

CAVALLO ENTRE CORDOBA Y TERRAGNO

Por Marcelo Zlotogwizda
Enfoque Página 8



- ✓ Puso un pie en el conglomerado industrial del Citibank
- ✓ Compró 20 millones de dólares en acciones de YPF
- ✓ Es el principal accionista del holding inmobiliario IRSA
- ✓ Estuvo a punto de quedarse con la Caja Nacional de Ahorro y Seguros



DESEMBARCO EN LA ARGENTINA
GEORGE SOROS

EL FINANCISTA QUE LE HIZO
PERDER MIL MILLONES
DE DOLARES AL BANCO DE INGLATERRA,
QUE PROVOCO LA SUBA DEL ORO
EN EL MUNDO Y QUE EL AÑO PASADO
GANO MAS QUE NINGUNO
EN WALL STREET

TOMO TODO

PRESTAMOS HIPOTECARIOS

PARA LA ADQUISICION DE VIVENDA FAMILIAR

Banco de la Ciudad le posibilita la oportunidad de contar con su vivienda propia, a través de un PRESTAMO HIPOTECARIO en dólares.

Florida 302 y Sucursales. Consultar a los Tel.: 325-7713/2746/2670

 **banco de la ciudad**



PERSONAJE

PRINCIPALES ACCIONISTAS DE IRSA

(en porcentaje del capital)

	Antes de la oferta	Después de la oferta
George Soros	43,77	38,90
Directores y gerentes de IRSA	4,43	1,97
CIBF	0,32	0,14
Jack Nash	1,18	0,69
Bernard Selz	1,18	0,63
Banmil SA	6,62	2,94
E.M. Consultants	7,67	3,41
Dawn Davies	1,29	1,06
Otros relacionados en conjunto	5,01	2,23
Acciones en la Bolsa local	28,53	n/d
Nuevos inversores	—	n/d

n/d: hasta que no culmine la suscripción de las acciones en el mercado local no se puede determinar el porcentaje que corresponderá a esos accionistas.

(Por Eduardo Porter, desde Londres, y Luis Romo Cedano, desde Nueva York) En el transcurso de los dos últimos años desembarcó en la Argentina George Soros, el financista internacional que durante la crisis monetaria europea del año pasado amasó mil millones de dólares especulando contra la libra inglesa y que este año hizo subir el oro. En 1991 compró una porción significativa del holding inmobiliario local IRSA, y hace dos semanas invirtió en esa misma empresa otros 23 millones de dólares, lo que estaría demostrando que su interés en la Argentina trasciende lo meramente especulativo. Pero además de su apuesta por IRSA, Soros se convirtió hace unos meses en socio del Citibank en Citicorp Equity Investment (ver recuadro), el conglomerado que nuclea a todas las propiedades productivas del banco acreedor. Y por si eso fuera poco, el financista húngaro-estadounidense es dueño de más de un millón de acciones de YPF y estuvo a punto de quedarse nada menos que con la Caja Nacional de Ahorro y Seguro.

Soros es considerado uno de los más importantes gurús de las finanzas mundiales. A través de Soros Fund Management (SFM) supervisa inversiones mundiales por más de 10.000 millones de dólares. Según un ranking que publicó la revista *Financial World* (ver cuadro), el SFM fue en 1992 el más rentable de los fondos de inversores particulares que operan en Wall Street, con ganancias de 650 millones de dólares.

A principios de este año fundó el Quantum Realty Fund, un fondo de 525 millones de dólares destinado exclusivamente a invertir en mercados inmobiliarios mundiales.

Pero en IRSA no invirtió dinero proveniente de ese fondo sino recursos propios. Soros es accionista de Inversiones y Representaciones S.A. (IRSA) desde 1991, y hace unos días duplicó su participación en ese grupo hasta 28 millones de acciones con un valor de mercado de 47 millones de dólares. Ese aumento de capital lo realizó aprovechando una oferta internacional de acciones que IRSA concretó a comienzos de julio.

Dado su prestigio como precursor casi infalible de tendencias en los mercados mundiales, esta adquisición fue interpretada en los círculos

(Por Alfredo Zaiat) La historia de Soros en la Argentina es de película. En noviembre de 1990, los jóvenes economistas Eduardo Elzstain y Marcelo Mindlin, de 30 y 26 años respectivamente, operaban en el mercado bursátil asesorando a inversores. Una tarjeta de Soros dejada por uno de sus clientes en manos de Elzstain fue la puerta de entrada para ingresar al despacho del financista de Wall Street, que aún no había ganado fama mundial. La perspectiva de la economía y de la plaza bursátil, explicada por Elzstain, terminó de convencer a Soros —quien ya venía estudiando la situación del mercado local— a destinar algunos dólares para la compra de acciones de empresas argentinas. Las inversiones fueron manejadas por Consultores de Inversiones Bursátiles y Financieras, compañía dedicada a la administración de carteras, dirigida por Elzstain y Mindlin. El retorno de esas colocaciones fue creciendo aceleradamente y unos meses después se presentó la oportunidad de Inversiones y Representaciones S.A. (IRSA).

El 26 de junio de 1991, Geosor Corporation (una compañía controlada por el inversor húngaro-estadounidense George Soros) y la firma de Elzstain y Mindlin compraron a los entonces propietarios de IRSA el 90,5 por ciento de las acciones en circulación de la empresa. IRSA había sido constituida en enero de 1943 y cinco años después comenzó a cotizar en la Bolsa de Comercio, pero al momento de la venta era una empresa "cáscara", que no tenía movimiento, con un patrimonio

Eduardo Elzstain, socio de Soros en la Argentina.



Mario Manusia

LA HISTORIA DE IRSA

de tan sólo 85.000 dólares y apenas una empleada.

Los nuevos accionistas pagaron 120.000 dólares por IRSA, de los cuales Soros integró 90.000. Con esos fondos se capitalizó la compañía en dos etapas: apenas asumieron el control de IRSA realizaron un aporte irrevocable a cuenta de futuras suscripciones de acciones por 16 millones de dólares, y un año y medio después salieron a buscar al mercado otros 16 millones a través de la colocación de nuevos papeles.

Ese dinero fue utilizado para la compra de inmuebles, lo que transformó a IRSA en la única empresa argentina de las que cotiza en Bolsa

que opera exclusivamente en el negocio inmobiliario. La actividad de la compañía consiste en la adquisición de inmuebles para venta, el reciclaje de unidades para alquiler y la compra de terrenos para su posterior desarrollo y venta. Al 31 de marzo de 1993 —en menos de dos años— IRSA registraba activos totales por 41,5 millones de dólares y era propietaria de trece inmuebles ubicados en Buenos Aires y Rosario, sin incluir el Palacio Chrysler adquirido hace unos pocos meses en 10,6 millones de dólares. Así, a partir de la inversión inicial de Soros y de la administración realizada por Elzstain y Mindlin, IRSA se transformó en

una especie de fondo común inmobiliario, que emplea a 17 personas, y cuyas ganancias brutas treparon un 240 por ciento, al pasar de 517.202 pesos en el ejercicio finalizado en 1991 a 1.761.392 pesos un año después.

Hace un año, Baring Securities —subsidiaria de la famosa Baring Brothers—, especializada en preparar informes para sus inversores sobre empresas en los llamados países emergentes, se detuvo a analizar IRSA. Baring, manejada en la Argentina por Eduardo Tapia (ex financista de la Compañía de Servicios Bursátiles, sociedad de Bolsa del Banco Milsa), realizó un estudio de factibilidad económica de la compañía y propuso la cotización de IRSA en el exterior.

La Comisión Nacional de Valores aprobó rápidamente la autorización de la nueva suscripción de acciones. Y en las últimas semanas culminó la colocación entre inversores extranjeros. Del total de los nuevos 40 millones de acciones, 13 millones fueron para Baring, que las distribuirá entre sus clientes, 1 millón para Merrill Lynch, otro tanto para Arnold and S. Bleichroeder, 4 millones para otros inversores del exterior y 6 millones serán para interesados locales. Soros se quedó con 15 millones de papeles.

Con esta suscripción, IRSA recaudó finalmente 65,2 millones de dólares, de los cuales destinará 10 millones para pagar su reciente adquisición (el Palacio Chrysler) y otros 15 para continuar con el desarrollo de otros inmuebles. El resto del dinero estará disponible para aprovechar las oportunidades que se han de presentar en las próximas licitaciones de viviendas en manos del Estado. Los principales accionistas de

IRSA quieren que la empresa sea el vehículo para que inversores puedan participar en la privatización de inmuebles, del mismo modo que muchos operadores se han inclinado en su momento hacia Pérez Companc o Comercial del Plata, debido a la activa presencia que asumieron esas compañías en empresas que eran del Estado.

La estrategia, además de continuar con su activa política de adquisición de inmuebles públicos, apunta a operar en diversos sectores del mercado. Por un lado, continuar con el reciclaje de inmuebles para oficinas y para uso residencial. Esta actividad encarada por IRSA casi no tiene competencia, pues la mayoría de los inversores del sector se concentra en el desarrollo de grandes proyectos de construcción de edificios para oficinas, negocio que no interesa a la compañía a menos que tenga compromisos formales de venta o alquiler anteriores a su desarrollo. En ese sentido, el lote 18 en Puerto Madero, una de las últimas compras de IRSA en la que está asociada con Benito Roggio, sería utilizado para la construcción de la nueva sede de Telecom en el caso de resultar adjudicataria de la respectiva licitación. En caso contrario, IRSA venderá el terreno.

Por otro lado, el alquiler de inmuebles acerca los fondos necesarios a la empresa para cubrir los costos de comercialización y administración. La estrategia de IRSA en esta clase de negocios consiste en la identificación de edificios subvaluados para, luego de remodelarlos, obtener elevadas rentas sobre el capital invertido. Actualmente, los inmuebles alquilados brindan una renta que se sitúa entre el 16,7 y el 25,5 por ciento sobre el valor libro de las propiedades.

IRSA es manejada por una administradora: Consultores de Inversiones Bursátiles y Financieras (CIBF), la firma desde donde empezaron en 1989 a operar en el mercado Elzstain y Mindlin. CIBF asesora y selecciona los inmuebles de inversión; actúa de intermediario en las operaciones de compraventa de unidades; administra las propiedades; y aconseja la inversión en acciones. IRSA abona por esos servicios en concepto de remuneración anual el 10 por ciento de sus ganancias netas.

Además, CIBF maneja las inversiones en la Argentina de Soros Fund Management y Odyssey Partners LP, fondos de propiedad de Soros, y con los cuales se presentó a la licitación frustrada de la Caja Nacional de Ahorro y Seguro, privatización que fue interrumpida dos días antes de la apertura de los sobres conteniendo la oferta económica.

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, 1° piso, 1005, Buenos Aires
311-9073, 312-9600 FAX 312-2615.

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

financieros internacionales como una potente señal de que los precios de los inmuebles podrían volver a subir.

En setiembre de 1992, Soros ganó mil millones de dólares especulando contra la libra esterlina y la lira italiana. Su última jugada magistral fue en abril de este año con la compra de la mina de oro Newmont Mining por 400 millones de dólares, lo que catapultó el precio de la onza de oro de 330 a 400 dólares.

Su fama de clarividente —y por supuesto su dinero— se ha fijado en la Argentina. Traído por dos financieristas locales en 1990 (ver nota), compró en 1991 IRSA, la única inmobiliaria argentina que cotiza en la Bolsa de Buenos Aires. Con el correr del tiempo aumentó su participación, y en la oferta pública de acciones por más de 67 millones de dólares que la empresa realizó a principios de julio suscribió una porción considerable.

Antes de esa operación, el capital de IRSA se conformaba de 32 millones de acciones, de las cuales 43,8 por ciento (14 millones de acciones) pertenecían a Geosor Corporation, una de las firmas personales de Soros.

Hace dos miércoles, IRSA puso en venta 40 millones de nuevas acciones y les dio a los accionistas originales el derecho preferencial de adquirir cinco acciones por cada cuatro que tuvieran, lo que a Soros le permitía adquirir 17,5 millones de acciones: finalmente ejerció el derecho por 14 millones —pagó 23,5 millones de dólares— y pasó a controlar el 39 por ciento de la firma.

Otros viejos accionistas de IRSA también aumentaron su inversión en la empresa, quedándose con otros 11 millones de acciones. Es decir que la verdadera oferta a nuevos inversionistas fue por los 15 millones de acciones restantes. Todo se colocó en Estados Unidos y Europa, y el encargado de la operación fue el banco británico Baring Securities.

Según fuentes consultadas por *Cash*, el hecho de que Soros duplicara su capital en IRSA atrajo a muchos inversionistas. Tanto, que la demanda superó a la oferta por 2 a 1.

The Wall Street Journal reveló la semana pasada que el socio fundador de la financiera neoyorquina Oppenheimer, Jack Nash, así como el presidente del banco de inversiones Furman Selz, Bernard Selz, se quedaron con el 0,5 por ciento de IRSA cada uno. Otro importante comprador —siempre según el diario neoyorquino— fue BEA Associates, una consultora de inversiones que asesora a varios fondos de pensión que invierten en la Argentina.

“La oferta de IRSA fue un raro ejemplo de una invitación al público para que invierta al lado de Soros, ya que éste suele esconder sus actividades en fondos de inversión foráneos o en sociedades reservadas a la gente rica”, agregó *The Wall Street Journal*. El diario también se

George Soros

FORTUNA Y FILOSOFIA

Hijo de una familia judía de Hungría, a los 17 años, y en medio de la Segunda Guerra Mundial, George Soros emigró a Inglaterra. A los 26 años se trasladó a Nueva York y de inmediato comenzó a trabajar en Wall Street. Recién pasados los 40 comenzó sus propios negocios.

Si bien ya en 1981 fue elegido “el mayor administrador de dinero del mundo” por la conocida revista *Institutional Investor*, su fama recién llegó a la cumbre el año pasado, cuando derrotó en una recordada puleada al Banco de Inglaterra.

Su vida a los 62 años sigue transcurriendo con la locura propia de quien apuesta fuerte asumiendo grandes riesgos especulativos. Pero paradójicamente, también escribe libros de filosofía política (estudió en su juventud) y dedica tiempo y dinero a la recuperación económica de la ex Europa comunista. El mismo dio la mejor explicación de esa doble vida: “No busco ganancias en Europa oriental, así como no actúo como un filántropo en los mercados”. Ha creado 18 fundaciones en Europa del Este, desde Albania hasta Rusia, y lleva donados a gobiernos o instituciones de esa región más de 300 millones de dólares, según cálculos de *Newsweek*. Realmente mucho dinero, aun para quien ya acumuló una fortuna superior a los 1000 millones de dólares.

preguntó “por qué esta vez actuó a la luz del sol”, a lo que respondió que “los analistas dicen que Soros y sus asociados están usando esta instancia para mantener fluidas las relaciones con el gobierno de Carlos Menem, dándoles a los inversores locales una manera de participar en algunas privatizaciones de bienes raíces”.

Sobran razones para comprender por qué cualquier jugada de Soros es seguida con tanto respeto y atención. Hace poco más de un mes predijo que el marco alemán caería frente al dólar: atentos al presagio los traficantes de divisas comenzaron a vender marcos y los hicieron derrumbar como en una profecía autocumplida. En el interin, Soros ganó fortunas.

Sus pronósticos sobre las fluctuaciones de la libra esterlina son quizá su anecdota más famosa: especulando en el mercado de divisas en contra del Banco de Inglaterra, terminó arrebatándole mil millones de libras. Al poco tiempo, usó 200 millones de esas ganancias para donarlas a los musulmanes bosnios.

Según interpretaron algunos en

Estados Unidos, la participación de Soros en IRSA es un buen augurio para el mercado de bienes raíces de la Argentina.

Con los fondos que juntó, IRSA fortalecerá su negocio de renta, compraventa y desarrollo de inmuebles. En marzo pasado, sus activos sumaban 42 millones de dólares y tenía once propiedades en Buenos Aires y dos en Rosario. Entre los nueve de la Capital se destacan el edificio La Buenos Aires en Avenida de Mayo y Chacabuco y el famoso Maple, en Suipacha entre Tucumán y Viamonte (ver recuadro).

LAS INVERSIONES DE IRSA

(Al 31 de marzo de 1992)

Inmueble	Característica	Valor libro (Costo de adquisición más inversiones) —en dólares—	Tasación
Proyectos			
Silos de Dorrego	Lofts residenciales	6.211.038	10.171.547
Dock 5 Dique 3	Lofts Pto. Madero	5.985.121	14.668.000
Melián 4602	Terrenos-viviendas	3.004.195	5.328.240
Villa Ceilina	Terrenos-loteo	498.922	900.000
Pto. Madero	Lote 18-sede Telecom	4.700.000 (a)	7.750.000
Barrio Parque	Palacio Chrysler	10.600.000 (a)	—
Compra-Venta			
Q. Costa 1217	4 pisos viviendas	335.282	675.000 (b)
S. Ortiz 191	Terrenos	310.000	450.000 (c)
Ed. Aleph K	15 Dptos. (Rosario)	372.737 (d)	560.000
Alquiler			
Aisina 934	Oficinas	734.801	800.000
Suipacha 652	Oficinas	5.267.267	7.500.000
Av. de Mayo 589	Oficinas	1.665.626	2.370.251
Rivadavia 2768	Oficinas	1.419.339 (e)	1.300.000
Av. de Mayo 701	3 pisos de oficinas	4.361.914	4.436.000
Montevideo 1975	Comercial (Rosario)	862.705	950.000

Notas: Las tasaciones fueron realizadas por la principal firma internacional dedicada al asesoramiento sobre bienes raíces, Richard Ellis.

a) Costo de adquisición; operación posterior al 31 de marzo.

b) Es el valor por la venta realizada de tres unidades.

c) Vendido el 30 de junio del año pasado.

d) Se vendieron 2 departamentos y se aceptaron depósitos por 3 unidades por un total de 164.730 pesos.

e) Se vendieron los 6 locales de planta baja en 1,7 millón de dólares, y se mantienen los pisos superiores del edificio.

LOS TOP TEN DE WALL STREET

(ranking de inversores particulares, 1992)

Nombre	Compañía	Ganancia (en mill. U\$S)
1) George Soros	Soros Fund	650
2) M. Steinhardt	Steinhardt	250
3) A. Lerner	inversor privado	139
4) J. Robertson	Tiger	120
5) S. Druckenmiller	Soros Fund	110
6) B. Kovner	Caxton	100
7) P. Tudor Jones	Tudor Investment	85
8) L. Bacon	Moore Capital	35
9) H. Kravis	KKR	33
G. Roberts	KKR	33

Fuente: Financial World.

Mario Manuella



Perú y Avenida de Mayo, una de las propiedades de IRSA.

SOCIO DEL CITIBANK

(Por A. Z.) En una operación manejada con extrema confidencialidad en el último año, el Citibank se desprendió del paquete mayoritario de su holding industrial y de servicios Citicorp Equity Investments (CEI). El principal comprador de las acciones fue el Banco República —el titular de esa entidad, Raúl Juan Pedro Moneta, es íntimo amigo de Ricardo Handley, hombre fuerte del Citi—, que se alzó con el 36 por ciento del capital, mientras que la familia Wertheim del Banco Mercantil adquirió un 10 por ciento. El financierista George Soros se quedó con el 2 por ciento de las acciones.

Antes de vender gran parte de las acciones a Moneta, el Citibank había tentado a Soros para que adquiriera una porción importante del capital. Pero las negociaciones quedaron truncales, al inclinarse las tratativas hacia el banco de Moneta. Soros finalmente compró a través de tres de sus fondos de inversión —el más importante se llama Quantum— dos puntos del capital del holding, pagando por cada uno de 6 a 7 millones de dólares.

El financierista no quiso quedar fuera de esa colocación privada de acciones encarada por el Citi, pues consideraba que esa inversión era estratégica para su participación en la Argentina. A través de CEI ingresó en privatizaciones, ya que dicho holding está constituido por porciones del capital de empresas públicas vendidas al sector privado. El grupo tiene participaciones en Telefónica de Argentina, Edelap y Central Dique (electricidad), Gas Transporte (zona Sur) y Gas Distribución (áreas pampeanas y Sur), Hotel Llao Llao, Altos Hornos Zapla (Aceros Zapla SA) y Celulosa Puerto Piray. Y en la subasta de YPF, CEI desembolsó 57 millones de dólares para la compra de 3 millones de acciones.

CON LUPA

Por Osvaldo Sicilliani

La masa de salarios de esta entidad de capital nacional creció con la convertibilidad. Deflactadas por el índice mayorista, las remuneraciones pagadas en el primer trimestre de 1993 superaron en 49% al mismo período de 1991, justo antes de la Convertibilidad.

No es una política salarial blanda lo que explica la bonanza, sino una expansión sostenida donde los activos financieros con que opera el banco casi se triplicaron, incorporándose a la red otras nueve sucursales. La posibilidad de crecer trajo un aumento en la eficiencia de la entidad para el mismo lapso. Si se estima sobre estos indicadores, la productividad laboral se habría elevado en un sorprendente 80% al cabo de dos años.

De esta manera y como la muestra el gráfico, hay una menor incidencia de las remuneraciones como porcentaje de los activos financieros. Eso contribuyó con el equivalente de 4 puntos anuales al descenso registrado en las tasas de interés que cobra la entidad, sin que implique un recorte de la rentabilidad empresarial.

Al contrario, las ganancias vienen creciendo a la par con la monetización de la economía y la expansión del mercado de capitales. Ya van 80 millones de pesos en utilidades generadas desde abril de 1991 y sólo un tercio corresponde a los primeros doce meses de moneda convertible.

Además de prestar el dinero de los ahorristas, Banco Francés sacó boleto para el tren de las privatizaciones en Nuevo Central Argentino S.A. Se trata de una sociedad con Aceitera General Deheza, Asociación de Cooperativas Argentinas, Román Marítima y la Corporación Financiera Internacional que ganó un ramal de carga en la línea Mitre. Como nada obsta, el banco es también acreedor de esa sociedad con 1,3 millones de pesos y firmó garantías por 3 millones más. Sin mostrar aversión alguna por las inversiones de riesgo, participó también en Ferrosur Roca S.A. y en la adquisición de dos áreas generales de gas y petróleo ubicadas en Tierra del Fuego.

Fronteras afuera, el Francés hizo buenas migas con Merrill Lynch. Primero, participando en la creación de The Argentine Investment Co., un fondo de inversiones que reunió 270 millones de dólares para ser invertidos en nuestro país. Fue también Merrill Lynch el que patrocinó en marzo los 40 millones de dólares en Obligaciones Negociables lanzadas por el banco al 9% de interés anual.

**BANCO
FRANCÉS
DEL RIO DE
LA PLATA S.A.**

**MAS SALARIOS PESAN MENOS
EN LA TASA DE INTERES**



Tan fácil... como pegar una estampilla.

Así de fácil... !

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

Así de simple... !



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

**ANDREANI
POSTAL**
CORREO PRIVADO

o consultar al tel: **28-0051** para saber cuál es la receptoría más próxima a su domicilio.

Así de rápido... !

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

Así de seguro...!

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



**Andreani llega.
Siempre.
Antes.**

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

P REGIOS COCA COLA

(Por Gerardo Yomal) Cuando la clásica Coca-Cola mediana de 350 cm3 aterriza en el bar, el dueño del negocio tiene que pagar 0,50 pesos por cada botella. Y lo debe abonar en el acto, sin ningún tipo de plazo. Al consumidor, la misma botella le cuesta entre tres y seis veces ese valor, según el bar o confitería donde preferiera tomarla.

Paradójicamente, esa Coca que al dueño del bar le cuesta medio dólar está llegando a los kioscos, como oferta "superespecial", a la mitad (veinticinco centavos). El público, según carteles distribuidos por la propia Coca-Cola, puede adquirir la gaseosa por cincuenta centavos.

La lata de Coca, que lentamente va penetrando en el mercado, le cuesta al kiosquero sesenta centavos, con IVA incluido, según confió la propia empresa a CASH. El público la paga un peso.

Los bares pagan por la botella mediana el doble que los kioscos y la venden a un precio de tres a seis veces mayor.

¿Qué pasa cuando una cadena de supermercados o un gran mayorista compra vagones de Coca-Cola? Siguiendo la lógica del mercado, los precios bajan. Aunque la empresa evitó pronunciarse sobre este tema, este diario pudo averiguar que se acabó esa política dura donde Coca-Cola marcaba un precio y al que no le gustaba, por más grande que fuera, no se le vendía. "Cambiaron su esquema comercial, están mucho más flexibles, tienen una gran amplitud", afirmó el

C OXIGENO RISIS

(Desde Córdoba) Georgalos es esta vez no regaló dulces. La empresa cordobesa creadora del Mantecol, que domina el diez por ciento del mercado nacional de las golosinas, pidió oxígeno a sus acreedores. Las negociaciones van por dos vías: 22 millones de pesos con un club de veinte bancos y ocho millones de pesos de commercial papers (deuda de corto plazo) colocados por el Boston entre inversores privados. El plan de refinanciación, que los bancos esperan responder en unas dos semanas, contempla un período de gracia de diez meses para la deuda bancaria y un compromiso de rescate de los papeles comerciales en dos cuotas anuales.

Las gotas que colmaron el vaso financiero de Georgalos fueron dos pedidos de quiebra de tenedores de commercial papers. Los papeles, colocados por el Boston, son a 180 días, con fechas de vencimiento en marzo/abril y septiembre/octubre de cada año. Los rescates venían haciéndose normalmente hasta principios de este año, pero los pedidos de quiebra complicaron la relación de Georgalos con sus acreedores. Sin embargo, la situación no fue una sorpresa para el holding



SH 4/5

A ES ASÍ



director de una cadena líder de supermercados. "Lo que pasa es que Pepsi está pisando fuerte y la primera marca, para no perder terreno, empezó a hacer concesiones." Esta competencia entre las grandes cayó como "agua bendita", según las palabras utilizadas por el sector supermercadista. Además, permitió que en algún momento un supermercado muy importante pudiera vender la lata de Coca a cincuenta y dos centavos al público.

¿Cuál es el costo industrial de una Coca-Cola? Nadie se atreve a dar una última respuesta. Pero entendidos en

el negocio de las gaseosas conjeturaron que la botella que llega al kiosco a 0,25 tendría un costo industrial no mayor a los diez centavos.

Mientras tanto, el negocio de las gaseosas sigue creciendo. En 1992 se movieron dos mil millones de dólares: 1250 millones facturó Coca, 680 Pepsi y el cuatro por ciento restante se lo repartieron marcas chicas. Para los próximos años, según estimaciones empresariales, la facturación del sector aumentará en ochocientos millones de dólares. No por nada, en este negocio los dos grandes no se pierden pisada.

PARA MANTECOL

que abarca desde la siembra del maíz a la fabricación del celofán. Los primeros síntomas de que algo no andaba bien comenzaron hace unos nueve meses, cuando el romance que Georgalos había iniciado con Brasil mostró sus primeras asperezas.

En 1990 los cordobeses montaron dos plantas en Río Segundo y comenzaron un idilio con tres firmas brasileñas. El amor, en términos económicos, no funcionó: durante 1992 Georgalos compró a Brasil por diez millones de dólares y le vendió 2,5 millones de dólares. Los empresarios juran que cuando los papeles se firmaron la historia era otra. "En la Argentina hubo inflación en dólares y eso determina que ahora los acuerdos sean buenos para los brasileños", comenta uno de los empresarios con tono apesadumbrado. Como si a Georgalos no le alcanzara con sus propios problemas, lo que está pasando en el mundo de las golosinas no le ayuda. En 1990 llegaban pocas dulzuras desde afuera, apenas unos tres millones de dólares. Pero, un año después, las puertas del país se abrieron y los chocolates llegaron en avalancha. En 1992 se importaron golosinas por

unos 15 millones de dólares y el año pasado los dulces importados rozaron los 30 millones de dólares. Para los dueños de Mantecol y de cinco empresas (Georgalos Hermanos, Celoprint, Poligraf, Geo Servicios y Georgalos S.A.) comenzó una tormenta.

La empresa había programado la apertura de su capital en el mercado bursátil. El proyecto preveía tres pasos: colocación de los *commercial papers* (con lo que financió los diez millones de dólares de la instalación de sus dos supermodernas plantas en Río Segundo, que ahora tienen capacidad ociosa); colocación de obligaciones negociables para rescatar la deuda de corto plazo, y venta de un porcentaje del paquete accionario en el mercado de capitales. La caminata se terminó antes de dar el segundo paso. Georgalos suspendió la colocación de las obligaciones negociables porque el panorama no era de lo mejor: caídas en la Bolsa, balance interno negativo en 2,5 millones de dólares y sobreoferta de obligaciones negociables en el mercado.

Mientras el club de bancos estudia la propuesta de los cordobeses, las conversaciones con los tenedores de los *commercial papers* están más avanzadas. La idea de Georgalos es repartir entre estos acreedores dos millones de dólares en concepto de intereses y amortizaciones y refinanciar el resto, seis millones de dólares, en dos pagos anuales. El Boston le daría a la empresa un crédito puente de dos millones de dólares para que los números cierren.

Georgalos factura alrededor de 70 millones de dólares por año, de los cuales el 30 por ciento corresponde a su golosina estrella, el Mantecol. Ese porcentaje explica por qué una de las dos plantas instaladas en Río Segundo está destinada exclusivamente a la producción del turrón. La otra fue construida especialmente para procesar el maíz y los cereales que exportan a Estados Unidos, Canadá, México y Europa.



(Por Enrique M. Martínez*)
Hablemos de política industrial. Por fin. Pero hagámoslo en su encuadre adecuado, porque de lo contrario repetiremos el error ya habitual: discutir sólo sobre los instrumentos, dejando a oscuras la visión del país que se construye con ellos.

En esta parte del planeta, podemos –deberíamos– ante todo reconocer dos tipos de gobierno: aquellos que priorizan el interés común y creen en una nación integrada y aquellos otros que ven al país como una suma de individuos en competencia, con ganadores y perdedores permanentes. Definición muy breve. Creo, sin embargo, que una historia tan agitada como la nuestra nos habilita hoy a hablar de gobiernos progresistas –los primeros– y reaccionarios –los segundos– y saber de qué estamos hablando.

Después –en el plano siguiente– aparecen los *marcos para la acción de gobierno*. La gran opción matriz es una *economía cerrada* o una *economía abierta*. Esto es: fronteras rígidas entre las naciones o fronteras de alta flexibilidad. Recién en ese contexto aparecen los instrumentos específicos, como una política industrial o todas las otras políticas sectoriales.

Con algunos matices, todo el período de posguerra, hasta 1991, puede calificarse como de *economía cerrada*. Dejo a la inquietud del lector caracterizar nuestras etapas de gobiernos progresistas, que por suerte las hubo, y de gobiernos reaccionarios –todos los demás–.

Hoy, acorde con la tendencia del mundo, se intenta operar en una *economía abierta*. Esto es: alcanzar un flujo de intercambio de bienes, servicios y capitales comparable al de los países más desarrollados y por supuesto mucho mayor que cualquier nivel argentino posterior a la Segunda Guerra Mundial. Pero *antes* que eso: ¿la propuesta es progresista o reaccionaria?

En tiempos de degradación de las palabras, donde los discursos y la acción normalmente no coinciden, debe apelarse a un método inductivo: estudiar los efectos de los instrumentos en uso y de allí deducir el camino. Para eso veamos los efectos de la política industrial en aplicación, que no otra cosa es la apertura.

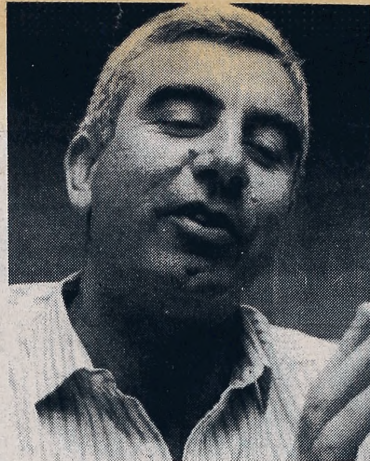
El arancel, utilizado como herramienta casi excluyente –en realidad en combinación no deseada con el atraso cambiario– determina:

1. La asfixia de los sectores con gran uso de mano de obra de baja calificación, que no pueden competir con los bajísimos salarios de China o México, o aun Chile, según el caso.

2. La posibilidad de que las grandes industrias de servicios –todas las recientemente privatizadas– y las industrias terminales que ensamblan gran cantidad de partes (automotrices, típicamente), sometan a sus industrias proveedoras a la competencia externa, bajando el nivel de integración nacional. Este fenómeno, en un país de estadísticas tan pobres, puede llevar a la paradoja de un aumento de producción (más autos) que no computa la simultánea desindustrialización (menos partes nacionales).

3. La factibilidad de un suministro a precios internacionales de las materias primas básicas, hecho potencialmente positivo para amplios sectores, vinculados con la siderurgia, la petroquímica o la actividad celulósica, y que no necesariamente implica importaciones masivas, sino el control de algunos monopolios que se han formado en estos rubros. Este hecho, sin embargo, debe pasar luego por el tamiz de la confrontación de fuerzas con sectores con antigua presencia en los ámbitos de poder. Hasta el momento todo indica que la ventaja teórica quedará postergada por la fuerza práctica de los productores de insumos básicos.

4. Finalmente, en la agroindustria, se somete a la competencia externa a sectores con amplias ventajas potenciales pero que aún no se han concretado en niveles de eficiencia internacionales. El efecto práctico es el desplazamiento de algunas producciones (la avícola, por caso), pero sobre to-



"ESTE ES UN PLAN REACCIONARIO"

Uno de los asesores en temas económicos del senador José Octavio Bordón sostiene que "se necesita formular una política industrial progresista que pueda ser ejecutada en un contexto de economía abierta".

• Dejar sentado que no puede desfilarse el capital social acumulado. Es condición de una política industrial progresista inducir y apoyar la reconversión de los sectores que se evalúan como no competitivos. Desde HIPASAM o YCF hasta el grueso del sector textil, por caso, debería estudiarse su tránsito hacia una economía abierta, con estímulos y castigos explícitos, para que empresarios y obreros sepan a qué atenerse en tiempos posibles.

• Acordar programas de desarrollo sectorial integrado, con las grandes fuentes de demanda de bienes intermedios –las industrias de servicios, las automotrices, la electrónica de entretenimiento– de modo de invertir la tendencia a la desintegración de la cadena productiva.

• Estimular la formulación de programas de jerarquización tecnológica de la agroindustria y de la industria de insumos básicos, con metas de exportación, precios y aranceles de importación consensuados.

• Consensuar la definición de tecnologías de referencia para las industrias regionales, con programas subsidiados de equipamiento en modernización a plazo fijo.

• Como principio general, sustentar que el objetivo de aumentar la eficiencia general de la economía e integrarse a un mundo interconectado, se debe cumplir mediante el esfuerzo de todos los sectores sociales, ya que no surgirá de espontáneos acomodamientos implícitos en el mero funcionamiento del mercado.

Es necesario un sustancial cambio de cultura. En esto estamos todos de acuerdo. ¿Quién ha de conducir el cambio? ¿Quién otro que un gobierno lúcido y activo? De otro modo no se podrán evitar la sucesión de manotazos como el de la cuipificación de importación de papel. Justamente en un sector donde la Argentina produce la materia prima –la madera– al menor costo del mundo. Si en lugar de creer en automatismos se hubiera puesto en marcha hace dos años un programa de modernización asistida y forzada de la industria papelera, estaríamos dos años más cerca de acceder al primer nivel mundial en el sector.

• Asesor del senador José O. Bordón.

Hace falta formular un programa progresista que pueda ser ejecutado en un contexto de economía abierta. Esto significa:

El Buen Inversor

LA CAIDA DE YPF

El retroceso de la cotización de YPF desconcierta a los financistas. La caída del precio internacional del petróleo es la explicación preferida de los operadores, pero el espectacular juego especulativo que se ha desarrollado con los papeles de YPF también debe ser considerado para entender el actual comportamiento del mercado.

(Por Alfredo Zaiat) Con media City de vacaciones, el inesperado comportamiento de las acciones de YPF tiene desconcertados a los operadores que no se tomaron días de descanso. El retroceso de la cotización de YPF recibe una única explicación por parte de los financistas: el impacto negativo que ha tenido en el mercado petrolero la posibilidad de que Irak pueda reanudar —previa autorización de las Naciones Unidas— sus exportaciones de crudo, paralizadas desde la guerra del Golfo. Vale recordar que el país del Medio Oriente llegó a vender al mercado mundial más de 2 millones de barriles diarios, lo que representaba más del 10 por ciento de las exportaciones totales de la OPEP.

Pero ciertos especialistas, sin obviar el efecto depresivo en la cotización de YPF debido a la caída del precio del petróleo, señalan que en la plaza de la empresa recién privatizada se están verificando fuertes maniobras especulativas de operadores profesionales. Como mues-

tra de esa situación, apuntan que en tan sólo doce ruedas la cantidad de acciones que cambiaron de mano en el recinto de 25 de Mayo y Sarmiento fue dos veces y media más que las asignadas en la subasta a grandes inversores locales, rotación de papeles que supera por mucho el promedio de las principales empresas líderes. En Wall Street, donde se desarrolla el grueso de los negocios con YPF, también se ha registrado un comportamiento similar.

Esto estaría demostrando que la decisión de Domingo Cavallo de fijar en 19 pesos el precio de cada acción para permitir la participación de inversores supuestamente de largo plazo resultó un fiasco. Y, que en realidad, ese valor era el que le permitía a los organizadores del remate (First Boston y Merrill Lynch) concentrar en sus manos gran parte del paquete accionario en venta. Además, el hecho de subvaluar YPF actuó como un boomerang para los deseos del ministro de mostrar una colocación exitosa, y así borrar la triste experiencia de Telecom.

La petrolera describió un salto espectacular en su debut, ya que la mayoría de los operadores consideraba que el precio de venta había sido barato. Ni lerdos ni Perezosos, los financistas empezaron a desprenderse de las acciones para realizar una ganancia inesperada. Y los bancos organizadores, a los que Cavallo confió la estabilidad del precio de YPF, fueron los primeros en aprovechar esa utilidad espectacular de corto plazo.

El actual retroceso de YPF, motivado por un lado por la caída del precio internacional del petróleo y por otro en el fenomenal juego especulativo que se desató en el mercado, no debería confundir a los

pequeños y medianos ahorristas que participaron de la subasta. Mientras las entidades colocadoras de los papeles están haciendo su negocio, fuertes inversores del exterior que fueron relegados en la distribución de acciones están comprando en cantidad.

Estos operadores recuerdan que las proyecciones de ganancias de 500 millones de dólares de YPF para el próximo ejercicio fueron calculadas a un precio de 17 dólares el barril de crudo, valor al que recién llegó en la última semana en el mercado internacional luego de la estrepitosa caída.



Acciones

	Precio (en pesos)		Variación (en porcentaje)		
	Jueves 8/7	Viernes 16/7	Semanal	Mensual	Anual
Acindar	1,275	1,33	4.3	3.9	-11.6
Alpargatas	0,744	0,753	1.2	2.5	6.4
Astra	2,40	2,23	-7.1	-10.1	-17.3
Atanor	0,560	0,52	-7.1	6.1	-46.9
Bagley	4,35	4,25	-2.3	-1.2	-13.7
Celulosa	0,434	0,382	-12.0	23.2	-15.1
Comercial del Plata	4,63	4,58	-1.1	4.1	-16.0
Siderca	0,579	0,572	-1.2	6.9	-14.0
Banco Francés	10,90	10,85	-0.5	-1.4	23.3
Banco Galicia	5,90	5,88	-0.3	0.0	20.8
YPF	20,80	19,60	-5.7	-3.2	—
Indupa	0,648	0,575	-11.3	-7.3	19.8
Ipako	1,55	1,38	-11.0	10.4	-32.4
Ledesma	1,10	1,08	-1.8	8.0	87.8
Molinos	6,58	7,20	5.1	5.4	-5.3
Pérez Companc	4,82	4,46	-7.5	4.4	-16.1
Nobleza Piccardi	4,60	4,80	4.4	2.1	0.0
CINA (ex Renault)	27,10	27,15	0.2	-3.0	-1.8
Telefónica	3,84	3,85	0.3	-0.3	26.4
Telecom	3,17	3,18	0.3	1.6	9.7
Promedio bursátil	—	—	-2.5	-2.5	-0.5

Dólar

(Cotización en casas de cambio)

Jueves anterior	0,9980
LUNES	0,9980
MARTES	0,9980
MIÉRCOLES	0,9980
JUEVES	0,9980
VIERNES	0,9980
SUBA/BAJA	—

Inflación

(en porcentajes)

Julio	1.7
Agosto	1.5
Septiembre	1.0
Octubre	1.3
Noviembre	0.5
Diciembre	0.3
Enero 1993	0.8
Febrero	0.7
Marzo	0.8
Abril	1.0
Mayo	1.3
Junio	0.7
Julio*	0.7

Inflación acumulada desde julio de 1992 a junio de 1993: 12,2%.

* Estimada.

La cantidad de \$ que existen

(en millones)

	en \$
Circ. monet. al 15/7	10,208
Base monet. al 15/7	12,843
Depósitos al 12/7	—
Cuenta corriente	2187
Caja de ahorro	2136
Plazos fijos	4007

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. Los montos de los depósitos corresponden a una muestra realizada por el BCRA.

Tasas

	Lunes	Viernes
Plazo fijo a 30 días	0.9	0.9
Caja de ahorro	0.4	0.4
Call money	1.1	1.0

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.



ME JUEGO

LUIS RIBAYA
Gerente financiero del
Banco de Galicia

—¿Qué está pasando con YPF?

—El mercado está nervioso por la posibilidad de que las Naciones Unidas autoricen a Irak a exportar crudo. Ante esta perspectiva, el precio del petróleo empezó a retroceder y, por lo tanto, las acciones petroleras (entre ellas YPF) están sufriendo las consecuencias. Hay que tener en cuenta que no es lo mismo una empresa de commodities (como el petróleo) que una de servicios (por ejemplo, las telefónicas).

—Pero cuando los bancos ofrecieron los papeles sabían de esa característica de YPF.

—Los pequeños y los medianos ahorristas no fueron informados. Pero los grandes inversores conocían los riesgos que asumían comprando un papel petrolero. Pese a ello, ninguno pensaba que el mercado internacional del crudo podría sufrir los actuales vaivenes.

—El precio internacional del crudo está rozando los 17 dólares el barril, valor que fue, precisamente, el de referencia para realizar las proyecciones de ganancia de YPF. Entonces, ¿por qué los operadores se desprenden de las acciones?

—Las condiciones del mercado petrolero cambiarán radicalmente si se incorpora Irak al negocio y comienza a exportar.

—¿Cuál es la perspectiva de YPF?

—Antes de conocerse la posibilidad de que Irak reingrese al mercado petrolero, el rango de precios lógico era de 20,5-21,5 pesos. Pero a partir de ahora es difícil saberlo. Por ese motivo, estoy observando que los inversores se están desprendiendo de acciones de YPF para comprar las de Telefónica y Telecom.

—¿Recomendaría a los jubilados el canje de BOCON por acciones de YPF?

—No es tan sencillo dar una respuesta. Depende de si Economía, para hacer más atractivo el canje, fija un premio mayor por los bonos. Incluso los operadores están estudiando con más detenimiento participar en el segundo tramo de la subasta.

—¿Piensa que los títulos públicos son una buena alternativa de inversión?

—Creo que sí. La caída de la tasa de interés internacional vuelve más atractivos a los bonos argentinos.

—¿Y las acciones?

—Ya no se puede hablar de la Bolsa en general. Hay que analizar las empresas en forma particular. Me gustan las acciones telefónicas, las de bancos (Francés y Galicia) y las del sector de la alimentación (Bagley y Molinos).

—¿Como armaría una cartera de inversión?

—Colocaría un 40 por ciento en pesos (BIC 5 y plazo fijo), un 50 en dólares (BOCON I, bonos Brady PDI y Bote), y un 10 por ciento en Bolsa. —¿Se juega a afirmar que el dólar no se mueve durante este año?

—Sí. Para el año que viene el tema pasará por incrementar el tipo de cambio real sin devaluar.



Comandante Fidel Castro.

POR DANIEL SOSA

M

UNDO

La peor crisis en Cuba

ISLA AHOGADA

El chiste se cita con frecuencia en estos días en Cuba. Dice que la revolución tiene tres grandes realizaciones y tres grandes problemas. Los logros son la educación para todos, la salud para cualquier ciudadano y proezas atléticas increíbles. Los tres problemas: el desayuno, el almuerzo y la cena. Lo llamativo es que quienes lo cuentan son los propios jefes del gobierno caribeño, plenamente conscientes de la supercrisis por la que atraviesan.

El drama del pueblo isleño saltó estos días a la atención pública internacional con motivo de las gestiones de Fidel Castro en la cumbre de países iberoamericanos. Y no hubo prácticamente ningún reportaje que no reflejara la dramática pauperización en que se sumió la economía cubana en los últimos años. Tanto por el quiebre del sistema comunista mundial en que se insertaba el país como por los desastres climáticos.

A partir de ese diagnóstico, muchos —como el conocido economista norteamericano Rudiger Dornbusch, del MIT (Instituto de Tecnología de Massachusetts)— se lanzaron a idear planes de salvataje para la Cuba pos Castro. Simultáneamente, el Partido Comunista impulsó nuevos proyectos con miras a levantar cabeza el año próximo o en 1995. Las esperanzas están cifradas en seis planos: el turismo; la recuperación de la zafra azucarera; la producción de petróleo; las ventas de níquel; la biotecnología, y el aprovechamiento de la capacidad ociosa de la industria.

Las siete plagas

El caso cubano puede describirse con unos pocos datos. Primero en la lista de calamidades, el bloqueo económico estadounidense que impide comprar y vender productos en un gigantesco mercado a sólo 90 millas. Luego, las exportaciones que en 1989 fueron de 8500 millones de dólares cayeron el año pasado a 2200 millones. A ello se agregó la "tormenta del siglo", que redujo la producción azucarera a 4,2 millones de toneladas (frente a 7 millones el año pasado) y recortó en un tercio el excedente exportable.

El ciclón invernal de marzo —al que le siguieron intensas lluvias en abril y mayo— dejó una estela de destrucción en ocho provincias y más de mil millones de dólares en pérdidas. La zafra también se complicó por la crítica falta de combustible y las ineficiencias en la planificación y ejecu-

Dos clases de planes se tejen para Cuba: el gobierno revolucionario explora cómo salir del pozo, mientras el experto del MIT Rudiger Dornbusch ya piensa en la era pos Castro.

tación biotecnológicas deberían conducir a la producción farmacéutica en gran escala. Por lo pronto se apuran los trámites para obtener los certificados internacionales que otorga la Organización Mundial de la Salud.

6) La utilización plena de la capacidad instalada en industrias como la textil, la metalmecánica y la alimentaria, paralizadas hoy por falta de materias primas por la crisis de divisas, completaría el cuadro de mayor producción.

El plan Dornbusch

Ante la agudización de la crisis cubana, Dornbusch alertó que "la política norteamericana puede ayudar a crear estabilidad y prosperidad, o puede arriesgarse a promover la miseria, la inestabilidad política y financiera y el éxodo en masa hacia Miami". En un artículo publicado en *Business Week*, el experto del MIT consideró que EE.UU. debe estar dispuesto a hacer por Cuba lo mismo que por Rusia. Esta última "con su amenaza nuclear, es un caso especial; pero Cuba también, con la amenaza de migración en masa y miseria a lo largo de nuestra costa".

El plan de acción recomendado por el renombrado economista para una economía isleña sin Fidel se resume también en seis puntos:

- Inmediato reescalonamiento de la deuda (que "felizmente" se concentra en bancos europeos y no norteamericanos).

- Suspensión inmediata de las restricciones comerciales y de pagos, incluyendo la aprobación de un considerable cupo de importación de azúcar.

- Un paquete financiero de emergencia —tal vez se puedan desviar mil millones del salvataje a Rusia— con finalidades productivas.

- Afiliación anticipada al Fondo Monetario y al Banco Mundial para obtener recursos financieros y apoyo técnico.

- Garantías de inversión que acele- ren el crédito al comercio exterior y la aplicación directa de capitales.

- La formalización de un acuerdo para que las propiedades no vuelvan a sus antiguos propietarios exiliados o en otras condiciones. Además de evitar los larguísimos litigios jurídicos, se evitaría así un aliento a la emigración.

Los tiempos políticos dirán qué alternativa tendrá curso finalmente.



Bónex

Serie	Precio (en pesos)		Variación (en porcentaje)		
	Jueves	Viernes	Semanal	Mensual	Anual
	8/7	16/7			
1984	96,60	97,50	0,9	0,5	6,9
1987	93,70	93,45	-0,3	-0,1	13,3
1989	88,80	88,80	0,0	-0,2	20,2

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)		
	Jueves	Viernes	Semanal	Mensual	Anual
	8/7	16/7			
1984	96,80	97,60	0,8	0,3	6,2
1987	93,60	93,75	0,2	-0,3	13,4
1989	88,90	88,90	0,0	-0,1	20,0

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

(Por Marcelo Zlotogwiazda)
No todo fue esquí, familia y descanso para Domingo Cavallo en Las Leñas. Como los equipos de fútbol que se concentran antes de un partido importante, el ministro también dedicó parte del tiempo a prepararse para el debate que el martes tendrá con Rodolfo Terragno.

Cavallo ya está muy ducho en descalificar a los radicales por su fracaso en una gestión económica que terminó con recesión e hiperinflación, pero es consciente de que si bien la Convertibilidad goza de buena salud, si se la mide con el termómetro de precios y nivel de actividad, su plan abunda en puntos débiles que pueden ser aprovechados por el radical que, aunque ocupa el cuarto lugar en la lista para diputados, es la oferta más tentadora para el tipo de electorado porteño.

Intuyendo que el ex ministro de Alfonsín atacará por el flanco de la desindustrialización que se advierte en ciertos sectores y pondrá sobre la mesa con toda crudeza el test que deberá sortear el programa el día que por alguna razón cese la avalancha de capitales externos, Cavallo ha estado aprontando los argumentos para la defensa.

No es casual que además de los varios contactos telefónicos que mantuvo con Carlos Magariños, vinculados con la decisión de cupificar la importación de algunos rubros de indumentaria, le pidió al joven subsecretario de Industria que le envíe por fax a Las Leñas documentación sobre la situación industrial y, en particular, todo el soporte técnico para justificar las medidas proteccionistas que se aplicaron a lo largo del último mes.

En declaraciones de hace unos días, Terragno señaló que esos anuncios conforman la señal más nítida de que el esquema de apertura y tipo de cambio fijo y atrasado ya está en declive y camino al agotamiento.

En el equipo económico aseguran que eso no es así. Juran y perjuran que las medidas proteccionistas no se van a extender más allá de los únicos cinco sectores que a su juicio están soportando niveles exagerados de competencia importada o que necesitan de algún estímulo para concretar planes de reconversión: además de papel y textiles que ya recibieron cupo, el quinto en crisis se completa con la siderurgia, que ya fue aliviada con cláusulas antidumping; con los frigoríficos, a los que ya se les dio reintegros a la exportación de carne, y con la petroquímica.

Aunque en voz alta los funcionarios están diciendo que la de los textiles será la última novedad de este tipo, lo cierto es que se están cocinando a fuego lento medidas para facilitar el ajuste en petroquímica y frigoríficos. En cuanto a la primera rama, todo apunta a agilizar el proceso de fusión con la petroquímica brasileña, que para Economía es la única solución estructural y duradera, y es por eso que están analizando la manera de abaratar las fusiones empresarias y el desgravamiento del IVA para nuevas inversiones.

Los paliativos para el sector frigorífico son por ahora nada más que una conciencia de necesidad, pero ni siquiera fueron esbozados. Lo único que tienen en claro es que aun después del cierre de más de diez establecimientos que hubo recientemente, los 37 sobrevivientes son todavía un número exagerado. Piensan que veinticinco sería una cantidad aceptable, pero consideran que el óptimo debería ubicarse alrededor de quince.

No está claro quién será el encargado de comandar la difícil etapa que le espera al Gobierno en materia industrial, ahora que las flaquezas del modelo comienzan a eclipsar los logros. Aunque con toda la prolijidad y el bajo perfil que caracteriza a los equipos ultraverticalizados y obedientes, la disputa por la succe-

sión de Juan Schiaretti ya se ha desatado entre los mediterráneos. Por un lado, en la sede de la Secretaría de Industria y Comercio se perfilan Magariños y Carlos Vido Kesman, el actual subsecretario de Comercio Exterior. Por el momento, Magariños parece correr con la ventaja de haber sido el designado para tomar las decisiones claves de estas semanas, pero no se descarta por completo que Cavallo se juegue por Kesman, anteponiendo el respeto que le tiene por haber sido uno de sus profesores de la baja eficiencia que ha mostrado como funcionario público. También hay quienes están candidateando a Horacio Tomás Liendo (h), aunque éste se ha empeñado en desmentir la especie. La versión indica que los que están promoviendo la mudanza del actual secretario de Coordinación Legal y Técnica al despacho de Schiaretti son sectores de la UIA enrolados ideológicamente con Livio Kuhl, quien mantiene una estrecha relación con el general Horacio T. Liendo desde que ambos compartieron el gabinete durante la presidencia del dictador Roberto Viola.

De todas maneras, Schiaretti no ha renunciado sino que se limitó a tomar una licencia para realizar la campaña en Córdoba, y él mismo asegura que si pierde frente a Aráoz o De la Sota retornará como si nada al equipo de Cavallo. Ante esa alternativa cabe la pregunta acerca de cuánto poder político le quedará a Schiaretti para resumir el cargo, luego de ni siquiera haber podido ganar una interna provincial.

No sería Schiaretti el único dañado por una eventual derrota en las urnas. En caso de darse, ese resultado también será interpretado como el primer revés verdaderamente político para las aspiraciones presidenciales de Cavallo. En comparación con el desafío electoral de Córdoba, el debate del próximo martes parece un juego de niños.

BANCO DE DATOS

PERKINS

La fábrica de motores terminó de negociar con sus acreedores bancarios y comerciales la forma de pago de su deuda de casi 19 millones de dólares. Perkins entregará Obligaciones Negociables (ON) convertibles en acciones, y con esos papeles aspira a cancelar su pasivo en seis años. Las ON empezarán a cancelarse a los tres años de ser emitidas, para luego amortizar anualmente el 15 por ciento del capital en la primera cuota; el 25 en la segunda; el 40 en la tercera y el 20 por ciento en la última. Los acreedores tendrán la posibilidad de canjear esos bonos por acciones durante el primer año de la emisión: los bancos y proveedores que se deciden a tener acciones de la empresa, les serán reconocidas a 41 pesos por cada una (el jueves el papel cerró a 20,90). Perkins se había presentado en convocatoria a mediados del año pasado, debido a que se había quedado sin clientes de envergadura: Autolatina dejó de comprarle motores, pues optó por importarlos desde Brasil a un costo menor. Además de la cancelación de este contrato de provisión, Perkins empezó a sufrir la competencia importada de motores usados provenientes de Japón. Esta situación derivó en que los antiguos dueños de la empresa, la familia Amat, decidiera en abril de este año desprenderse del paquete mayoritario de acciones. El comprador fue el holding inglés Bentley Inc. Acquisition. Por otra parte, Perkins Inglaterra decidió capitalizar la deuda que mantiene con su homónima argentina, con lo que se quedará como socia con un porcentaje que oscilará entre el 12 y el 15 por ciento del capital.

SOLVENCIA

En el Banco Central saben que los ahorristas no tienen elementos como para discriminar qué entidad financiera es más solvente que otra. Al eliminarse la garantía oficial de los depósitos, los inversores están desprotegidos ante una quiebra bancaria. Para brindar una guía sobre la fortaleza de cada entidad, el Central empezó a publicar los estados contables de los bancos. De esta forma, los técnicos del instituto emisor suponen que los ahorristas podrán realizar una caracterización más definida de los bancos y así orientar sus inversiones. Entre otros detalles, la publicación informa sobre la situación de los deudores, discriminando el monto de la cartera normal y la que tienen algún problema de cobranza. Roque Fernández, titular del BC, está confiado de que este informe permitirá superar los criterios tradicionales de clasificación de los bancos, que se guiaban hasta el momento sólo por los datos rudimentarios que se poseían, como por ejemplo los capitales y el monto de los depósitos de las entidades.

TA

Las cadenas de supermercados buscan expandirse al interior del país al reconocer que el mercado de la Capital y el Gran Buenos Aires está saturado. En ese sentido, Casa Tía inaugurará a fin de mes un nuevo supermercado en San Carlos de Bariloche, ampliando así su cadena a 47 locales.

EL BAUL DE MANUEL

Por M. Fernández López



Me siento bien

"O subir o bajar" era el nombre de una de las "empresas" de *Idea de un príncipe político cristiano*, de Saavedra Fajardo (1640), que ilustraba una saeta ascendente. Pero las sociedades admiten no dos sino tres posibilidades, como lo reconoció Adam Smith: pueden seguir igual durante tiempos más o menos largos. El escocés las llamó: estados progresivos, declinante y estacionario. "El estado progresivo es alegre y abundante para todos los órdenes de la sociedad. El estacionario es deslucido; el declinante, melancólico". Cuando la economía avanza me siento bien, hago planes para crecer, satisfago mis necesidades con más plenitud y holgura. En cambio, si los artículos se encarecen, mi sueldo cubre menos días del mes y siento que la mufa me alcanza. Pero más allá de impresiones subjetivas, el avance o retroceso objetivo de la economía se mide por la magnitud del Producto Bruto Interno (PBI). Si el PBI de ayer (Y) fue 100 y el de hoy (Y') es 98, 100 o 107 decimos, respectivamente, que bajó un 2 por ciento, se estancó o creció un 7 por ciento. Calcúlelo, con la fórmula: "(Y'-Y - 1) 100 por ciento".

Pero antes de decir nada, necesitamos las cifras del PBI: deben calcularse, y no es fácil. El primero que se animó a hacerlo en el país fue el entonces (por 1917) director nacional de Estadística, ingeniero Alejandro E. Bunge (1880-1943), de cuya desaparición se cumplen 50 años. Cuando Bunge encaró esa tarea existían sólo trabajos similares de Gini (1914) y de Stamp (1916), que él desconocía. Encaró la medición del PBI como una suma de ingresos de los factores productivos, agrupándolos en dos grandes rubros: rentas individuales y rentas de los capitales. Sus resultados se publicaron en la obra *Riqueza y renta de la Argentina, su distribución y su capacidad contributiva* (1917). Su intento no volvería a repetirse en el país sino hasta la década del cuarenta, por iniciativa de un ex alumno de Bunge, Raúl Prebisch, cuando éste era gerente general del Banco Central y contaba con el apoyo de Manuel Balboa. Esta segunda etapa se tradujo en la formación de equipos de trabajo y un Departamento de Renta Nacional dentro del Banco Central, que estimó el PBI como una suma de producciones netas de cada rama de actividad. Recién 38 años después del trabajo de Bunge (en 1955) se obtuvo una nueva estimación según los ingresos de los factores.

Alejandro Bunge fue uno de los grandes economistas argentinos de la primera mitad del siglo XX, al lado de Luis Roque Gondra y Raúl Prebisch. Fue precursor del cálculo del PBI en América latina: recién en 1926 intentó Bento Miranda medirlo para Brasil y en 1935 Raúl Simón para Chile. Fue anticipador de enfoques, como medir la capacidad contributiva mediante cuentas nacionales. Fue creador de instrumentos como los índices de precios. El economista argentino, acaso sin saberlo, usa en sus análisis instrumentos y conceptos que debemos a A. E. Bunge.

Jarabe de pico

Esta resurrección de la vieja idea de arancelar la enseñanza universitaria muestra cómo se esparce la filosofía mercantil de que pagando se adquiere. Pero en los estudios universitarios aprehender depende de la capacidad prensil del receptor de conocimientos y de la potencia y puntería de su emisor. Pagar X pesos no nos hará más sabios o inteligentes ni logrará que un docente se convierta, sin invertir tiempo y esfuerzo, en intelectual excelente. En realidad, la universidad propala ideas falsas, y antes que cobrar por sus beneficios debería indemnizar a los alumnos por la bazofia que mete en sus cerebros. Esta opinión, limitada a los estudios económicos, se apoya en varios casos:

En los 60 se suscitó una controversia sobre si la estabilidad debía preceder al desarrollo o el desarrollo era en sí un factor de estabilidad. Defendieron la primera posición economistas de la Universidad de Chicago, nucleados en torno de Milton Friedman. La segunda posición la sostuvieron economistas de la CEPAL —entidad no universitaria—. Nuestra experiencia es que la "estabilidad" no garantiza el crecimiento. Dicha universidad, pues, se equivocó.

Desde 99 años atrás circula una teoría del salario de Philip Wicksteed, teólogo, autor de *Ensayo sobre la coordinación de las leyes de la distribución*, obra apologética de la que sólo se vendieron dos ejemplares. Decía que el salario real debía ser igual a la productividad marginal física del trabajo. Del enunciado normativo, aceptado por la generalidad de profesores universitarios de economía, se pasó al positivo: el salario pagado es proporcional a la productividad; o a su inversa: la productividad del trabajo y sus cambios determinan el nivel del salario y sus cambios. El ajuste nos muestra cómo distintas producciones operan hoy con menor número de trabajadores —es decir, con mayor productividad por trabajador ocupado— y con salarios congelados. Como el índice de precios al consumidor *sube siempre*, el salario real *decrece*, por lo que se cumple la proposición opuesta a la sostenida en la universidad: a mayor productividad física del trabajo, menor salario real.

Por último, durante los años '50 hubo entre profesores universitarios una ardorosa controversia acerca de las causas de la inflación. Aliados unos en explicarla por factores de demanda y otros por factores de costos, todos coincidían en que los aumentos de salarios *generan inflación*. Hoy y aquí, a más de dos años de congelamiento salarial —que ya se proyecta continuar hasta el año próximo— la inflación supera el 50 por ciento, lo que demuestra, por lógica elemental, que los profesores universitarios se equivocaron otra vez. Lo notable es que el plan económico vigente se apoya en esas tres pseudoleyes económicas, carentes de sustento en la realidad, pero eficaces instrumentos para lograr que los trabajadores carguen sobre sus hombros con el costo del ajuste y el pago de la deuda externa.