

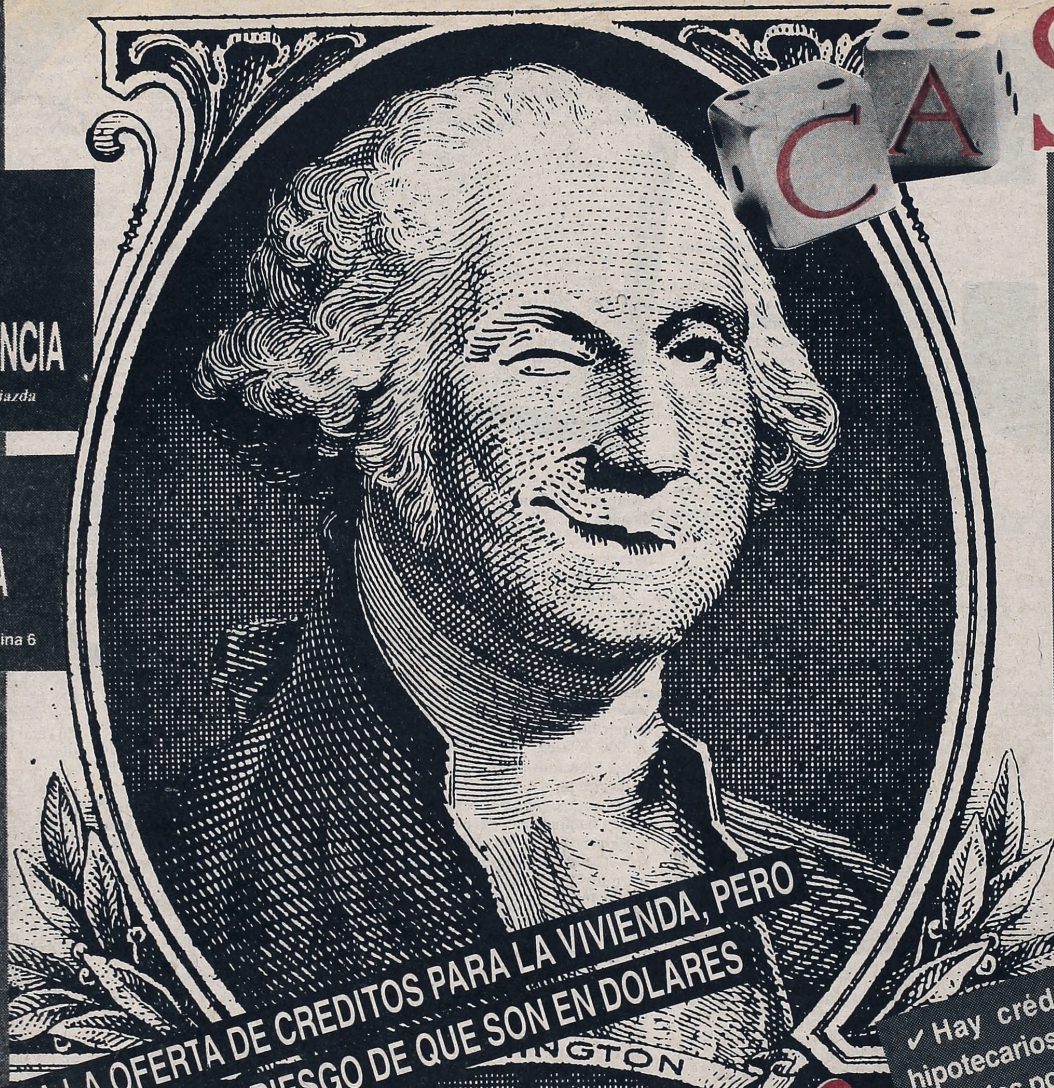
EL CERO Y LA CONVERGENCIA

Por Marcelo Zlotogwiazda
Enfoque, página 8

LA CITY OFICIALISTA

Por Alfredo Zaiat
El Buen Inversor, página 6

Suplemento
económico
de
Página/12
Domingo 5
de setiembre
de 1993
Año 4 - N° 176



SE MULTIPLICA LA OFERTA DE CREDITOS PARA LA VIVIENDA, PERO
CONLLEVAN EL RIESGO DE QUE SON EN DOLARES

Hipotequense, no los voy a defraudar

- ✓ Hay créditos hipotecarios disponibles por más de 1000 millones de dólares.
- ✓ Guía para analizar las condiciones de los préstamos.
- ✓ Ejemplos comparativos entre los distintos bancos.

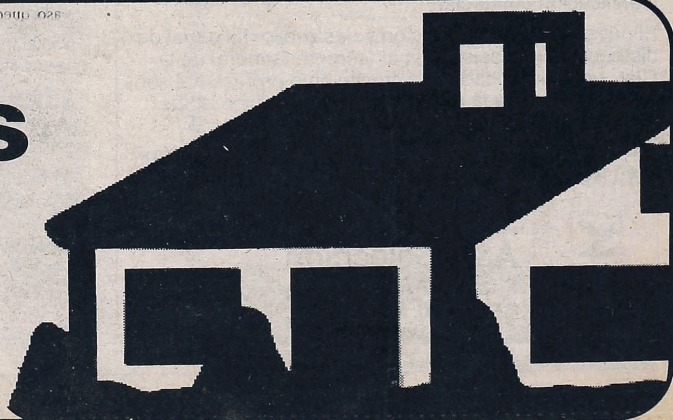
PRESTAMOS HIPOTECARIOS

PARA LA ADQUISICION DE VIVIENDA 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**



CREDITOS

(Por Marcelo Zlotogwiazda)

"Del 25 al 31 de agosto tuvimos nada menos que 6151 consultas en el sistema de telemarketing, y un poco más de 8000 personas se acercaron a las sucursales del banco para averiguar", contó exultante Andrés Sicouly, el gerente inmobiliario del Banco de Galicia. Semejante avalancha fue provocada por la agresiva campaña que esa entidad acaba de lanzar a un costo de 1,2 millones de dólares para publicitar una línea de créditos hipotecarios en dólares. De todas maneras, ni la más ambiciosa de las campañas despierta tanto interés si no apunta a un mercado tan insatisfecho como el de préstamos para la vivienda. A fuerza de la estabilidad y, fundamentalmente, del financiamiento internacional que consiguen los grandes bancos, la clase media puede acceder ahora a créditos a largo plazo y a tasas de interés algo elevadas aunque razonables. Pero para transitar ese camino hacia el techo propio, no sólo hay que realizar trámites y cumplir ciertos requisitos: también hay que animarse a quedar endeudado hipotecariamente en dólares, algo que no parece riesgoso para los próximos meses, pero que podría convertirse en un dolor de cabeza parecido al que suscitó la tristemente célebre Cir-

cular 1050 si al actual congelamiento cambiario le sigue una brusca devaluación.

De acuerdo con los resultados de un relevamiento de CASH, los principales bancos ya otorgaron más de 700 millones de dólares en préstamos para la vivienda y disponen de aproximadamente otros 1000 millones destinados a la compra de vivienda, lo que significa una esperanza para unas 40.000 familias, dado que se calcula que el monto promedio de los créditos oscila en 25.000 dólares. "El dinero que los bancos tenemos en estos momentos para prestar no es suficiente si tomamos como punto de referencia el déficit habitacional, pero es mucha gaita en comparación con la casi ausencia total de este tipo de operaciones que hubo en los últimos años", señaló Pablo Peralta, gerente principal de banca comercial del Banco Río.

"Lo del Galicia nos descolocó a todos —admitió Jorge Ruiz, jefe de producto del Quilmes—: a partir de la campaña que hicieron, nosotros decidimos frenar una publicidad que teníamos preparada porque estamos estudiando la posibilidad de reducir la tasa y ampliar el plazo."

En realidad, lo del Galicia fue más que nada un impacto publicitario.

En primer lugar, porque la reaparición de las líneas hipotecarias ya lleva varios años. Sin ir más lejos, la entidad de las familias Escasany y Ayerza ya había concedido 6000 préstamos por un total de 200 millones de dólares, aunque a una tasa

del 20 por ciento anual y a un máximo de 5 años de plazo. Ahora, la nueva línea amplió el plazo a 12 años y redujo el costo a un 16 por ciento, lo que motivó la frase publicitaria "El 12, ella 16". No obstante, esas condiciones no son muy diferentes a las que, por ejemplo, venía ofreciendo el Río, si bien es cierto que mejoran las del Quilmes. El común denominador a casi todos los bancos es que los préstamos son en dólares. La razón es muy sencilla: en la mayoría de los casos, el origen de los fondos que se otorgan son los títulos de deuda en dólares (bonos u Obligaciones Negociables —ON—) que colocaron en el extranjero, y que, obviamente, deberán ser cancelados con divisas. Nadie más avisado que los bancos para saber el peligro que significa endeudarse en moneda dura para prestar en pesos.

Y como el hilo siempre se corta por lo más fino, ese riesgo se traslada a los prestatarios, a quienes no les queda (casi) alternativa que ende-

darse en dólares a largo plazo y —si son creyentes— rezar todas las noches para que el peso no se devalúe. En cambio, los bancos calzan el pasivo que contrajeron en el exterior con un crédito en dólares, que además está garantizado con una hipoteca y en donde recargan un spread nada despreciable: por ejemplo, el Galicia colocó su ON al 9 por ciento anual y presta esos fondos al 16.

La única alternativa son los créditos en pesos que ofrece el Río, una línea que ya otorgó 50 millones y que tiene disponibles otros 100 millones. El problema es que en este caso la tasa de interés no es fija como en los préstamos en dólares, sino que cobran un punto porcentual por encima del promedio del rendimiento de los plazos fijos.

—¿Por qué alguien se endeudaría en dólares si ustedes también ofrecen en pesos?

—Depende de la evaluación de cada uno sobre el futuro. Hasta ahora ganaron los que tomaron dólares, porque la tasa viene siendo más baja que la de pesos (este mes el Río cobró 20,12 % anual) —respondió Peralta.

En la plaza local no hay más que dos opciones: tasa fija pero en dólares, o pesos pero a tasa variable. En esta geografía no existe todavía la combinación primmundista de tasa fija y moneda doméstica. Además, la diferencia de tasa con los países centrales es muy marcada: por un crédito inmobiliario en Estados Unidos hay que pagar no más de 7 por ciento anual, y en España entre 10 y 14.

José María Softa, gerente de préstamos hipotecarios del Boston, confiesa que la ofensiva del Galicia los

Ejemplo de un crédito de US\$ 20.000

	Tasa nominal anual (%)	Plazo (meses)	Cuota total (dólares)
Galicia	16	144	335
Río	16	120	342
Ciudad (*)	17	100	376
Boston	18,3	120	360
Quilmes	20	96	446
Ciudad	5	-10	

(*) no están incorporados los gastos. En las otras entidades los gastos sí están incorporados en la cuota porque se financian, pero eso implica que el crédito neto para el pago de la vivienda es menor.

Montos en danza (en dólares)

	Créditos ya otorgado	Línea disponible
Galicia	200	200
Río (en dólares)	200	300
Río (en pesos)	50	100
Boston	90	110
Citibank	180	no definida
Quilmes	8	20
Ciudad	5	10

MARKETING

Ha nacido una nueva generación de hombres de marketing; es la de los que gustan del riesgo, tienen una concepción global del negocio, la planificación les resulta una herramienta indispensable y hacen de la flexibilidad, la creatividad y la negociación aspectos característicos de su gestión.

Un Jefe de Producto

El requerimiento es el de un hombre joven, con estudios universitarios completos y experiencia en el área de marketing no menor a 2 años, adquirida en empresas de consumo masivo con tradición exitosa en planificación comercial.

El puesto implica la atención y desarrollo del canal de distribución y la asistencia al Gerente General de la Cía. Las posibilidades de crecimiento profesional son, para quien tenga la aptitud necesaria, inmejorables.

A los interesados, rogamos enviar sus antecedentes completos, preferentemente por fax o en mano, a: Lic. Josefina D'Azzo



A&C Selección

Salta 1007 (1074) Bs. As/Tel.: 304-6309
6313/6396, Fax: (541) 27-8800/334-1719

Reciclado

de empresas, oficinas, casas,
Contratación directa
con gremios asociados

albañilería, electricidad, telefonía, aire,
acústica, pisos, revestimientos, tabiques.

791-0685 - 796-0109 - 440-2230

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

EL TIPO DE CAMBIO Y LA DEUDA

Por Jorge Schwarzer

FALACIAS ECONOMICAS

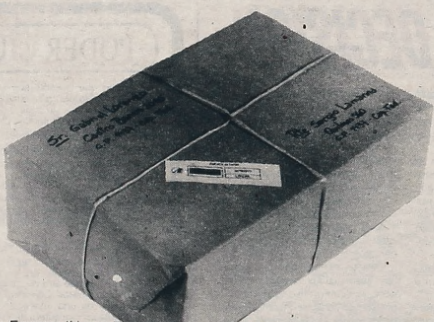
El 31 de diciembre de 1979 el Banco Central argentino, aunque pareciera mentira, era acreedor neto del resto del mundo. En ese momento, la deuda pública externa era de 9960 millones de dólares, pero las reservas alcanzaban a 10.480 millones de esa misma moneda; es decir, que el BCRA podía pagar su deuda y aun quedarse con activos. En los meses siguientes, apremiado por la demanda de divisas, salió a vender sus reservas (y a pedir más créditos externos) para sostener un tipo de cambio insoportable. El 31 de marzo de 1981, apenas quince meses más tarde, la deuda neta del sector público trepaba a los 12.900 millones de dólares; la diferencia había pasado, a precios de liquidación, a manos de agentes privados sin que ello evitara el desastre.

Así comenzó la crisis de la deuda. Después, en un par de años, el Gobierno estatizó la deuda privada hasta acumular 25.000 millones de obligaciones en divisas; ese monto se multiplicó automáticamente al compás de las tasas de interés del mercado financiero mundial. La crisis duró más de una década y sigue pesando sobre la Argentina. Esa deuda se va a pagar, todavía, durante los próximos treinta años si el Plan Brady se cumple. Los nietos de quienes asistieron asombrados a la política de la "plata dulce" van a seguir pagando la costosa experiencia de sus abuelos.

El balance de la primera experiencia de atraso cambiario en el país es desolador, aunque no siempre aceptado. Aquella sola causa explica el drama. Pese a eso, hay quienes pretenden que sólo hubo algunos "errores" en la política de ese momento; ese argumento falaz trata de que se acepten como errores las costosas decisiones que se van a pagar durante décadas. Otros prefieren olvidar la experiencia; y hay quienes gustarían repetirla.

La experiencia del pasado argentino (y del presente en otras naciones) sugiere que sostener el tipo de cambio contra una posible embestida especulativa es sumamente difícil; aún más complicado cuando los "fundamentales" dicen que está atrasado. La política de atraso cambiario equivale a recorrer un estrecho camino de cornisa; al menor desvío puede ocurrir el desastre. Como la situación actual presenta similitudes y diferencias conviene recordar aquel fenómeno. Cualquiera sea la explicación que se adopte, en 1980 caímos al precipicio.

Encomiéndeselo a Andreani.



La Empresa líder en Transportes presenta: Andreani Encomiendas Expreso. Este es un servicio de distribución de encomiendas a nivel nacional a través de un sistema simple de chequeras y estampillas que le facilitará el traslado de sus envíos de hasta 30 Kg. contando, además, con la seguridad y eficiencia que sólo puede brindarle Andreani. Andreani llega. Siempre. Antes.



Sto. Domingo 3220 - Capital Federal - Tel.: 28-0051/52/53/4046/4186/4195/4199/4376/4884 21-4194 Fax: 28-3939/2925

COMBUSTIBLES YPF EN RETROCESO

Aun cuando sus precios son los más bajos, en los primeros siete meses del año YPF perdió participación de mercado. Ahora quiere revertir esa tendencia modernizando las estaciones de servicio.

LA TORTA COMBUSTIBLE

Participación en las ventas de naftas, gasoil, querosene, diesel y fuel (en porcentajes)

	Enero-Julio '93	Enero-Julio '92
YPF	53,55	56,54
Shell	18,28	17,50
Esso	17,20	15,87
Isaura	3,92	3,78
CCG	3,59	3,18
Astra	3,21	2,88
Dapsa	0,24	0,26

Fuente: Empresas del sector.

(Por M. Z.) A pesar de que sus precios son los más bajos que los de sus competidores, en los primeros siete meses de este año YPF perdió 3 puntos de su participación de mercado en relación con igual período de 1992. Una de las razones de ese retroceso es la baja competitividad de la red de estaciones de servicios de la compañía que preside José Estenssoro. Pero otro motivo es que las refineras de YPF han mejorado su eficiencia, lo que paradójicamente se tradujo en menores saldos disponibles de fuel oil para el mercado interno.

Si se considera la venta de los cinco principales combustibles líquidos (naftas, gas oil, kerosene, diesel oil y fuel oil), en el período enero-julio de 1993 se vendió un 0,7 por ciento menos que en los primeros siete meses del año pasado. Pero fue-

ron sólo YPF y Dapsa las únicas que redujeron la porción de mercado que controlan (ver cuadro).

En las cinco restantes se destacan las ganancias de Astra y CCG: la empresa de la familia Gruneisen aumentó su participación en un 11,5 por ciento, mientras que la firma del grupo Soldati que comercializa con marca Puma avanzó un 12,9 por ciento. También fue muy considerable el salto de Esso, que pasó de representar el 15,87 al 17,20 por ciento de las ventas totales, lo que implica una mejora del 8,4 por ciento.

LA CULPA DEL TOMATE

DEL CAJON A LA ENSALADA

PRECIO DE UN KILO EN EL MERCADO CENTRAL \$ 0,80

PRECIO DE UN KILO EN LA VERDULERIA \$ 1,00 a \$ 1,40

PRECIO QUE COBRA UN RESTAURANTE POR UNA ENSALADA DE TOMATES DE 350 GRAMOS \$ 2,50 a \$ 3,00

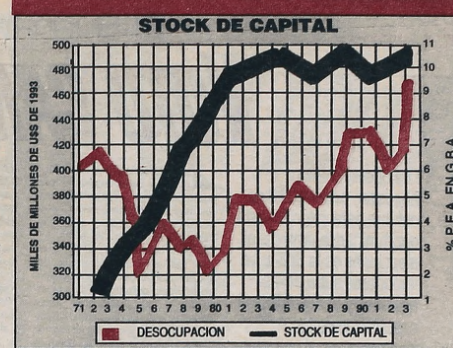
(Por L.P.) Desde que sale de la Corporación del Mercado Central de Buenos Aires, en la autopista Ricchieri, hasta que llega a la pequeña verdulería de barrio, el valor del kilo de tomate se incrementa en más de un ciento por ciento.

Llevando por bulto de veinte kilogramos, un buen tomate redondo producido en el país cuesta a razón de sesenta centavos el kilo en el Mercado Central. El pequeño verdulero ofrece al público ese mismo tomate a un peso con cuarenta centavos el kilogramo.

(Por qué semejante diferencia? Fuentes consultadas por este diario, adujeron que es habitual en este gremio esa brecha de más de un ciento por ciento, que tiene que ver con los gastos del flete, el IVA, la mercadería que hay que deschar y la ganancia correspondiente.

El consumidor puede obtener un mejor precio si opta por grandes verdulerías donde obligadamente tiene que llevar tres kilos por producto. En ese caso, una súper oferta de tres kilos de tomate cuesta tres pesos.

Claro que obviar la verdulería y sentarse a comer una ensalada de tomate en cualquier bar de Buenos Aires aumenta significativamente los costos. Los dos tomates que lleva una ensalada, nunca más de 350 gramos, le cuesta al dueño del restaurante, si lo compra por bulto cerrado en el Mercado Central, alrededor de veinte centavos. El consumidor final termina pagando por esos dos mismos tomates, convertidos en ensalada de 2,50 a 3 pesos en cualquier boliche de la City porteña.



¿FALTA TRABAJO O FALTA CAPITAL?

(Por Pedro Grases*) No todo lo que se escucha decir para interpretar el aumento de la desocupación sirve para darle solución, es decir para establecer políticas efectivas de empleo.

Las causas más aparentes (aumento de la inmigración, falta de flexibilidad laboral, mayor deseo por trabajar, expulsión de mano de obra por parte del Estado) pueden darnos una explicación parcial del fenómeno, de corto plazo, pero corren el riesgo de dejarnos a mitad de camino.

En primer lugar, este fenómeno es el resultado de un desajuste estructural entre los llamados "factores productivos básicos": capital, trabajo y tierra. Dejemos de lado este último, pues, en rigor, se trata de un factor fijo.

Sobre la relación entre capital y trabajo, desde hace muchos años se viene demostrando que no es perfectamente sustitutable, en el sentido de que un empresario tenga la posibilidad de cambiar un por otro en función de los precios relativos de cada factor.

Por el contrario, al igual de lo que sucede en otras parejas célebres, entre el capital y el trabajo hay muchos problemas, pero se necesitan y complementan desesperadamente.

Veamos lo que pasó en la Argentina en los últimos años. En el gráfico se observa cómo fueron evolucionando desde 1971 el stock total de capital de la República Argentina y la tasa de desempleo promedio del Gran Buenos Aires (la inversa de la utilización del trabajo). Podemos advertir dos etapas bien distintas.

Desde 1971 hasta el comienzo de la década del 80 el país crecía y, por lo tanto, crecía también el capital (es decir había Inversión Neta positiva). En ese caso, una súper oferta de tres kilos de tomate cuesta tres pesos.

Claro que obviar la verdulería y sentarse a comer una ensalada de tomate en cualquier bar de Buenos Aires aumenta significativamente los costos. Los dos tomates que lleva una ensalada, nunca más de 350 gramos, le cuesta al dueño del restaurante, si lo compra por bulto cerrado en el Mercado Central, alrededor de veinte centavos. El consumidor final termina pagando por esos dos mismos tomates, convertidos en ensalada de 2,50 a 3 pesos en cualquier boliche de la City porteña.

Era la época en que el factor productivo más escaso era el trabajo y, si bien las oscilaciones del salario real no lo reflejaban, esto es más atribuible al fenómeno inflacionario o a factores institucionales y políticos. A partir de 1979/1980 se da lo que los economistas llamamos un "punto de inflexión". Por entonces se detiene el crecimiento del capital en el

país (en esos años se da, en rigor, una fuga de capitales). A partir de entonces el stock total de capital se estanca, ubicándose en torno del medio billón de dólares (medido en términos de la actual paridad de la moneda estadounidense).

Correlativamente, en ese punto (1979/1980) comienza a darse una tendencia creciente en el desempleo que llega hasta hoy.

El problema parece explotarnos en las manos de la noche a la mañana, pero en realidad sus causas se arrastran desde hace años. Asimismo, parece que este año poco se podrá avanzar, pues la inversión aún es insuficiente.

THE ALEXANDRA RESTAURANT
"Un Clásico"
ABIERTO DE LUNES A SABADOS
ESTACIONAMIENTO GRATUITO
PLAYA SUBTERRANEA
CORDOBA Y FLORIDA
RESERVAS AL 311 2878
SAN MARTIN 774 CAPITAL

Pese a que se estima que la Inversión Bruta durante 1993 alcanzará la nada despreciable suma de US\$ 41.000 millones, esto no alcanza para impulsar un proceso de ocupación. Resulta que deduciéndole a este monto las amortizaciones (es decir, restándole lo que por obsoleto ya no sirve de capital para producir) quedan unos US\$ 10.000 millones de incremento neto del acervo de capital (un 4,6 por ciento del PIB).

El factor escaso en la Argentina desde hace años es, pues, el capital. La desocupación no es más la contracara del mismo problema.

* Economista del estudio Orlando Ferreres.

Página/12 en
La Plata
Producción periodística
y publicitaria.
48 N° 630 - 5° P - Of. A y B
Telefax: (021) 211148

GUIA 1993 de la ADMINISTRACION ESTATAL
1 tomo con sistema de actualización cada 30 días.
8.000 informaciones permanentemente renovadas.
Ministros, secretarías, subsecretarías, asesores, diputados y senadores de todo el país.
Fuerzas Armadas, Embajadores, Directivos de Organismos del Estado, Gobiernos de Provincia, etc., etc.
Banco de Datos. Currículum.
Es una nueva publicación de "Ediciones de la Guía Relaciones Públicas".
Consulten:
393-9054 322-2914
Maipú 812 2° C (1006) Buenos Aires

Radiografía de los créditos

empujó a evaluar la posibilidad de ampliar el plazo de sus préstamos. Sin embargo, agregó que "nuestra intención es diferenciarnos del Galicia ofreciendo un gama de productos". Además de los créditos hipotecarios en dólares a tasa fija "que apuntan a asalariados y a clase media en general", el paquete que han denominado Boston Home incluye dos líneas de préstamos destinadas a franjas de altos ingresos: 1) créditos en cuenta corriente en dólares a tasa variable, 10 años de plazo y con garantía hipotecaria; y 2) una operación llamada crédito puente para que el dueño de una vivienda que quiera cambiar no se apresure a vender la suya. El Boston, que ya tiene en cartera créditos hipotecarios por 90 millones de dólares y espera entregar otros 110 millones hasta diciembre del año próximo, no fondeó esos préstamos con nuevo endeudamiento sino con sus depósitos.

También el Citibank financió su línea con la lluvia de argendólares que recibieron. El target al que apunta este banco es claramente de clase media hacia arriba, lo que queda en evidencia por el hecho de que el ingreso promedio de los 4700 prestatarios a los que ya prestaron 180 millones de dólares es de 5000 pesos por mes. A tono con lo que está ocurriendo en el mercado, el gerente a cargo de este sector, Alejandro Nigro, adelantó que están evaluando ampliar de 5 a 10 años el plazo de sus préstamos.

No sólo estos créditos hipotecarios acercan la posibilidad de cumplir el sueño del techo propio en cuotas. Además, a través de convenios con empresas constructoras o con proyectos propios, varias entidades están financiando obras en construcción o departamentos terminados. Sin ir más lejos, la segunda fase de la campaña publicitaria del Galicia asegura que hay cien obras nuevas que ellos financian a 12 años con la tasa anual del 16 por ciento.

Las condiciones de los préstamos todavía distan mucho de las que rigen en países con larga tradición de estabilidad, y el riesgo implícito es tan grande como la incertidumbre acerca de la evolución del tipo de cambio. Sin embargo, son varias decenas de miles las familias que se están tentando, a tal punto que, por ejemplo, el Galicia calcula que el cupo de 200 millones se agotará a lo sumo en seis meses.

	Monto (dólares)	Cuota máxima	Tasa (nominal anual)	Gastos totales	Plazo	Requisitos
 BANCO DE GALICIA Y BUENOS AIRES	Min. 10.000; sin máximo; hasta el 55 % del valor de la propiedad; incluye financiación de gastos	No puede superar el 20 % del ingreso familiar	16 %	representan el 8 % del préstamo	hasta 12 años	ingresos familiares mínimos de \$ 1500
 BANCO RÍO	Min. 10.000; sin máximo; hasta el 60 % del valor de la propiedad; incluye financiación de gastos	No puede superar el 25 % del ingreso familiar	16 a 17,5 %	representan de 4 a 6 % del préstamo	hasta 10 años	ingresos familiares mínimos de \$ 1500
 banco de la ciudad	Min. 15.000; Máx. 80.000; hasta el 60 % del valor de tasación; no se financian gastos	No puede superar el 30 % del ingreso familiar	17 %	representan del 8 al 10 % de los gastos; no se financian	100 cuotas	no hay ingresos mínimos; hay calificación de riesgo
 BANCO DE BOSTON	Min 15.000; sin máximo; hasta el 55 % del valor de la propiedad; incluye financiación de gastos	No puede superar el 20 % del ingreso familiar	16 a 20 %	representan 10 % del préstamo	hasta 10 años	ingresos familiares mínimos de \$ 1.500
 CITIBANK	20.000 a 200.000	Todos los meses se amortiza el 0,33 % del crédito; y al final del 5° año se cancela el otro 80 %.	18 %	4,5 % sobre el crédito como gastos de apertura, más 10 US\$ por mes.	5 años; renovable hasta 25 años a criterio del banco.	ingresos familiares mínimos de \$ 2.300
 Banco Quilmes	Min 10.000; sin máximo	No puede superar el 25 % del ingreso familiar.	19-20 %	representan 12 % del total del crédito	hasta 8 años	ingresos familiares mínimos de \$ 2.300

MOMENTO DE DECISION

No es difícil entusiasmarse. Para una familia con ingresos mensuales de 1500 o 2000 pesos que pretende un préstamo de 20.000 dólares, una cuota fija de aproximadamente 350 dólares a lo largo de 120 meses puede llegar a ser accesible, o en todo caso es una cifra similar a la que gasta en el pago de alquiler.

Pero como las apariencias a veces engañan, para decidir la conveniencia de un crédito o comparar entre las ofertas de distintas entidades hay que tener más cuidado que al comprar un auto usado.

La primera restricción es que los bancos no financian todo el precio de la compra. Los porcentajes oscilan entre el 50 y el 60 por ciento de la tasación que realiza el prestamista. Es decir que para adquirir un inmueble de 40.000 dólares, es necesario disponer de ahorros acumulados por alrededor de 20.000 dólares. Además, el importe de la cuota (en casi todos los casos el préstamo se cancela con sistema francés, cuota fija y amortización de capital e intereses) resultante no puede superar determinado porcentaje del ingreso familiar: esa proporción varía del 20 por ciento en el Galicia y el Boston hasta el 30 por ciento en el Ciudad.

En segundo lugar, hay que tener en cuenta que los préstamos son en

dólares, lo que implica que al tomar el crédito se incurre en el riesgo de devaluación. Aunque nadie niega ese peligro, hay quienes lo relativizan diciendo que, para los inquilinos, la cuota sustituye a un alquiler que en la mayoría de los casos también está dolarizado. Otro argumento es que todos los créditos contemplan la posibilidad de la cancelación anticipada, que puede ser una escapatoria parcial a un cambio brusco en la cotización del dólar.

Más allá de los montos y los plazos, la tasa de interés es un punto clave para cotejar entre los distintos préstamos. Pero tan o más importante que eso son los gastos que involucra la operación, que no suelen ser publicitados como la tasa de in-

terés. Esos gastos incluyen la comisión que cobran los bancos, el costo de la tasación, los gastos administrativos, de escritura e hipoteca, el impuesto a los sellos y los seguros de vida. Todos estos conceptos pueden llegar a representar más del 10 por ciento del monto del préstamo, y como las diferencias entre los bancos alcanzan magnitudes apreciables, a veces convierten en más caro un crédito que en principio parece más barato.

Casi todos los bancos financian esos gastos en las mismas condiciones del crédito original. Por ejemplo, prestan un total de 20.000 dólares, de los cuales 18.000 corresponden a la precio de compra y el resto a los gastos derivados de la operación.



PODER CIUDADANO

El Cliente que asesoramos se define como **Empresa de Servicios Ciudadanos sin fines de lucro**. Su accionar vastamente conocido y de indudable beneficio cívico haría redundante su presentación. El incansable crecimiento de esta Fundación la conmina a incorporar a:

RESPONSABLE DEL SECTOR ADMINISTRATIVO. Perfil Mercantil o Estudiante de tercer año de Ciencias Económicas con sólidos conocimientos administrativos, contables y previsionales. D.O.S., planilla electrónica de cálculos y procesadores de texto no deben guardar secreto alguno para este Profesional. Inglés: nivel First Certificate, menor de treinta y cinco años con experiencia mínima de cinco en una posición similar.

UNA SECRETARIA EJECUTIVA-ASISTENTE. Egresada del IASE (NE) con dominio de procesadores de texto y D.O.S.; Inglés a nivel bilingüe; experta en follow up de asuntos diversos, redacción de alto vuelo, con capacidad en el manejo de personal y compras. Con una experiencia mínima de diez años trabajando en una Institución o Empresa en la que es un paradigma en cualquiera de estos requerimientos.

UNA RECEPCIONISTA. No resulta imprescindible una prolongada experiencia laboral previa, pero sí saber tipear. Poseer conocimientos de inglés favorece su postulación.

¿Que deben tener en común estas personas?: 1) Son muy Profesionales. 2) Adhieren y/o respetan las ideas y actividades de Poder Ciudadano. 3) Personalidades emocionalmente maduras.

Solo a quienes posean estas condiciones con holguras les encarecemos aportar por mano a nuestra nueva dirección: Av. del Libertador 184, 8° D de B a 20 hs. un detallado curriculum dirigido a Lic. Luis Avalos para la primera posición y Lic. Laura Boher para el resto. Telefonos: 315-2998 y 3019. Gracias.

Farberman

Domingo 5 de setiembre de 1993

EL TIPO DE CAMBIO Y LA DEUDA

Por Jorge Schvarzer

FALACIAS ECONOMICAS



El 31 de diciembre de 1979 el Banco Central argentino, aunque parezca mentira, era acreedor neto del resto del mundo. En ese momento, la deuda pública externa era de 9960 millones de dólares, pero las reservas alcanzaban a 10.480 millones de esa misma moneda; es decir, que el BCRA podía pagar su deuda y aun quedarse con activos. En los meses siguientes, apremiado por la demanda de divisas, salió a vender sus reservas (y a pedir más créditos externos) para sostener un tipo de cambio insostenible. El 31 de marzo de 1981, apenas quince meses más tarde, la deuda neta del sector público trepaba a los 12.900 millones de dólares; la diferencia había pasado, a precios de liquidación, a manos de agentes privados sin que ello evitara el desastre.

Así comenzó la crisis de la deuda. Después, en un par de años, el Gobierno estatizó la deuda privada hasta acumular 25.000 millones de obligaciones en divisas; ese monto se multiplicó automáticamente al compás de las tasas de interés del mercado financiero mundial. La crisis duró más de una década y sigue pesando sobre la Argentina. Esa deuda se va a pagar, todavía, durante los próximos treinta años si el Plan Brady se cumple. Los nietos de quienes asistieron asombrados a la política de la "plata dulce" van a seguir pagando la costosa experiencia de sus abuelos.

El balance de la primera experiencia de atraso cambiario en el país es desolador, aunque no siempre aceptado. Aquella sola causa explica el drama. Pese a eso, hay quienes pretenden que sólo hubo algunos "errores" en la política de ese momento; ese argumento falaz trata de que se acepten como errores las costosas decisiones que se van a pagar durante décadas. Otros prefieren olvidar la experiencia; y hay quienes gustarían repetirla.

La experiencia del pasado argentino (y del presente en otras naciones) sugiere que sostener el tipo de cambio contra una posible embestida especulativa es sumamente difícil; aún más complicado cuando los "fundamentales" dicen que está atrasado. La política de atraso cambiario equivale a recorrer un estrecho camino de cornisa; al menor desvío puede ocurrir el desastre. Como la situación actual presenta similitudes y diferencias conviene recordar aquel fenómeno. Cualquiera sea la explicación que se adopte, en 1980 caímos al precipicio.

C OMBUSTIBLES

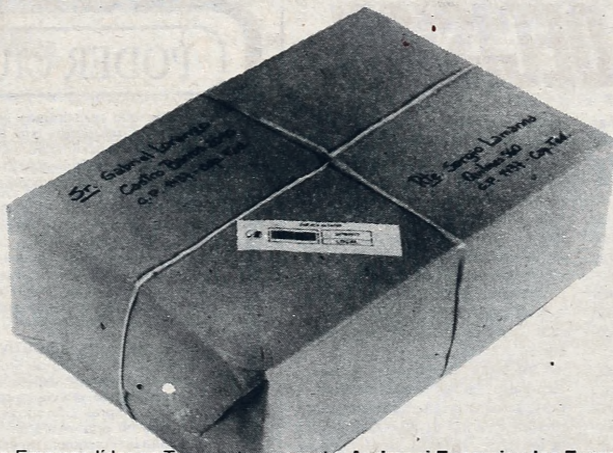
YPF EN RETROCESO

Aun cuando sus precios son los más bajos, en los primeros siete meses del año YPF perdió participación de mercado. Ahora quiere revertir esa tendencia modernizando las estaciones de servicio.

(Por M. Z.) A pesar de que sus precios son más bajos que los de sus competidores, en los primeros siete meses de este año YPF perdió 3 puntos de su participación de mercado en relación con igual período de 1992. Una de las razones de ese retroceso es la baja competitividad de la red de estaciones de servicios de la compañía que preside José Estenssoro. Pero otro motivo es que las refineras de YPF han mejorado su eficiencia, lo que paradójicamente se tradujo en menores saldos disponibles de fuel oil para el mercado interno.

Si se considera la venta de los cinco principales combustibles líquidos (naftas, gas oil, kerosene, diesel oil y fuel oil), en el período enero-julio de 1993 se vendió un 0,7 por ciento menos que en los primeros siete meses del año pasado. Pero fue-

Encomiéndeselo a Andreani.

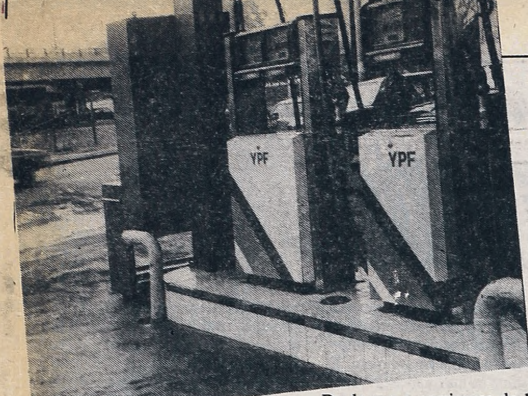


La Empresa líder en Transportes presenta: **Andreani Encomiendas Expreso.** Este es un servicio de distribución de encomiendas a nivel nacional a través de un sistema simple de chequeras y estampillas que le facilitará el traslado de sus envíos de hasta 30 Kg. contando, además, con la seguridad y eficiencia que sólo puede brindarle **Andreani.** Andreani llega. Siempre. Antes.



Sto. Domingo 3220 - Capital Federal - Tel.: 28-0051/52/53/4046/4186/4195/4199/4376/4884 21-4194 Fax: 28-3939/2925

P RECIOS



LA TORTA COMBUSTIBLE

Participación en las ventas de naftas, gasoil, querosene, diesel y fuel (en porcentajes)

	Enero-Julio '93	Enero-Julio '92
YPF	53,55	56,54
Shell	18,28	17,50
Eso	17,20	15,87
Isaura	3,92	3,78
CGC	3,59	3,18
Astra	3,21	2,88
Dapsa	0,24	0,26

Fuente: Empresas del sector.

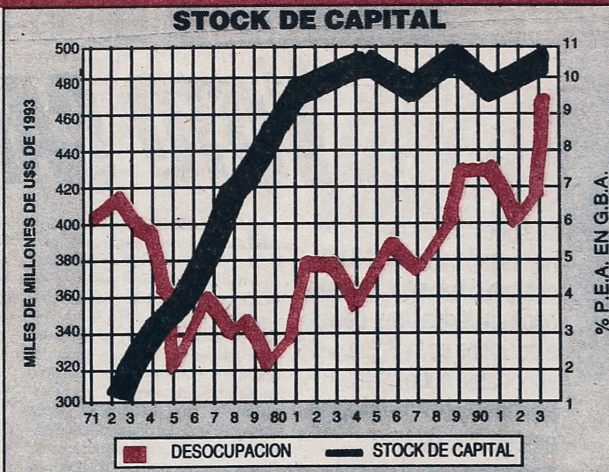
ron sólo YPF y Dapsa las únicas que redujeron la porción de mercado que controlan (ver cuadro).

En las cinco restantes se destacan las ganancias de Astra y CGC: la empresa de la familia Gruneisen aumentó su participación en un 11,5 por ciento, mientras que la firma del grupo Soldati que comercializa con marca Puma avanzó un 12,9 por ciento. También fue muy considerable el salto de Eso, que pasó de representar el 15,87 al 17,20 por ciento de las ventas totales, lo que implica una mejora del 8,4 por ciento.

Desde que a comienzos de 1991 entró en vigencia la desregulación de precios, YPF optó por cobrar más barato para de esa manera neutralizar los mejores servicios de las otras redes de estaciones que le habían sacado ventajas en el proceso de modernización (recién este año comenzó el lifting en las estaciones de YPF). Sin embargo, la estrategia no alcanzó. No sólo cayeron sus ventas debido a que la demanda prefirió la calidad al precio, sino además perdió mercado debido a que —fundamentalmente en 1992— alrededor de cien estaciones de su red cambiaron de marca.

No obstante, no es en el segmento automotor sino en el mercado del fuel oil donde YPF registró su mayor pérdida de mercado. Si se toman en cuenta nada más que las ventas de naftas y gas oil, en los primeros siete meses de este año la participación de YPF cayó en 0,9 y 1,3 puntos respectivamente (en ambos mercados se vendió más). Eso fue consecuencia de que las refineras de YPF mejoraron su eficiencia, lo que derivó en una mayor producción de combustibles livianos y de mayor valor, pero en una menor elaboración de fuel.

A propósito, se calcula que este año se importarán cerca de 100 millones de dólares de fuel oil, que en gran medida serán comprados por las centrales eléctricas que se privatizaron.



¿FALTA TRABAJO O FALTA CAPITAL?

Por Pedro Greaves* No todo lo que se escucha decir para interpretar el aumento de la desocupación sirve para darle solución, es decir para establecer políticas efectivas de empleo.

Las causas más aparentes (aumento de la inmigración, falta de flexibilidad laboral, mayor deseo por trabajar, expulsión de mano de obra por parte del Estado) pueden darnos una explicación parcial del fenómeno, de corto plazo, pero corren el riesgo de dejarnos a mitad de camino.

En primer lugar, este fenómeno es el resultado de un desajuste estructural entre los llamados "factores productivos básicos": capital, trabajo y tierra. Dejemos de lado este último, pues, en rigor, se trata de un factor fijo.

Sobre la relación entre capital y trabajo, desde hace muchos años se viene demostrando que no es perfectamente sustitutivo, en el sentido de que un empresario tenga la posibilidad infinita de cambiar uno por otro en función de los precios relativos de cada factor.

Por el contrario, al igual de lo que sucede en otras parejas célebres, entre el capital y el trabajo hay muchos problemas, pero se necesitan y complementan desesperadamente.

Veamos lo que pasó en la Argentina en los últimos años.

En el gráfico se observa cómo fueron evolucionando desde 1971 el stock total de capital de la República Argentina y la tasa de desempleo promedio del Gran Buenos Aires (la inversa de la utilización del trabajo). Podemos advertir dos etapas bien distintas.

Desde 1971 hasta el comienzo de la década del 80 el país crecía y, por lo tanto, crecía también el capital (es decir había Inversión Neta positiva). Eso inducía a que las empresas (y también el Estado) contratasen trabajo en mayor proporción que lo que crecía la población. Con ello la tasa de desocupación descendió hasta alcanzar en 1979 un 2 por ciento.

Era la época en que el factor productivo más escaso era el trabajo y, si bien las oscilaciones del salario real no lo reflejaban, esto es más atribuible al fenómeno inflacionario o a factores institucionales y políticos.

A partir de 1979/1980 se da lo que los economistas llamamos un "punto de inflexión". Por entonces se detiene el crecimiento del capital en el

El brusco salto en la desocupación agrava una tendencia que comenzó a principios de la década del '80, cuando en la economía se frenó el proceso de acumulación de capital productivo.

Pese a que se estima que la Inversión Bruta durante 1993 alcanzará la nada despreciable suma de US\$ 41.000 millones, esto no alcanza para impulsar un proceso de ocupación. Resulta que deduciendo a este monto las amortizaciones (es decir, restándole lo que por obsoleto ya no sirve de capital para producir) quedan unos US\$ 10.000 millones de incremento neto del acervo de capital (un 4,6 por ciento del PBI).

El factor escaso en la Argentina desde hace años es, pues, el capital. La desocupación no es más la contracara del mismo problema.

* Economista del estudio Orlando Ferreres.

LA CULPA DEL TOMATE

DEL CAJON A LA ENSALADA

PRECIO DE UN KILO EN EL MERCADO CENTRAL \$ 0,60

PRECIO DE UN KILO EN LA VERDULERIA \$ 1,00 a \$ 1,40

PRECIO QUE COBRA UN RESTAURANTE POR UNA ENSALADA DE TOMATES DE 350 GRAMOS \$ 2,50 a \$ 3,00

(Por L.P.) Desde que sale de la Corporación del Mercado Central de Buenos Aires, en la autopista Ricchieri, hasta que llega a la pequeña verdulería de barrio, el valor del kilo de tomate se incrementa en más de un ciento por ciento.

Llevando por bulto de veinte kilogramos, un buen tomate redondo producido en el país cuesta a razón de sesenta centavos el kilo en el Mercado Central. El pequeño verdulero ofrece al público ese mismo tomate a un peso con cuarenta centavos el kilogramo.

¿Por qué semejante diferencia? Fuentes consultadas por este diario, adjeron que es habitual en este gremio esa brecha de más de un ciento por ciento, que tiene que ver con los gastos del flete, el IVA, la mercadería que hay que desechiar y la ganancia correspondiente.

El consumidor puede obtener un mejor precio si opta por grandes verdulerías donde obligadamente tiene que llevar tres kilos por producto. En este caso, una súper oferta de tres kilos de tomate cuesta tres pesos.

Claro que obviar la verdulería y sentarse a comer una ensalada de tomate en cualquier bar de Buenos Aires aumenta significativamente los costos. Los dos tomates que lleva una ensalada, nunca más de 350 gramos, le cuesta al dueño del restaurante, si lo compra por bulto cerrado en el Mercado Central, alrededor de veinte centavos. El consumidor final termina pagando por esos dos mismos tomates, convertidos en ensalada de 2,50 a 3 pesos en cualquier boliche de la City porteña.

país (en esos años se da, en rigor, una fuga de capitales). A partir de entonces el stock total de capital se estanca, ubicándose en torno del medio billón de dólares (medido en términos de la actual paridad de la moneda estadounidense).

Correlativamente, en ese punto (1979/1980) comienza a darse una tendencia creciente en el desempleo que llega hasta hoy.

El problema parece explotarnos en las manos de la noche a la mañana, pero en realidad sus causas se arrastran desde hace años. Asimismo, parece que este año poco se podrá avanzar, pues la inversión aún es insuficiente.

THE ALEXANDRA RESTAURANT

"Un Clásico"

ABIERTO DE LUNES A SABADOS ESTACIONAMIENTO GRATUITO PLAYA SUBTERRANEA CORDOBA Y FLORIDA

RESERVAS AL 311 2878

SAN MARTÍN 774 CAPITAL

Página/12 en La Plata
Producción periodística y publicitaria
48 N° 630 - 5° P - Of. A y B
Telefax: (021) 211148

GUIA 1993 de la ADMINISTRACION ESTATAL

1 tomo con sistema de actualización cada 30 días. 8.000 informaciones permanentemente renovadas. Ministros, secretarios, subsecretarios, asesores, diputados y senadores de todo el país. Fuerzas Armadas, Embajadores, Directivos de Organismos del Estado. Gobiernos de Provincia, etc... etc. Banco de Datos. Curriculum.

Es una nueva publicación de "Ediciones de la Guía Relaciones Públicas".

Consultenos: 393-9054 322-2914

Maipú 812 2° C (1006) Buenos Aires

El Buen Inversor VOTO CANTADO

Los operadores no necesitan esperar al 3 de octubre para votar. En esta oportunidad la urna de las elecciones es la Bolsa. La importante suba de las acciones y bonos refleja el entusiasmo de los inversores por el probable triunfo oficialista en los próximos comicios. La positiva evolución de las variables económicas acrecienta la euforia del mercado, pero ciertos financistas advierten sobre el peligro de esta burbuja especulativa.

(Por Alfredo Zaiat) Los operadores no necesitan que los partidos políticos inviertan en campañas costosas para capturar sus voluntades ni urnas que reciban sus votos. Tampoco requieren una fecha precisa para cumplir con su deber cívico: pasó a ser una mera anécdota que la fecha de los comicios sea dentro de cuatro domingos. Ellos ya votaron. Y sus preferencias están cantadas: quieren que gane el oficialismo, no por ser admiradores de Carlos Menem, sino porque suponen que el triunfo de aquél prolonga y fortalece el reinado de Cavallo. Es tal la seguridad que tienen sobre el resultado de las elecciones que ya empezaron a festejar el éxito.

El lugar elegido para manifestar la descontada victoria electoral del Gobierno fue el recinto bursátil. Una de las reglas básicas de todo buen operador de la city es saber adelantarse a los acontecimientos para poder llegar primero al negocio. Y la proximidad de las elecciones fue una buena oportunidad para poner a

prueba los reflejos de más de uno. Las acciones lideraron el ranking de inversiones del mes pasado, y empezaron éste con el mismo ímpetu. El interrogante de los financistas reside en saber si este ciclo positivo está llegando a su fin, con lo que ya se habría descontado todo el efecto del resultado de las elecciones, o si recién está dando sus primeros pasos. Por la euforia que han expresado en las últimas ruedas parecería que se inclinan por la segunda alternativa.

Argumentos no les faltan para derrochar entusiasmo. A las favorables encuestas electorales para el Gobierno, se le suma un comportamiento infrecuente de las principales variables macroeconómicas: nulo aumento de los precios minoristas; recaudación record; holgada liquidez en el sistema y, por lo tanto, tasas de interés bajas; importante ingreso de capitales y, si esto fuera poco, una más que favorable coyuntura financiera internacional. El preocupante índice de desocupación, que empuja este cuadro económico, no es un factor que inquiete a los operadores.

Lo que sucede es que los negocios de la city se mueven por otros canales. Para tomar decisiones los financistas no se alarman con lo que ellos consideran una secuencia natural de todo proceso de ajuste. Realizan sus inversiones analizando la marcha del plan económico en general y, fundamentalmente, si pueden conseguir atractivas rentas y rápidas ganancias de capital. Así se entiende la irrupción con fuerza de fondos del exterior en la plaza local: el importante ingreso de capitales, impulsado por la bajísima tasa de interés internacional, dinamizó el negocio con acciones y títulos públicos.

Como en oportunidades anteriores, los inversores locales se suma-

ron a la corriente alcista cuando esta ya había empezado. De este modo se ha potenciado la tendencia y ahora las apuestas en el mercado se concentran en definir cuál será el techo del MerVal, índice de acciones líderes. Los financistas más prudentes se juegan a un MerVal de 500 puntos, mientras que los más apasionados no se inhiben en pronosticar una suba hasta los 600 (el viernes cerró a 476). Si se confirma esta última estimación, una vez más estará en juego la habilidad de los inversores para ver quiénes serán los que han de pagar la cuenta en el momento del estallido de esa eventual burbuja especulativa.

La cantidad de \$ que existen

	en \$
Circ. monet. al 2/9	10630
Base monet. al 2/9	14488
Depósitos al 3/8	
Cuenta corriente	2319
Caja de ahorro	2393
Plazos fijos	5487

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.

Dólar

(Cotización en casas de cambio)

Viernes anterior	1,0000
LUNES	1,0000
MARTES	1,0000
MIÉRCOLES	1,0000
JUEVES	1,0000
VIERNES	1,0000

Acciones

	Precio (en pesos)		Variación (en porcentaje)		
	Viernes	Viernes	Semanal	Mensual	Anual
	27/8	3/9			
Acindar	1,44	1,545	7,3	3,7	2,7
Alpargatas	0,70	0,748	6,9	6,9	5,7
Astra	2,05	2,20	7,3	5,3	-2,1
Atanor	0,535	0,48	-10,3	-4,0	-51,0
Bagley	4,30	4,65	8,1	8,1	-5,6
Celulosa	0,38	0,387	1,8	1,8	-14,0
Comercial del Plata	4,70	5,48	16,6	11,4	2,4
Siderca	0,63	0,67	6,4	5,2	0,8
Banco Francés	11,80	13,50	14,4	12,5	53,4
Banco Galicia	6,90	7,50	8,7	7,1	54,0
YPF	23,40	24,20	3,4	0,6	—
Indupa	0,631	0,595	-5,7	-2,8	24,0
Ipako	1,63	1,48	-9,2	-7,5	-27,5
Ledesma	0,95	0,98	3,2	2,6	70,4
Molinos	7,95	8,90	12,0	10,6	17,1
Pérez Companc	4,82	5,33	10,6	8,6	0,3
Nobleza Piccard	4,22	4,45	5,5	2,8	-7,3
CINA (ex Renault)	29,60	30,70	3,7	3,7	11,1
Telefónica	4,24	4,48	5,7	4,9	47,1
Telecom	3,81	4,09	7,4	7,2	41,0
Promedio bursátil	—	—	5,2	4,5	17,2

Inflación

(en porcentajes)

Setiembre	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	0,3
Agosto	0,0
setiembre*	0,2

Inflación acumulada desde setiembre de 1992 a agosto de 1993: 9,1%.
* Estimada.

Tasas

	Lunes	Viernes
Plazo fijo a 30 días	0,8	0,7
Caja de ahorro	0,4	0,3
Call money	0,3	0,3

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

Depósitos en Dólares

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

 **banco de la ciudad**

ME JULGO

LUIS MORNAGHI

Director del Banco FINANSAUR

- La cotización de YPF subió mucho en agosto. ¿Piensa que alcanzó su techo?
- No creo. En el mercado se habla de un valor de equilibrio de 25 a 26 pesos.
- ¿En qué se basa ese pronóstico?
- Los inversores institucionales del exterior han realizado estudios que remarcan la potencialidad de la petrolera recién privatizada. El precio de equilibrio surge de estimar las utilidades futuras de la compañía. No existen dudas entre los operadores de que YPF es una inversión con muy buenas perspectivas.
- No vacila entonces en recomendar a los jubilados el canje de BOCON por acciones de YPF.
- Por supuesto. Para el jubilado que no tenga necesidad inmediata de liquidez, la operación es muy conveniente. Incluso la restricción de mantener durante 12 meses los papeles fue flexibilizada, pues ahora el jubilado tiene acceso a créditos con garantía de acciones de YPF, y también puede vender a futuro los papeles.
- ¿No tiene riesgos la participación en el canje?
- La inversión bursátil siempre tiene riesgos. Las acciones no prometen una renta fija como los bonos. Hay que recordar que YPF tuvo mucha volatilidad en el primer mes de cotización. Sin embargo, creo que en el largo plazo tendrá menor variabilidad que el resto de los papeles.
- ¿Cuál es la perspectiva de la Bolsa?
- Muy favorable, en lo que resta del año. Las empresas están mostrando que en cada nuevo ejercicio económico están ganando más dinero.
- ¿Qué acciones le gusta?
- En el rubro petrolero, Astra, YPF y Pérez Companc; en el de alimentos, Molinos; y en el de bancos, Galicia.
- ¿Se anima a pronosticar el MerVal (índice de acciones líderes) de fin de año (el viernes cerró a 476 puntos)?
- Entre 500 y 550 puntos, lo que significa de 10 a 20 por ciento por encima del nivel actual.
- ¿Los títulos públicos seguirán subiendo?
- En general, no creo que las paridades puedan subir con la fuerza que tuvieron hasta ahora. De todos modos, la tendencia es firme. Quienes invierten en bonos en estos momentos no esperan importantes ganancias de capital, sino que aspiran a capturar una interesante renta anual.
- ¿Cómo armaría una cartera de inversión?
- Colocaría un 35 por ciento en plazo fijo en pesos, un 30 en Bónex y Bote, un 20 en BOCON y un 15 en acciones.
- ¿Las elecciones es un tema que preocupa a los financistas?
- No. Las encuestas indican que el oficialismo ganará.
- ¿La aspiración presidencial de reformar la Constitución, para habilitar la reelección, incorpora una cuota de incertidumbre a los negocios en la City?
- No. Con o sin reelección la Argentina inició un camino sin retorno. A los operadores lo único que les interesa es que no se altere el plan económico.
- ¿Se juega a afirmar que el tipo de cambio no se modificará hasta 1995?
- Sí. La actual paridad cambiaría no se tocará ni en éste ni en el próximo año.

La divisa más preferida

EL REY DOLAR

El nuevo orden mundial está forrado de dólares. Nunca antes tantos no estadounidenses usaron la divisa norteamericana para tantas finalidades, desde la estabilización de sus economías a las ventas de jabón. "En los últimos tres años —dice Richard D. Porter, especialista en moneda del Consejo del Federal Reserve Board (el banco central de EE.UU.)— estamos teniendo un crecimiento en dólares sin precedentes. Y la parte del león parece estar yendo hacia el exterior." El Fed estima que casi dos tercios de la moneda de Estados Unidos en circulación salió del país. Esto es, un crecimiento de 14 por ciento desde 1991 y el triple si se establece la comparación con un decenio atrás.

La vertiginosa demanda de dólares está siendo generada por la búsqueda de estabilidad que se expande en las economías ex comunistas y las naciones arruinadas por la inflación en América del Sur. El caso de Cuba, que legalizó la tenencia de la moneda el 13 de agosto, es tomado por los analistas como un dato adicional de la fuerza de los billetes verdes.

Paradójicamente, la confianza en el país emisor deja de lado el hecho de que la moneda norteamericana se devaluó en un 40 por ciento desde 1985 en relación con el dinero fuerte de otras naciones. En el mundo industrial el dólar viene perdiendo terreno en favor del marco alemán y el yen japonés, al punto que ahora comprende apenas la mitad de las reservas oficiales en monedas extranjeras.

A despecho de esa tendencia, el dólar reina en los países emergentes porque todavía es la única moneda instantáneamente reconocida en todo el globo. Desde ciudad Ho Chi Min (la capital vietnamita), donde el dueño de un club nocturno pide una tasa de consumición mínima de u\$s 4, en moneda norteamericana, hasta San Pablo, donde los avisos clasificados del domingo ofrecen de todo cotizado en la divisa, pasando por Moscú, que ofrece a quien pueda pagar 50 billetes de cien dólares un reluciente sedán Zhiguli. Los ejemplos abarcan también las pilas de dinero que se dirigen desde las imprentas estadounidenses a la Argentina, Bolivia (donde la mitad de las cuentas bancarias está denominada en dólares), las repúblicas de la antigua Yugoslavia, China y el Golfo Pérsico (los trabajadores de la construcción reciben su paga en billetes verdes).

El uso de dólares para estabilizar la economía —como aquí lo hizo Domingo Cavallo— no es una idea nueva. Panamá y Liberia hace mucho tiempo hicieron de la estadounidense su moneda cuasi oficial, mientras Hong Kong y Honduras an-

La divisa norteamericana amplía su dominio en el mundo, como lo muestra el hecho de que dos tercios de los billetes verdes circulan fuera de EE.UU. La confianza de los países emergentes, sin embargo, contrasta con la devaluación frente a otras monedas fuertes.

claron el valor de su dinero al dólar. En Shanghai, los consumidores chinos trocan sus renminbi por dólares apilados sobre mesas callejeras. En Rusia nadie sabe cuántos dólares están en circulación. Pero las estimaciones son de más de 20 mil millones. Y en Vietnam la moneda norteamericana es esencial para comprar computadoras, autos y otros bienes de alto valor. "Sin dólares —admite Huynh Buu Son, vicedirector general del Saigon Bank for Industry & Trade— no habría cómo hacer grandes transacciones."

La reciente experiencia cubana ya muestra algunos efectos. En La Habana esperan que miles de exiliados envíen entre 300 y mil millones de dólares a sus familiares en el primer año. A la vez esperan blanquear de 100 a 200 millones que eran mantenidos en el país. Semejante avalancha —que beneficiaría en principio al 15 por ciento de la población que se estima está en condiciones de manejar los billetes verdes— está provocando rápidos cambios. Los campesinos quieren vender sus ajos y plátanos en divisa; parecen haber aumentado los robos a turistas; y ya se empieza a hablar de la necesidad de reformas en la política monetaria y en el sistema tributario, introduciendo impuestos al consumo y sobre la renta.

¿Cómo será, exactamente, que todos esos dólares salen de Estados Unidos? Funcionarios de Washington no tienen certeza, toda vez que es inexistente el control de la moneda que sale del país. Apenas las transferencias de 10 mil dólares o más deben ser notificadas. Ellos se apoyan en tres presunciones: 1) que los billetes nacionales son enviados fuera por parientes que viven en EE.UU.; 2) son gastados por turistas norteamericanos; y 3) son adquiridos a través de ventas de materias primas y otros bienes. También, obviamente, está el lavado de dinero ilícito.

En cuanto al futuro de la expan-

sión verde, nadie teme que vaya a haber problemas. La moneda responde por menos de 9 por ciento del abastecimiento de dinero en EE.UU. Y desde que el Fed abandonó la política de emitir dinero los funcionarios no están preocupados con el eventual impacto inflacionario. Por el contrario, la propagación internacional de la moneda aumenta las presiones sobre Estados Unidos para que persigan la estabilidad interna de precios.

PERIPLO

RUMANIA. A menos que el gobierno efectúe nuevas y más profundas reformas económicas, las perspectivas de Rumania continuarán sombrías, advirtió la OCDE (Organización de Cooperación y Desarrollo Económico). De todos los miembros del ex bloque socialista eurooriental, señalaron los expertos del organismo, éste es el que tiene el camino más largo a recorrer para transformarse en una economía de mercado. El país necesita liberalizar precios, estabilizar su tasa de cambio y acelerar la privatización de empresas públicas, aunque estas medidas provoquen un aumento en el desempleo que llegó a 14 por ciento de la fuerza de trabajo y se proyecta al 18 por ciento para 1994.

PRONOSTICOS. La OCDE prevé que el producto bruto, que cayó 15 por ciento el año pasado, continuará cayendo 9 puntos este año y 4 el próximo. La inflación, en tanto, deberá desacelerarse de un pico de 210 por ciento en 1992 a 165 en el año en curso y a 70 por ciento en 1994. Las relativamente mejores perspectivas se apoyan en el aumento de los proyectos de inversión extranjera. Según la Comisión Económica de las Naciones Unidas para Europa (CEPE), Rumania lidera el ranking de joint ventures en la región con 23.500 iniciativas registradas hasta marzo pasado. El país tiene el mayor número de empresas con participación externa, aunque ese componente es muy pequeño.

CAPITALES. Según la CEPE, las nuevas inversiones extranjeras en los antiguos países del Comecon en Europa fueron más de 7 mil en el primer trimestre de este año, elevando el número total a 72.300 en comparación con los poco más de 31 mil registradas a comienzos de 1992. El registro de joint ventures y subsidiarias extranjeras pasó de 14 mil en Hungría, mientras en Polonia llegaron a cerca de 10 mil.



Billetes verdes a la luz del día en la economía cubana.



Bónex en dólares

Serie	Precio		Variación (en porcentaje)		
	Viernes 27/8	Viernes 3/9	Semanal	Mensual	Anual
1984	98,50	99,00	0,5	-0,1	7,7
1987	92,00	92,70	0,8	0,7	16,5
1989	90,40	91,70	1,4	1,5	23,8

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

(Por Marcelo Zlotogwizda) El cero por ciento en agosto no sólo es trascendente por haber sido la última tasa de inflación que se conocerá antes del 3 de octubre. Además, la *estabilidad absoluta* del mes pasado (en realidad, estabilidad absoluta en promedio, ya que hubo precios que subieron considerablemente como el transporte público y el correo) resucitó la tesis de la *convergencia*. Como en el apogeo de Martínez de Hoz a fines del '79 y comienzos del '80, ya han reaparecido a viva voz los que aseguran que el modelo conseguirá que la evolución de precios internos converja definitivamente con la inflación internacional.

Los apologistas de la tablita cambiaria se equivocaron feo. En cambio ahora nadie está en condiciones de asegurar que la historia se va a repetir, entre otras cosas porque el equilibrio de las cuentas fiscales que Martínez de Hoz nunca pudo conseguir, Cavallo ya lo tiene desde hace 30 meses.

De verificarse la tesis de la *convergencia*, la principal consecuencia sería nada menos que la interrupción del proceso de apreciación del peso, es decir que cesaría de agravarse la debilidad más manifiesta del plan. De ahora en más —dirían los nuevos apologistas— el atraso cambiario dejaría de ser un obstáculo para la explosión de exportaciones y la inundación de importaciones quedaría reducida a una pequeña ola. Esa visión sería aun más potente en la medida en que el equipo económico continúe *devaluando fiscalmente* mediante la reducción de los impuestos que gravan la producción.

Parece un cuento color rosa.

Pero lamentablemente, la inflación cero llegó luego de dos años y

medio en los que no sólo no hubo la deflación que en un principio auguró la conducción económica, sino que encima se acumuló un aumento de precios minoristas del 50,7 por ciento, que además tuvo una característica muy particular de las economías muy abiertas: de ese 50,7 por ciento, 35,2 puntos porcentuales fueron aportados por los denominados bienes no transables, mientras que 15,5 fueron culpa de los transables. En otras palabras, los precios relativos se modificaron a favor de aquellos sectores que no son sustitutos de importaciones ni pueden ser exportados.

Si de aquí en más la *convergencia* se consolida, igualmente las señales de precios de esta economía continuarían induciendo a los empresarios a importar o invertir en servicios antes que a arriesgar su dinero en bienes sujetos a la competencia externa.

Podría contraargumentarse que en un marco de *convergencia* en el que el poder de compra del dólar deja de devaluarse, esa situación desfavorable de precios relativos se neutralizará con mejoras en la productividad, tal como sucedió en los últimos 30 meses. Lo que ese argumento pasa por alto es que las ganancias de productividad de la primera etapa del programa se obtuvieron en un contexto de fuerte crecimiento en el nivel de actividad y en el que los empresarios ajustaron enormemente su estructura de costos, en particular los laborales. Pero esa técnica de *sauna* (como la definió un ex ministro de Economía del gobierno anterior) donde el sofocante calor de las circunstancias obliga a los empresarios a alivianarse de grasas para poder seguir compitiendo, tiene un límite. A partir de cierto momento, las mejoras de pro-

ductividad sólo se alcanzan invirtiendo, que es lo que difícilmente ocurrirá en forma masiva en el sector de transables, dados los actuales precios relativos.

Más allá de estas dudas sobre la perspectiva de mediano plazo, todo indica que es muy probable que en los próximos meses la inflación local prolongue su tendencia a *converger* con la internacional. Por un lado, la afluencia de capitales despeja los temores sobre una escasez de divisas y consolida las expectativas sobre el congelamiento cambiario. A eso se suma que el creciente desempleo descomprime las demandas de incrementos salariales.

Mientras tanto, en la cúspide de la pirámide continúa la orgía de consumo. Con vistas al Día de la Madre, Carrefour solicitó hace un par de semanas una partida de \$50.000 hornos a microondas importados, de los cuales su proveedor del sudeste asiático sólo se comprometió a entregar una tercera parte.

Esa misma heterogeneidad que se percibe entre las distintas franjas de consumidores tiene lugar en la industria. En la cena del jueves, Menem se vanaglorió de la inflación cero y también del salto que registró la producción industrial, que según los cálculos de Miguel Angel Broda subió un 37,5 por ciento si se compara el trimestre mayo-julio de este año con el primero del '91. Pero así como el promedio del índice inflacionario esconde que hubo precios que aumentaron y otros que bajaron, el promedio de producción industrial no muestra que casi el 90 por ciento de ese salto en la producción se explica por lo que sucedió con los sectores automotriz, de artefactos para el hogar, petróleo y cemento.

BANCO DE DATOS

ROTHSCHILD

El famoso grupo financiero Rothschild desembarcará en Buenos Aires asociado con el holding chileno Matte y el broker Smith New Court PLC. A través de la compañía Biceconsult Argentina se dedicará a canalizar inversiones extranjeras mediante joint ventures y colocación de emisiones de acciones de empresas locales. La casa bancaria británica ha desarrollado actividades en América latina en los últimos 180 años, y su entidad principal es N. M. Rothschild. Con la privatización de Gas del Estado probó que en la Argentina puede hacer buenos negocios: Rothschild condujo el equipo consultor de la venta de esa empresa pública. El grupo Matte es uno de los principales holdings de Chile, con una estructura diversificada en los sectores financiero, papero, forestal, inmobiliario y minero. Entre sus principales empresas se encuentran la Compañía Manufacturera de Papeles y Cartones (CMPC), la Minera Valparaíso y el Banco BICE. Matte ha realizado importantes inversiones en el país por alrededor de 100 millones de dólares, en negocios forestales, en Química Estrella San Luis y en una nueva planta de papel tissue que está construyendo en la provincia de Buenos Aires. Por último, Smith New Court PLC, cuyo accionista principal es N. M. Rothschild & Sons Limited, es una de las mayores casas bursátiles del mundo. Hace un mes, esta compañía actuó de coordinadora de la oferta nacional e internacional de la ampliación del capital de Sociedad Comercial del Plata de la familia Solati.

ASTRA

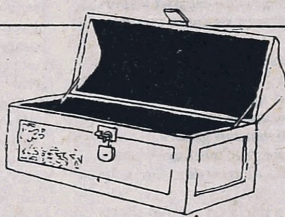
La petrolera de la familia Grunewald se ha convertido, a través de su controlada Antares Naviera, en la principal empresa privada del país en el transporte del petróleo y derivados, con una capacidad de 290 mil toneladas de porte bruto. Para alcanzar este liderazgo, Astra participó activamente en la privatización de la flota de YPF. En la producción local de crudo y de gas, Astra se ubica cuarta en el mercado (incluyendo a YPF) con 3784 y 3,4 millones de metros cúbicos por día, respectivamente. Por otro lado, el resultado final del balance semestral de la petrolera fue positivo en 25,7 millones de pesos, 18 por ciento superior al mismo período del año anterior.

WASSERMAN

El grupo metalúrgico Wasserman, que factura unos 50 millones de dólares por año, inaugurará una nueva planta en Villa Martelli que ocupará a unos 300 trabajadores. La planta funcionará como un Centro de Servicios Metalúrgicos, pues fabricará bobinas para producir caños redondos, chapas, flejes, entre otros.

EL BAUL DE MANUEL

Por M. Fernández López



La sartén y el mango

En 1850 Mariano Fraguero publicó en Chile *Organización del crédito*, un libro de audacia pocas veces igualada. Proponía un Estado con cinco poderes. A los tres conocidos, les agregaba: la *prensa*, que debía "ser de propiedad pública, y recibir una organización como la de una institución del Estado"; y el *crédito público*, concebido como "un ramo de la soberanía tan estable y duradero como la sociedad". El fundamento era que "la libertad absoluta, en todo orden, es libertad para los poderosos; y es opresión para los débiles que forman las masas". La importancia de esta posición se mide por haber sido Fraguero el ministro de Hacienda de la Confederación, en momentos de sancionarse la Constitución Nacional (1853), y más tarde gobernador de la provincia de Córdoba.

Diversos regímenes políticos de signo totalitario ensayados en el siglo actual concentraron con energía el crédito y monopolizaron la prensa. Recordemos el método soviético para regular las transacciones entre las empresas productoras. Estas tenían sus fondos depositados en el Gosbank, o Banco del Estado, y sus pagos se efectuaban mediante libramientos de "cheques" contra esos fondos, los cuales no podían ser retirados y convertidos en efectivo. Esto último hacía más engorrosas las transacciones, pero las sujetaba a un control muy estricto, que se llamó el "control por el rublo".

Es curioso que el llamado "sistema neoliberal" que oficialmente se aplica en la Argentina, exhibe afinidades con los ejemplos citados. La declaración del más alto poder político arrepintiéndose de haber entregado a particulares medios de comunicación masiva, y el no hallazgo de ningún autor de los más de 200 amenazas y atentados a hombres de la prensa, corroboran el primero. La retención de fondos a gobiernos provinciales por la garantía por los fondos coparticipables, aplicada por el ministerio económico sólo a las provincias que se negaron a firmar el Pacto Fiscal, pone al desnudo cuánto de despotismo se esconde bajo el ropaje liberal, y cómo el poder se ejerce por vía de los flujos monetarios. Bajo este pretendido liberalismo, el Estado resuelve por sí que el salario del empleado estatal siga congelado por cuatro años sucesivos —ello ya está incluido en el Presupuesto Nacional 1994—, a pesar de haber perdido gran parte de su valor, privándolo del derecho constitucional a una "retribución justa". O que el jubilado no goce de su derecho a "jubilaciones y pensiones móviles". Como en las monarquías absolutas, el rey proclama su origen divino y la eternidad de su reinado: "Este es el plan de Dios", dice. En ese marco, nada cuentan las necesidades o las capacidades de los súbditos, carecen de derechos y no tendrían forma de hacerlos valer. Lo que puedan obtener dependerá de la lealtad que demuestren y del humor de su majestad, es decir, Dios. Y Dios da, y Dios quita.

* Julio H. G. Olivera, Economía del Bloque Colectivista, Bs. As., 1959, pág. 41.

El modelo chileno

Hay fundamentalmente dos sistemas para la seguridad social, el sistema de reparto que se aplica hoy en la Argentina y la mayoría de países, y el sistema de capitalización, aplicado en Estados Unidos, Chile y otros países, y al cual pretende llevarnos la conducción económica, a imitación de la experiencia de Chile. En este país el sistema de seguridad social comenzó en 1924, según el sistema de reparto. Con los años, evolucionó con características similares a las argentinas: distintas cajas jubilatorias según los gremios, no unificadas, de modo que a los diferentes beneficiarios que pagaban a sus afiliados se sumaban múltiples burocracias. Se añadía la propensión de los gobernantes a echar mano de los fondos de las cajas superavitarias.

Bajo el gobierno de Pinochet, en la década de los 70, luego de lograrse superávit fiscal, en 1981 comenzó a ponerse en funcionamiento el sistema de capitalización. Un considerable superávit fiscal es condición ineludible, pues toda la masa de jubilados existentes pasa a ser déficit fiscal, ya que el Estado deja de percibir aportes de los trabajadores activos desde el momento mismo en que el sistema se privatiza. Las administradoras privadas de fondos de pensiones (AFP) no pagan a los jubilados existentes, sino a los trabajadores hoy activos cuando se jubilen —dentro de un tiempo—. Un país con grandes compromisos de pagos de la deuda externa debe generar superávit fiscal con ese fin, y puede no estar en condiciones de aumentar más aún el superávit durante el lapso de transición hacia un sistema de jubilación privada, por lo que estará casi obligado a no jubilar a nadie por varios años (aumentando la edad de jubilación) o a congelar los haberes de los jubilados en niveles incompatibles con una mínima dignidad.

El sistema de capitalización chileno evidenció un elevado costo administrativo por afiliado, no muy distinto de los costos observados en otros sistemas de jubilación privada en el mundo, pero sí mucho mayor que el que registran sistemas estatales bien administrados y con cajas unificadas. Aun cuando el trabajador puede elegir la AFP que desee, y aun pasar de una a otra, el mercado privado se revela como un mecanismo más oneroso que el sistema estatal.

La experiencia chilena tuvo éxito en aislar al sistema jubilatorio de los vaivenes políticos, en fomentar la acumulación de capital y en consolidar el mercado de capitales. Pero no en proveer seguridad a bajo costo. Si vamos al caso argentino, no está medido que sea más riesgoso: si el Estado con sus vaivenes o las aventuras del sector privado (recuérdese el BIR, etc.). Y ¿qué prevalece? ¿proveer seguridad social o fomentar la acumulación de capital privado? Parece que se vio sólo este último y beneficioso efecto, olvidándose las fallas del sistema chileno y las peculiares conductas de la clase empresaria argentina.