), en los primeros seis meses de 1992, Rabello y Compañía operó en la Bolsa por un monto de 235,2 millones de pesos, ocupando el segundo lugar entre los agentes que más transacciones realizaron. Otra de sus empresas, Pardo Rabello, que opera en el Mercado Abierto Electrónico (MAE), transó a su vez 155,5 millones de pesos en acciones, ocupando el puesto número 13 en el ranking de los agentes de mercado abierto.

Estas cifras, sin embargo, no deben producir asombro, ya que entre 1985 y 1991, Rabello y Compañía, negoció papeles por 427.643.441 dólares; Pardo, Rabello y Compañía SA, a su turno, lo hizo por 788.123.643 dólares, y la otra gran empresa, P.R. Corredores de Cambio S.C., realizó operaciones por 5.770.992.158 (si, más de cinco mil

existiría, a priori, más coordinación que la necesaria para no interferir ni superponer esfuerzos en el mismo negocio.

Sin embargo, en los directorios de Rabello y Compañía y en el de Pardo, Rabello y Compañía SA, de julio de 1991, encabezados ambos por Goñi, figuran casi las mismas personas: Helena Josefina Crouzel, José Carlos Quintero (anteriormente fue contador de La Estrella y gerente de Patria, ambas del rubro de los seguros) y Federico Guillermo Padilla.

También están Santiago Monseur, con un paso previo por Ducilo, Federico Horacio Vercellana, quien fue jefe de Cambios del First Natio-

nal Bank of Chicago y Patricia Rabello.

Hoy, rozando los 60 años, aquel hijo de inmigrantes navarros, cuyo nombre figura en la lista de los mayores contribuyentes individuales de la DGI, pasa la mayor parte del tiempo en CIADEA, donde revista como director titular, manteniendo sin alteraciones un estilo de vida austero y recoleto, conservando sin cambios su placer por la lectura y la música y esperando, quizá, que sus actuales ocupaciones no le quiten tiempo para seguir viajando a Europa, en parte por negocios, en parte para gozar de la cultura internacional, que es, dicen, lo que más le gusta.

NUMEROS Y CLIENTES

millones de dólares), lo que suma la bonita cifra de 6.986.759.242 dólares (ver cuadros).

Todo este dinero fue negociado por orden de los más de diez mil clientes (comitentes) de las distintas empresas, que incluyen inversionistas argentinos y capitales provenientes de España, Italia, Francia, Alemania, Inglaterra, Estados Unidos y, últimamente, de Chile y México. Entre sus principales clientes se encuentran bancos nacionales y extranjeros, tanto oficiales como privados, y empresas, entre las que se cuentan al-

gunas de las más importantes del país.

Principales clientes no bancarios: Alpargatas, Alto Paraná, Aluar, Ansaldo Argentina, Astra, Peñaflo, Bunge & Born Comercial, Cargill, Shell, Refinerías de Metales Uboldi, Perkins, Nestlé, Bieckert, Massuh, Compañía Química, L'Union des Assurances de París, DuPont, Loma Negra, Fate, Molinos Río de la Plata, Frigorífico Rioplatense, Nidera e Indo, entre las más importantes.

Principales clientes bancarios: Banca Nazionale del Lavoro, Banco Ciudad, de Crédito, Galicia de la Nación, Provincia de Buenos Aires, de Córdoba, de La Pampa, Quilmes, di Napoli, do Brasil, Francés, Holandés, Mariva, Río, Roberts, Shaw, Velox, Boston, Tornquist, New York, Citibank, Deutsche, Lloyds, Republic National of New York y of Canada, entre otros.

UN EMPUJON DE BASE

(Por Diego Doyban) Los últimos acontecimientos que han tenido lugar en la relación entre las entidades agropecuarias y el Gobierno han estado signados por una radicalización de actitudes y, al mismo tiempo y paradójicamente, por una división y debilitamiento del "frente agrario".

El 80 Congreso Anual de la Federación Agraria Argentina (FAA), realizado en Rosario, proporcionó un marco convulsionado para que el núcleo militante de esa organización confrontara abiertamente con el secretario de Agricultura, Marcelo Regúnaga. La resolución adoptada en esa asamblea, para concretar un "paro agropecuario" los días 13 y 14 de octubre, provino de delegados regionales que canalizaron un estado de ánimo que sobrepasó incluso a la misma dirección de la FAA.

Ese estado de ánimo de los productores está alimentado por una notoria disminución de sus ingresos y, consecuentemente, de su capacidad de inversión. En forma conjunta, las principales entidades agropecuarias han elaborado informes técnicos cuantificando ese deterioro. En promedio, calcularon que por lo menos un tercio de las unidades agrícolas-ganaderas mayores de 50 hectáreas no estarían en condiciones de cubrir los gastos de una canasta básica de consumo, valorada en 24.000 dólares por año por grupo familiar. Otras estimaciones —no difundidas—, realizadas por la Confederación Intercooperativas Agropecuarias (CONINAGRO), coinciden con las cifras anteriores, llevando a 70.000 la cantidad de productores chicos y medianos —50 por ciento del total de explotaciones agropecuarias de la región pampeana— que afrontan estas dificultades.

Es entre los productores de ganado de cría donde se registran los niveles más elevados de deterioro económico: un 80 por ciento de los "criadores" no alcanzan a reunir los ingresos suficientes para efectuar las

El frustrado paro de la Federación Agraria Argentina había sido impulsado por las "bases" de la entidad que, motivadas por la crisis que atraviesan, sobrepasaron a los dirigentes.

inversiones y mantener su tradicional nivel de vida. Similar panorama se presenta, aunque con cifras ligeramente inferiores, entre los productores de cereales y oleaginosas.

Los productores medianos y grandes no parecen estar exentos de la crisis. En la reciente reunión en Mendoza de los Consorcios Regionales de Experimentación Agropecuaria (denominados grupos CREA) (nuclea a productores que poseen en promedio unas 800 hectáreas de tierra), también se escucharon algunas expresiones referidas a este mal momento del agro argentino.

Resulta claro, en consecuencia, que ésta es una crisis generalizada a todo el arco social de la producción agropecuaria. Sin embargo, sus efectos no se están distribuyendo uniformemente. Para muchos, especialmente entre los productores chicos y medianos, los tiempos que corren se están constituyendo en la antesala del abandono de la actividad.

Los anuncios efectuados por Cavallo esta semana no parecen estar destinados a contener este desgranamiento en el sector. Las entidades co-

menzaron a analizar la propuesta oficial, a la que las primeras impresiones consideran por lo menos "insuficiente". Estas medidas sólo alcanzan a responder muy parcialmente a los reclamos que masiva y emocionalmente adelantan los delegados de FAA al resolver el paro de mediados de mes que finalmente se levantó.

Desde un principio la medida de fuerza tenía pocas posibilidades de concretarse. La principal dificultad que enfrentó es la falta de apoyo por parte de las otras entidades, especialmente Confederaciones Rurales Argentinas (CRA) y Sociedad Rural Argentina (SRA). La perspectiva de un debilitamiento de la posición de la FAA estaría empujando a sus dirigentes a rearmar sus relaciones con las restantes entidades, recuperando la estrategia "frentista". Esta reconstitución del frente agrario, lejos de clausurar discusiones, reactualiza la pregunta original: ¿qué harán ahora las organizaciones que representan a distintos sectores del campo argentino para lograr que sus demandas sean escuchadas por los responsables de la política económica?

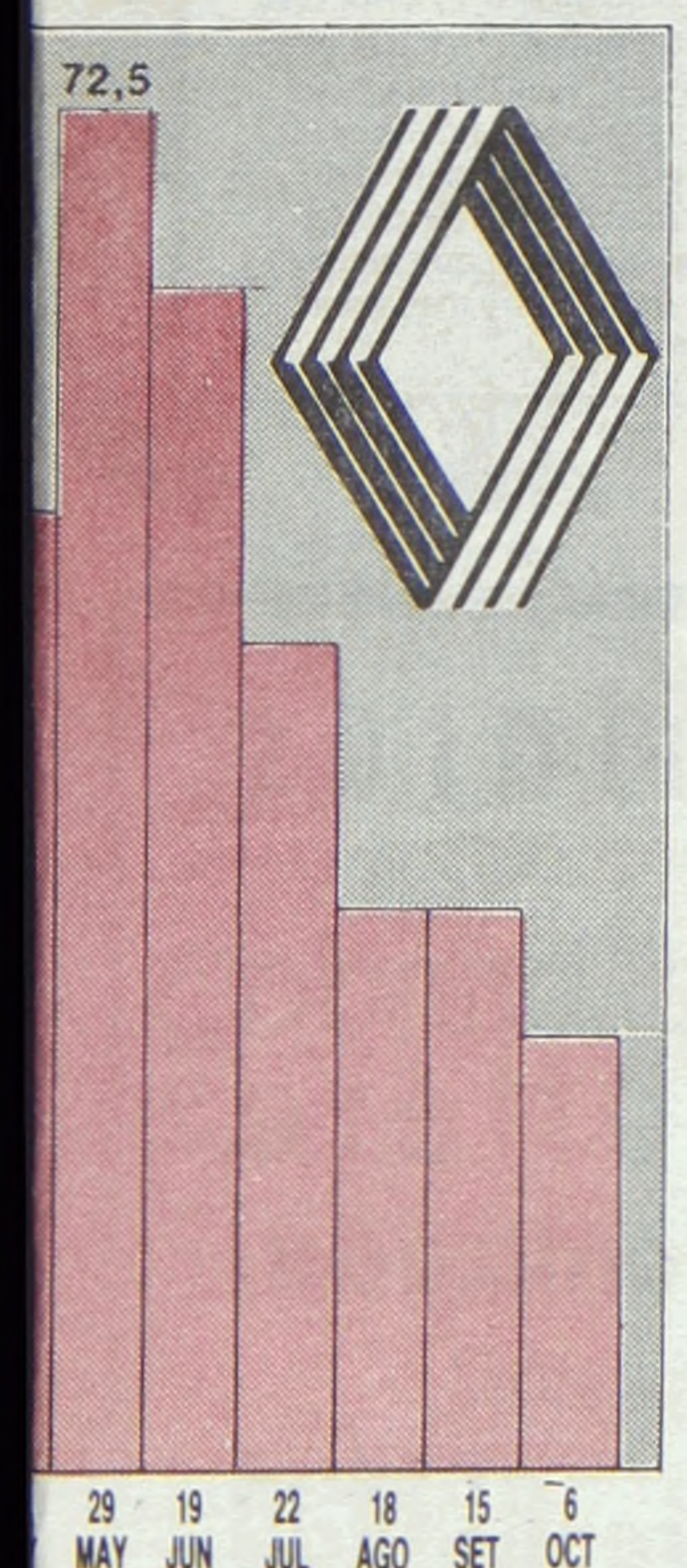
RENAULT

nault) advirtió lo que podía pasar. Pero todas las compras y las ventas fueron legítimas".

La C.N.V. no está dispuesta a avalar por el momento la legitimidad, ya que "todavía no se terminó el sumario". Por el mismo andarivel corre la frustrada emisión de acciones por 70 millones de pesos que propuso el flamante directorio de Ciaidea, que dio origen a un intercambio de notas entre ésta y la C.N.V., hasta que el organismo encabezado por Martín Redrado decidió abortar el intento.

De todas formas, quien compró acciones de la automotriz el primer día hábil del año a 9 pesos, y las vendió el 29 de mayo a 72,50, habrá visto incrementar su capital en el 705,5 por ciento. El que las adquirió a ese precio y pudo venderlas, digamos, el 30 de setiembre a 26,65 pesos, perdió casi el 64 por ciento de sus activos.

Milagros de la Bolsa, donde las bicicletas también pueden tener cuatro ruedas.



CAMBIANDO DE CANAL

Mientras en la Bolsa de Comercio caen las cotizaciones y siguen brillando por su ausencia los inversores extranjeros, el volumen de acciones transadas en el Mercado Abierto Electrónico (MAE) ya superó al operado en el recinto de 25 de Mayo y Sarmiento.

(Por O.M.) Cuando el 1º de junio pasado el índice MerVal que mide las cotizaciones de las principales acciones, tocó los 890 puntos, todo indicaba que el Edén había llegado para todos los que, de una u otra forma, participaban del fenómeno bursátil argentino. Y, porque el mercado todo lo puede y "la Bolsa siempre se adelanta", se auguraba un futuro de leche y miel para todo, incluso para aquellos que solamente ven la Bolsa por TV.

Fue la época en que se pronosticaban "operaciones diarias por 300 millones", en que se hablaba del "mercado emergente", de "un MerVal de 960 puntos para fin de año"; fue un momento de gloria para Martín Redrado, titular de la Comisión Nacional de Valores, señalado como el autor de la hazaña y, justo es recordarlo, los días en los que el presidente Carlos Menem visitó el recin-

to bursátil para bañarse en una ovación que no registra antecedentes en la sobria y conservadora Bolsa de Comercio.

En estos momentos, el MerVal araña los 370 puntos y las transacciones diarias rondan los 60 millones de pesos. Las operaciones en el recinto repiten la figura del "serrucho" (alternancia de bajas y subas en los precios, a veces en la misma jornada), lo que, vista la ausencia de inversores legítimos, permite que los operadores hagan alguna diferencia.

Y este proceso, iniciado en junio, no tuvo respiros.

De nada vale que Cavallo anuncie medidas para reactivar la producción o que se apruebe la privatización de YPF. Lo que ayer eran expectativas favorables para cambiar la tendencia, hoy son "hechos descontados por el mercado" y, por ende, no sirven para cambiar "las dudas que siembra el futuro del plan". En estos momentos, por ejemplo, las caídas son consecuencia de "la falta de precisiones sobre la baja del costo salarial" y la "indefinición sobre el tema de la jubilación privada".

Mientras tanto, y a despecho de lo que ocurre en 25 de Mayo y Sarmiento, otras cosas están pasando en el mercado bursátil general.

Las últimas mediciones elaboradas por el Mercado Abierto Electrónico (MAE) indican que en el primer trimestre del año la Bolsa vendió el 60 por ciento de las acciones que se transaron, mientras que por el MAE pasó el 40 por ciento restante. En el segundo trimestre, los porcentajes fueron del 54,1 y del 45,9 por ciento, respectivamente. La tendencia cambia durante el tercer trimestre, cuando la Bolsa opera el 46,5 por ciento y el MAE vende el 53,5 por ciento restante. Los montos operados tampoco dejan lugar a dudas sobre las preferencias de los grandes: durante las primeras cinco jornadas del mes de octubre, el promedio diario de las ventas fue de 82 millones de pesos en el MAE, y en la Bolsa el monto llegó a 58 millones.

Es posible que esas cifras estén mostrando que algo está cambiando en el mercado bursátil argentino y que aunque se lo mire por TV hay que cambiar de canal.



Dólar

(Cotización en casas de cambio)

Viernes anterior	0,9920
LUNES	0,9920
MARTES	0,9930
MIÉRCOLES	0,9930
JUEVES	0,9920
VIERNES	0,9920

La cantidad de \$ que existen

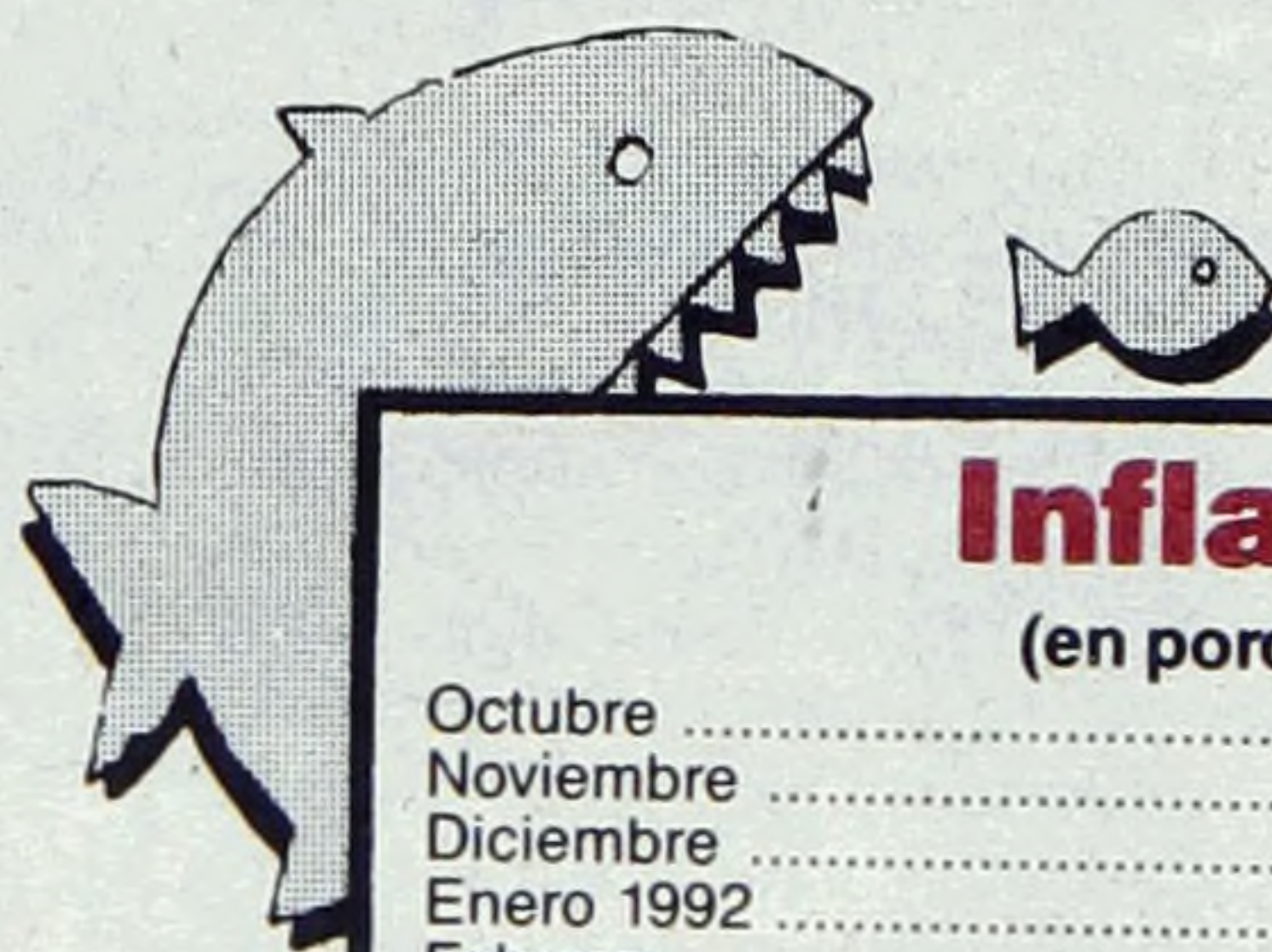
(en millones)

	en \$	en u\$s
Circ. monet. al 08/10	8162	8228
Base monet. al 08/10	10.169	10.251
Depósitos al 9/10		
Cuenta corriente	1547	1559
Caja de ahorro	1268	1278
Plazos fijos	3630	3659

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.

Acciones

	Precio (en pesos)		Variación (en porcentaje)		
	Viernes 2/10	Viernes 9/10	Semanal	Mensual	Anual
Acindar	1,64	1,46	-11,0	-30,5	-44,0
Alpargatas	1,62	1,46	-9,9	-22,3	-38,9
Astra	2,48	2,27	-8,5	-22,3	-24,4
Atanor	2,65	1,46	-11,5	-23,2	-51,8
Bagley	5,65	5,10	-9,7	-33,3	51,9
Celulosa	0,58	0,51	-12,1	-31,1	-82,3
Comercial del Plata	4,40	3,69	-16,1	-33,5	-9,1
Siderca	0,59	0,52	-11,9	-30,7	-75,5
Banco Francés	7,25	6,35	-12,4	-29,4	0,9
Banco Galicia	23,50	21,00	-10,6	-32,5	89,3
Garovaglio	3,41	3,10	-9,1	-44,6	-68,4
Indupa	0,72	0,64	-11,1	-40,7	-85,4
Ipako	2,55	2,28	-10,6	-43,0	-74,8
Ledesma	0,73	0,62	-15,1	-29,6	-67,0
Molinos	8,00	6,90	-13,8	-37,3	-25,4
Pérez Companc	5,15	4,70	-8,7	-31,4	-36,2
Nobleza Piccardo	5,30	4,55	-14,2	-38,3	31,3
CINA (ex Renault)	26,30	21,20	-19,4	-39,1	103,9
Telefónica	3,03	2,88	-5,0	-13,0	—
Telecom	2,80	2,68	-6,4	-16,3	—
Promedio bursátil			-8,1	-20,2	-24,5



Inflación

(en porcentajes)

Octubre	1,8
Noviembre	0,4
Diciembre	0,6
Enero 1992	3,0
Febrero	2,2
Marzo	2,1
Abril	1,3
Mayo	0,7
Junio	0,8
Julio	1,7
Agosto	1,5
Setiembre	1,0
Octubre*	1,2

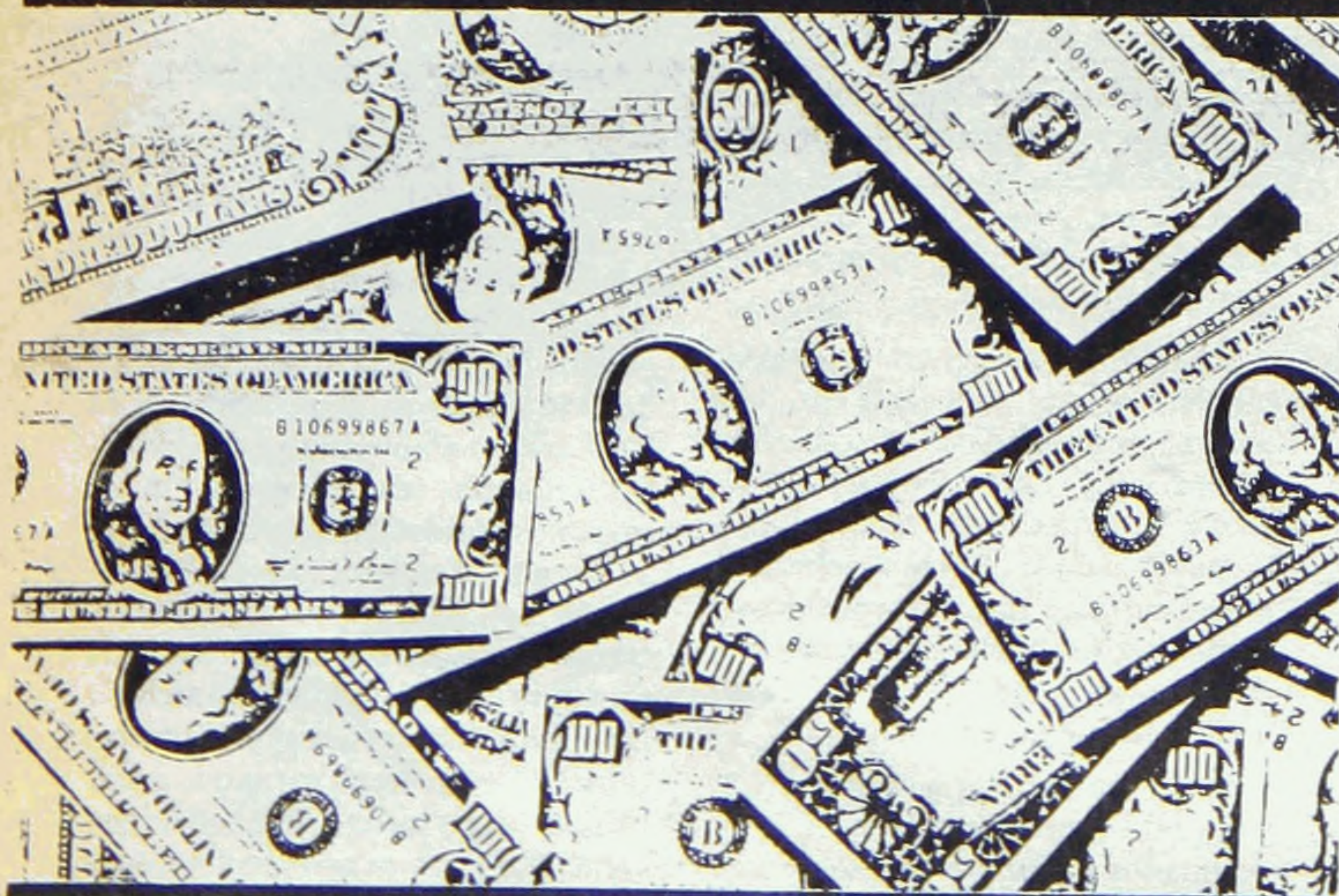
Inflación acumulada desde octubre de 1991 a setiembre de 1992: 19,9%.

* Estimada.

Tasas

	Lunes	Viernes
Plazo fijo a 7 días	0,78	0,88
a 30 días	1,33	1,35
Caja de ahorro	0,58	0,58
Call money	1,37	1,03

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**

EDUARDO
LANCELLOTTI

Director de Finmark SA
agente de Mercado Abierto

—¿Qué está pasando en la Bolsa?

—Uno puede decir que, en general, hay muchísimo trading, es decir, algunos venden su posición esperando recomprar después más barato. Y esto ocurre, básicamente, porque si bien hay ingreso de capitales, los montos no alcanzan para revertir la tendencia pesimista de la Bolsa. Además, hoy en día si alguien sale a vender algo, enseguida se forma la cola de vendedores, aunque no se sepa por qué, por si acaso. Y cuando compra, pasa lo mismo. Entonces, en el día se ven movimientos que no tienen explicación racional.

—¿Los capitales no vienen por desconfianza en el plan?

—No, para nada. No hay desconfianza ni en el plan ni en el equipo económico. No vienen por lo que está pasando en otros lugares. Hoy hay volatilidad, y en consecuencia posibilidades de hacer negocios, en casi todos los mercados del mundo, tanto en las Bolsas como en las monedas. Y prefieren quedarse en los mercados que más conocen. Sin embargo, hay que considerar que a ciertos precios siempre compran, con mucha selectividad, pero compran. Hay fondos de Chile y de Brasil, por ejemplo, que están armando una cartera muy sólida.

—¿La Bolsa está por tocar un piso o es posible que el MerVal caiga por debajo de los 320 puntos como dicen los technicals (una de las corrientes de análisis bursátil)?

—Yo creo que estamos llegando a un punto de compra; no descarto alguna leve baja, pero me parece que jugar al vendido, especulando con recomprar más bajo, es muy peligroso. Respecto a las opiniones de los technicals yo digo que si el MerVal toca los 350 puntos, hay papeles que casi se venden solos, como Alpargatas, u otros que costará mucho conseguir. Los technicals no toman en cuenta quién es el presidente o el ministro de Economía. En el mercado es común escuchar que "los technicals dicen tal cosa", pero se olvidan que en un momento decían que el Merval llegaba a los 1000. Hoy dicen que llega a los 320; y bueno, si así fuera no existe Plan de Convertibilidad, no hubo privatizaciones, no pasó nada.

—¿Qué necesita la Bolsa para repuntar?

—Básicamente capitales, y tengo confianza en que pronto salga la ley de fondos de pensión. Sabemos que el equipo económico es consciente de la urgencia de esto y creo que antes de fin de año puede salir.

Por otra parte, los anuncios de Cavallo fueron en general bien recibidos y demuestran que el ministro conoce los problemas y cómo resolverlos.

—¿Qué puede pasar a partir del martes?

—Los technicals dirían que la Bolsa baja, sin embargo yo la veo estable o, incluso, con algún porcentaje de suba. Claro que habrá mucha selectividad, sobre todo en el panel de las líderes. Además, repito, me parece que estamos entrando en una zona de mucho riesgo para jugar a la baja; al contrario, me parece que es buen momento para formar una cartera sólida, a prueba de riesgos.

—Si yo tuviera 100.000 pesos, ¿qué me aconsejaría comprar?

—Yo pondría un 30 por ciento en acciones muy seleccionadas, como Astra, Pérez Companc, o las telefónicas; un 20 por ciento en BIC 5, un 20 por ciento en plazo fijo en pesos y el resto en Bónex o Bote.

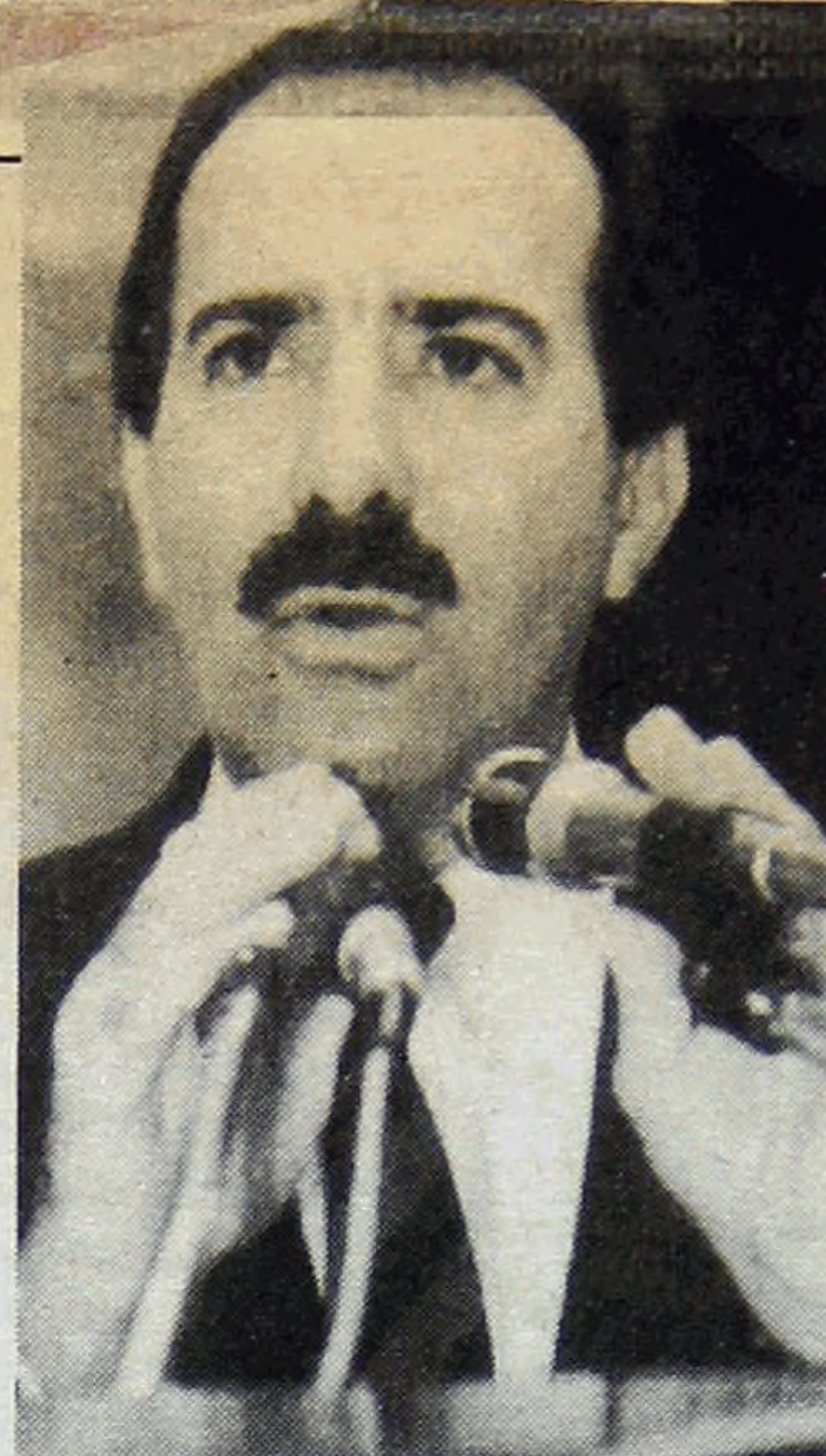
—¿Y con 10.000 pesos?

—Para vivir tranquilo y tener una renta aceptable, yo coloco un 20 por ciento en acciones telefónicas, un 30 por ciento en BIC 5 y el resto en operaciones de pase.

Los problemas ya comenzaron, dos meses después de la firma del Acuerdo de Libre Comercio entre EE.UU., México y Canadá. El líder de la mayoría demócrata en la Cámara de Representantes norteamericana, Richard Gephardt, recomendó al presidente George Bush que renegocie el NAFTA (tales son las siglas en inglés del tratado). Tras hojear las 2.000 páginas del documento que recién fue distribuido quince días atrás —el 12 de agosto se había difundido un resumen—, el legislador alegó que el acuerdo no tuvo en cuenta una serie de cuestiones ambientales y laborales.

Las declaraciones no trajeron sorpresas, por cuanto se descontaba la reacción opositora y, además, se la enmarcó en la campaña electoral. De todos modos, el futuro del acuerdo sigue siendo monitoreado en toda la región. Un estudio reciente, presentado por el Comité de Negocios EE.UU.-México, trazó diversos escenarios sobre el futuro del convenio.

El representante por Missouri an-



Secretario mexicano Serra Puche.

Las máximas autoridades de EE.UU., México y Canadá iniciaron esta semana el camino hacia

M
UNDO

POR DANIEL SOSA

MERCOPROBLEMAS

la ratificación del Tratado de Libre Comercio, mientras ya comenzaron los reparos demócratas en el Capitolio.

efectuadas por Estados Unidos en México, aunque los retornos de esos capitales tienden a superar las inversiones en otras economías en desarrollo.

• Más del 70 por ciento de las actuales inversiones norteamericanas al Sur del río Bravo se destinan a la producción para el mercado interno. Sólo el 30 restante se dirigió a proyectos de exportación.

• Es improbable que otros países utilicen a México como una plataforma para llegar al mercado estadounidense por varias razones. Los europeos, por ejemplo, están concentrando su atención en el Sudeste y el Este de la propia Europa; Japón, en tanto, continúa invirtiendo en el Sudeste asiático, y está mostrando una tendencia a ocuparse más que antes con sus propios problemas domésticos.

El mensaje del establishment de los negocios es claro: la dinámica económica debe prevalecer a las disputas políticas, sea quien fuere el que vaya a ocupar el Salón Oval de la Casa Blanca a partir de 1993.

ticipó que el acuerdo encontrará fuerte resistencia en el Congreso para su aprobación. Prueba de ello es que el senador Lloyd Bentsen (demócrata por Texas) se declaró "espantado" por las críticas de Bush a Bill Clinton, a quien le imputó no haberse definido en la materia. Según Bentsen, mal se puede tomar posición sobre algo que recién ahora empieza a conocerse.

Gephardt recomendó a su vez al presidente que en lugar de empeñarse en obtener la aprobación del acuerdo inicie su renegociación o "deje para el próximo gobierno la tarea de orientarlo correctamente". Sus objeciones al NAFTA incluyen el hecho de no haber tratado las "pésimas condiciones ambientales a lo largo de la frontera con México; la perspectiva de fugas de empresas norteamericanas para el país vecino; y la asistencia a los trabajadores norteamericanos que perderán su empleo por el sistema de comercio más libre. "Deben protegerse los derechos de los trabajadores más pobres y los transferidos deben gozar de una transición más confiable."

El legislador recordó que si Clinton fuera elegido en noviembre, tendrá hasta el 31 de mayo para elaborar nuevas condiciones para el acuerdo, dentro del régimen de tramitación "de urgencia". Bush obtuvo del Congreso, el año pasado, el derecho a la negociación por la "vía rápida" (fast track), lo que implica limitar el número de enmiendas que se pueden hacer al tratado y establece un plazo específico para su conclusión e implementación.

Mientras persiste la disputa a nivel político, Todman Rockefeller, del comité binacional de negocios, presentó la semana pasada en Washington las conclusiones del estudio elaborado por Paul London y Paula Stern, para The Stern Group. Las consecuencias más importantes del NAFTA, según el informe, son las siguientes:

• Los pasos adoptados unilateralmente por el gobierno mexicano para integrar su economía al hemisferio Norte ya benefició a toda la región. La demanda mexicana por productos de EE.UU. creció un 17,6 por ciento desde 1986 y el volumen de explotaciones al país vecino llegó al record de 33.100 millones de dólares en 1991. Esos envíos garantizaron más de 800 mil empleos en territorio norteamericano.

• Las últimas proyecciones sugieren que las exportaciones de EE.UU. a su vecino del Sur van a crecer nuevamente hasta 44 mil millones de dólares este año. El superávit comercial estadounidense con México, que fue

de 2.000 millones el año pasado, ascendería este año a 7.000 millones.

• La aprobación del NAFTA solidificará las políticas de apertura económica del gobierno mexicano. Eso, a su vez, garantizará el libre comercio en el área, ampliando los beneficios de marketing de un gran número de productos en los tres países.

• La competitividad de EE.UU. va a mejorar con la integración, de la misma forma que Japón y la Comunidad Europea se están beneficiando con una mayor vinculación a las economías en desarrollo en sus respectivas regiones. Las inversiones niponas y de la CEE en sus áreas de influencia fueron mayores que las

"ABIERTOS Y COMPETITIVOS"

EL PAIS
de Madrid

Jaime Serra Puche, de 41 años, doctor en Economía por la Universidad de Yale, es secretario de Comercio del gobierno de Carlos Salinas de Gortari desde 1988 y cómo tal ha sido el principal negociador mexicano de la alianza con EE.UU. y Canadá. En su opinión, el tratado de libre comercio "va a generar capacidad en las empresas establecidas en América del Norte para alcanzar mayor competitividad, porque tendrán acceso a un mayor mercado, porque habrá una mayor movilidad de productos y porque tendremos preferencias que nos otorgamos mutuamente en el interior de la región".

—Parece que Estados Unidos no ha quedado muy contento con que se haya dejado al petróleo fuera de la negociación.

—Fue una regla que se definió de entrada. Desde el principio quedó claro que las restricciones constitucionales en materia petrolera no iban a estar sujetas a negociación. Así se cumplió y por eso el petróleo continúa en manos del gobierno mexicano.

—¿No hay riesgos de que América del Norte se encierre a sí misma en este bloque?

—Desde algunos sectores se ha dicho que el tratado puede convertirse en una fortaleza. Yo opino lo contrario. En primer lugar porque los tres países pertenecemos al GATT y éste autoriza a sus miembros a llevar adelante esquemas de integración de esta naturaleza como lo permitió en el caso de la CEE, siempre y cuando no se cierre hacia el resto del mundo. Por otro lado, en México hemos aprendido que para ser competitivos hay que estar abiertos. De hecho, nuestra apertura nacional nos ha dado competitividad. Por eso estamos convencidos de que la apertura regional va a tener los mismos efectos.

—¿No cree que lo que busca EE.UU. es mano de obra barata y vender sus productos con el menor costo y lo más cerca posible de su frontera?

—Lo que seguramente busca es tener acceso al mercado mexicano, que cuenta con un gran potencial de consumidores. Pero el beneficio es mutuo. Ahora bien, hay una transición que beneficia a México, ya que el mercado norteamericano, según se ha dispuesto en la negociación, se abre en un principio más que el nuestro. Sin embargo, si la intención es usar mano de obra barata, no va a poder ser, por definición, algo permanente. A medida que haya mayor demanda habrá mayor productividad y, por lo tanto, un crecimiento de los salarios. Ese diferencial salarial tenderá a irse cerrando con el tiempo.

Bónex

Serie	Precio (en pesos)		Variación (en porcentaje)		
	Viernes 2/10	Viernes 9/10	Semanal	Mensual	Anual
1984	94,60	94,70	0,1	0,7	6,3
1987	83,00	83,50	0,6	0,3	4,0
1989	80,35	79,80	-0,7	-1,2	4,0

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

Bónex en dólares

Serie	Precio		Variación (en porcentaje)		
	Viernes 2/10	Viernes 9/10	Semanal	Mensual	Anual
1984	95,70	95,60	-0,1	1,2	6,0
1987	84,00	84,38	0,5	0,2	3,5
1989	81,15	80,80	-0,4	-1,2	4,4

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

(Por Marcelo Zlotogwiazda)

Para que la recaudación tributaria recupere el ritmo de aumento, Cavallo precisa que la economía retome algo del vigor que tenía hasta mediados de año. Pero todos los instrumentos que tiene al alcance para que el nivel de actividad no se estanque, implican una rebaja de impuestos o el otorgamiento de algún subsidio. Como en el conocido dilema del huevo o la gallina, el ministro no sabe qué viene primero: si el equilibrio fiscal es precondition para el crecimiento, o si el crecimiento es requisito indispensable para que se recaude más y las cuentas *cierran*. Es esa duda que lo carcome la que explica por qué el miércoles pasado en el Cervantes él salió a enfrentar las dificultades que atraviesa el Plan de Convertibilidad con una teatralización de anuncios que no fueron ni chicha ni limonada.

Propensos a los neologismos, la última creación de los economistas es el vocablo "amesetamiento". Con esa horrible palabra están caracterizando dos de los fenómenos más notorios de la coyuntura. Luego de quince meses en los que tanto el nivel de actividad como los ingresos fiscales treparon aceleradamente la ladera de la montaña, desde julio se verifica que ambas variables se han tomado un descanso: la producción industrial, que con base 100 en 1970 había escalado de 85 en febrero de 1991 a 132,5 en julio del 1992, desde entonces camina horizontalmente por esa meseta; lo mismo con la recaudación fiscal que, después de haber subido de 1350 millones de dólares en febrero del año pasado a 3500 en julio de este año, a partir de agosto ha evidenciado síntomas de debilidad.

Hasta que se alcanzaron esas dos mesetas, la preocupación estaba focalizada en el resultado de la balanza comercial. Se decía hasta el hartazgo que tan pronto el atraso cambiario provocara un fuerte saldo en rojo en el intercambio comercial, la recesión comenzaría a operar como

correctivo automático: la apatía interna generada por la invasión de artículos extranjeros y por la falta de rentabilidad para exportar, iban a reducir —según tales pronósticos— la demanda de importaciones y, al mismo tiempo, iban a obligar a los empresarios a canalizar sus excedentes hacia afuera del país.

En cambio ahora, después de varios meses en los que las mejoras de productividad "fácil" (las que se consiguen sin esfuerzo gracias a la reactivación) en las empresas contribuyeron a atenuar el efecto de la revalorización del peso, la inquietud deriva de que a partir de julio comenzó a amenazar en el horizonte el escenario de la recesión.

"Prefiero la recesión a tener que devaluar", declaró Cavallo a comienzos de esta semana. Nadie puso en duda la sinceridad de esa afirmación, ya que a esta altura hay casi total seguridad de que, en aras de preservar las bajas tasas de inflación, mantendrá el tipo de cambio como está por lo menos hasta el día siguiente de las elecciones de 1993. No sólo los asalariados siguen valorando la estabilidad de precios. Una encuesta que se realizó el miércoles entre el centenar de ejecutivos de bancos, industrias y compañías de servicios que asistió a la charla mensual de Miguel Angel Broda arrojó que apenas 13 escogían la devaluación antes que la recesión, contra 87 que preferían lo mismo que Cavallo.

Pero *preferir* no es lo mismo que *desear*, y una de las peores cosas que puede ocurrirle al programa es la recesión. Por sus consecuencias a nivel social y político y, lo que es más relevante para la lógica económica, porque la Convertibilidad es casi tan vulnerable al deterioro de las cuentas fiscales que precipitaría una recesión como al rebrote inflacionario que seguiría a una devaluación.

Es por eso que en la misma semana que habló de recesión, aprovechó el ámbito del Consejo para la Producción, la Inversión y el Crecimiento para calmar los ánimos, con

un catálogo de promesas que apuntan a mejorar la rentabilidad empresarial. No pudo hacer casi ningún anuncio de vigencia inmediata por la sencilla razón de que, en medio de la escasez de herramientas que deja la Convertibilidad, todas las medidas que planteó le ocasionan algún costo fiscal originado en rebajas de impuestos o en otorgamiento de subsidios. No se jugó ni por el huevo ni por la gallina: se limitó a ganar tiempo con anuncios posdatados que, encima, están supeditados a que le dé el cuero fiscal.

Y todo indica que no tendrá demasiada tela para cortar. A la *meseta* en la recaudación, se sumó un gasto adicional no previsto de 108 millones de dólares que el Tesoro tuvo que girarle a las provincias para cumplir con los 725 millones de ingresos mínimos que les garantizaba el pacto que reformuló el régimen de coparticipación. Cuando el 12 de agosto pasado firmó el acuerdo que apartaba el 15 por ciento de la recaudación de tributos coparticipables para financiar el aumento a los jubilados, Cavallo se animó a asegurarles 725 millones porque estaba convencido de que la recaudación total iba a seguir creciendo como hasta entonces. No es su primera equivocación. Al lanzar su plan, vaticinó una deflación de precios.

De todas maneras, mientras siga habiendo empresas públicas para vender podrá seguir generando los 3500 millones de dólares anuales de superávit que precisa para pagar la deuda externa. No es casual que esta semana haya decidido aumentar notoriamente el pago en efectivo que deberán realizar los adjudicatarios del negocio gasífero, y ya hay indicios de que los ingresos por el remate de YPF no se destinarán a capitalizar el sistema previsional sino a cubrir gastos corrientes.

La gran incógnita continua siendo cómo se las arreglará el Gobierno cuando las privatizaciones ya sean historia.

BANCO DE DATOS

ATANOR

En el marco de la reestructuración global del grupo Bunge & Born, una de sus empresas, Atanor S.A., decidió una reorganización empresarial con Industrias Químicas Salix S.A., mediante el proceso de fusión por absorción de esta última. Salix, cuya actividad principal es la fabricación y comercialización de ácido salicílico, estaba controlado por Atanor, que poseía el 97,6 por ciento de su capital.

ASTRA

Continuando con su plan de expansión, la petrolera Astra decidió que una de sus empresas controladas, Futuriver, tomara una participación del 25 por ciento en Mexpetrol Argentina S.A., compañía que tiene como objeto "explorar, explotar y transportar hidrocarburos", como dice su estatuto social firmado el 27 de julio pasado en Buenos Aires. El 75 por ciento restante del capital de Mexpetrol Argentina le corresponde a la sociedad mexicana Mexpetrol S.A. de Capital Variable, integrada por Petróleos Mexicanos (PEMEX) y el Instituto Mexicano del Petróleo. El primer negocio de la flamante compañía fue integrar una Unión Transitoria de Empresas (UTE) con YPF S.A., para la exploración y desarrollo de las áreas petroleras "El Portón" en la provincia de Neuquén, y "Buta Ranquil", ubicada en Mendoza.

FRANCES

El Banco Francés solicitó a la Bolsa de Comercio de Buenos Aires la cotización de Obligaciones Negociables (ON) propias por cuarenta millones de dólares, cuyo destino será el de otorgar préstamos a empresas argentinas para la adquisición de activos, mejorar el capital de trabajo o refinanciar pasivos, entre otros objetivos. Las ON se amortizarán en una sola cuota a los cinco años de suscriptas, tendrán un interés fijo del 9 por ciento nominal anual, pagadero semestralmente, y gozarán de una garantía común sobre el patrimonio del banco.

CADIPSA

A partir del 24 de octubre, los poseedores de Obligaciones Negociables no convertibles de Cadipsa podrán pasar a cobrar la segunda cuota de amortización del capital, equivalente al 20 por ciento de su valor nominal, y la sexta de los intereses correspondientes. Por otra parte, en la asamblea convocada para el próximo 22 de octubre, los accionistas de la petrolera tratarán la ratificación de la compra de un 29 por ciento adicional del capital de sus empresas controladas Cabo San Diego S.A. y Cadesa S.A.

PUBLICOS

Según las cifras de la Estadística Internacional de Telecomunicaciones, la Argentina posee 0,93 teléfonos públicos cada 1000 habitantes, lo que la coloca en un cómodo quinto puesto en América latina, después de Uruguay que tiene 1,68 aparatos; Brasil, con 1,6; Venezuela, 1,59, y Colombia, que posee 1,03.

EL BAUL DE MANUEL

Por M. Fernández López

No avivar giles

No avivés giles, que después se vuelven contra (Carlos Gardel)

¿Cómo exportar sin devaluar? El nuevo paquete "Cavallo '95", sujeto a mayor flexibilización laboral, se erige sobre una economía de bajos salarios, pobreza asentada, deterioro sanitario-educacional y concentración de la riqueza en pocas manos. Tuvo en Europa su modelo a escala real. El mercantilismo —de él se trata— buscaba maximizar exportaciones. Factor clave era la productividad del trabajo, e instrumento para asegurarla: la pobreza de los trabajadores. El Estado debía rigurosamente impedir aumentos salariales, huelgas y formación de sindicatos. La famosa "riqueza de las naciones" era para el rey y un puñado de acomodados; para los demás, el pueblo, sólo había pobreza. Un informe de 1786 a los fabricantes de Lyons aconsejaba: "Para asegurar la prosperidad de nuestras manufacturas es necesario que el trabajador jamás enriquezca, que nunca tenga más de lo necesario para comer y vestirse. En cierta clase de gente, algo de bienestar reduce la industriosa y alienta el ocio. Es importante que los fabricantes tengan sobre el trabajador un dominio tan estricto que no pueda dejar de trabajar. Nunca olviden que el bajo precio del trabajo es útil no sólo en sí mismo, sino más aún, porque hace al trabajador activo, industrioso y efectivamente sujeto a nuestra voluntad". Para Heckscher, el sabio sueco, aquella política económica procuraba "mantener sumergida a la masa del pueblo mediante la pobreza, a fin de hacerlo mejores bestias de carga para las minorías".¹

Si la pobreza era útil para asegurar la prestación laboral, se reforzaba y complementaba con la ignorancia. "Para hacer a la sociedad feliz y a la gente desahogada, es necesario que la gran mayoría sea, además de pobre, ignorante."² Educar era, pues, avivar a la gilada³, acción riesgosa para los intereses particulares de quienes vivían a expensas del trabajador.

Aquellos países, que hoy buscamos imitar, aplicaban la sobredicha política. ¡Pero en el siglo 17! Repetir hoy ese modelo es ir bastante más atrás de 1945. Por otra parte, la experiencia de las dos primeras potencias exportadoras del mundo, Alemania y Japón, refuta los dos puntos clave del referido modelo: 1º) que la exportación sólo es posible comprimiendo al máximo el salario de los trabajadores; 2º) que la oferta de trabajo se reasegura con la deserción del Estado al momento de efectuar inversiones en educación.

¹ Eli F. Heckscher, *Mercantilism*, Londres, 1955, Pte. III, cap. 4.

² Bernard de Mandeville, *Escuelas de caridad*, 1723.

³ Gil: nombre que dan los delincuentes al hombre honrado, "al que no está en el ambiente" (Camarota, Vocabulario Familiar y del Lunfardo).

Comer vidrio

Yo defendí que no se les diese cosas tan viles como pedazos de escudillas rotas y pedazos de vidrio roto (Cristóbal Colón)

Colón partió de Palos buscando abrir una ruta comercial. Pero en lugar de astutos y desconfiados comerciantes, halló seres generosos y amables: "Ellos con tanto sin engaño que no lo creería sino el que los viese... muestran tanto amor". Al asombro, con digna respuesta: si tales seres no entendían el código capitalista de cambiar de igual a igual, eran distintos, y desde luego inferiores. Si no cabía la relación de intercambio, que fuera la de uso: extraerles lo más posible. No ya comerciar, sino conquistar y extraer. Su diario registró la busca de oro: "Yo trabajaba de saber si había oro... hallé Samaot que es la isla o ciudad adonde es el oro". Los indígenas mismos tomaban valor de uso: "Con cincuenta hombres los tendrá a todos sojuzgados y les hará hacer lo que quisieran".

Por tres siglos la conquista de América y su explotación colonial se legitimaron con seudociencia y la ideología de los dos mundos. Europa presentó a América como otro orbe y dio al americano un lugar junto a las plantas y los bichos, no en la historia sino en la naturaleza. La *intelligentzia* se encargó de hallar signos de inmadurez o desarrollo imperfecto. Colón vio perros que no ladraban. Buffon hablaba de especies animales parecidas pero inferiores. Hume señaló la inferioridad del habitante tropical. Voltaire describía un continente semivacio, con pantanos malsanos y tierra envenenada. Reynal observó cómo degeneraban los animales llevados a América. Para Marmontel los americanos eran débiles de espíritu y cuerpo. Para De Pauw los habitantes eran bestias o poco menos. Para Bacon, eran gentes salvajes y simples —comedores de vidrio, diríase hoy—. Para Hegel, América era impotente en lo físico y en lo moral; los indígenas sucumbieron desde el desembarco europeo; en los animales se hallaba igual inferioridad que en los hombres: leones, tigres, cocodrilos semejantes a los del viejo mundo, pero más pequeños y débiles, e incluso menos nutritivos.

¿Hemos crecido y adelantado respecto de los antiguos americanos? ¿O todavía esperamos de la vieja Europa gestos amables y desinteresados, como los de una madre hacia sus hijos? ¿Esperamos del GATT una reducción de aranceles para nuestras exportaciones? ¿Esperamos de la Comunidad Europea la admisión de nuestra producción agropecuaria? ¿Esperamos que Inglaterra reconozca nuestros mejores títulos y derechos soberanos sobre las Malvinas? ¿Esperamos que Alemania e Italia vuelquen sus capitales en nuestro país, según nuestras necesidades y no según sus expectativas de rentabilidad y seguridad? Si la respuesta es afirmativa, no hay duda de que seguimos siendo el continente de la esperanza.

