



**PYMES:
RECONVERSION
O MUERTE**

Reportaje a
Gabriel Yoguel
Página 5

**JUBILACION
Y AHORRO**

Por Guillermo
Rozenwurcel
Enfoque,
página 8

**DOCUMENTO
EXCLUSIVO**

EL INFORME QUE MANEJA EL INTENDENTE PARA AUMENTAR EL IMPUESTO

EL IMPUESTAZO DE BOVER

**MERCADO
INMOBILIARIO**

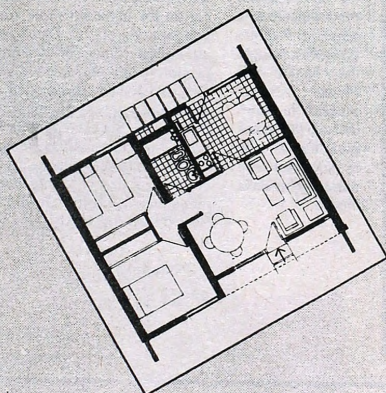
Por Miguel A. Fuks
Página 4

✓ Los sectores más acomodados de la Capital Federal pagan muy poco porque las propiedades caras están ridículamente subvaluadas

✓ Un informe oficial al que accedió este suplemento muestra que, en muchos casos, la valuación fiscal representa menos del 10 por ciento del valor de mercado

✓ La Municipalidad quiere aplicar un aumento generalizado, en lugar de discriminar en contra de las propiedades caras

✓ El intendente declaró que el aumento sería del 30 al 40 por ciento, pero en el informe figura como meta triplicar la recaudación



PRESTAMOS PARA LA VIVIENDA

Banco de la Ciudad colaborando con la política del Ministerio de Economía de abaratar los costos financieros, aprobó su línea de Préstamos Hipotecarios en dólares para la adquisición de vivienda familiar.

MONTO: Hasta **U\$S 150.000.-** PLAZO: Hasta **120 meses.**

TASA: **15% nominal anual vencida.**

Costo Financiero Total Efectivo Anual: **17,42%**

Consulte en Florida 302 y Sucursales Comerciales.

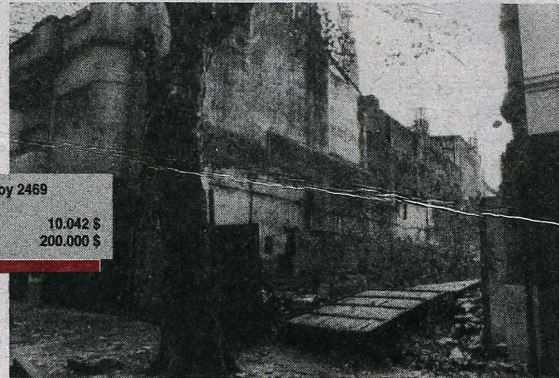


SE CALCULA

- ✓ La verdadera denominación del impuesto es "Contribuciones de Alumbrado, Barrido y Limpieza, Territorial, Pavimentos y Aceras".
- ✓ Es decir que, en teoría, se está pagando por el alumbrado público, el barrido y limpieza de calles, la recolección de residuos, el mantenimiento de pavimentos y aceras, y un impuesto por el patrimonio inmobiliario.
- ✓ La ordenanza tarifaria 47.548 de la MCBA estableció la forma de cálculo para el año 1994.
- ✓ Por Alumbrado, Barrido y Limpieza se paga el 5,5 por mil del valor fiscal, más un 0,12 por mil de ese mismo valor en concepto de mantenimiento y limpieza de sumideros.
- ✓ Por el cálculo de la Contribución Territorial (el verdadero impuesto inmobiliario) hay 15 categorías según valuación. Se paga una cuota fija progresiva (6 \$ para la categoría más baja; 18.300 para la más alta -donde están las propiedades de más de 1.220.000 \$ de valor fiscal-), más lo que surge de aplicar una alícuota -del 1 al 15 por mil, respectivamente- sobre el valor fiscal. A los terrenos no edificados se les aplica una alícuota mayor.
- ✓ Los dos conceptos anteriores representan alrededor del 90 % de lo que se paga.
- ✓ Hay una alícuota del 0,2 por mil sobre el valor fiscal en concepto de pavimentos y aceras.



1) Baldío en Montes de Oca 600
Superficie: 2800 m2
Valuación fiscal: 200.396 \$
Valor de mercado: 1.190.000 \$



2) Baldío en Fitz Roy 2469
Superficie: 433 m2
Valuación fiscal: 10.042 \$
Valor de mercado: 200.000 \$

Reportaje a Raúl Fernández, concejal del Frente Grande

"HAY QUE SUBIRLES EL IMPUESTO A LOS RICOS Y BAJARSELO AL RESTO"

Raúl Fernández es un economista de 36 años que en las últimas elecciones fue electo concejal por el Frente Grande en representación del Partido Intransigente. Por su profesión, es el encargado dentro del bloque de las cuestiones económicas, entre las que figura el tema impositivo.

¿Cuál es la posición del Frente Grande en relación con el proyecto que tiene el intendente Bouer para aumentar el impuesto Inmobiliario?

El gobierno municipal comenzó a fijarse en el impuesto Inmobiliario a fines de 1992 como consecuencia de la transferencia de los servicios de educación y salud a la Municipalidad, que tuvo un costo de 400 millones por año, de los cuales el gobierno nacional remite como contrapartida nada más que 145 millones. Vieron que esa transferencia les generaba un bache financiero y para cubrirlo decidieron aumentar las alícuotas por zona. Se fijaron por segunda vez en el Inmobiliario a fines del año pasado, luego del abrupto ingreso al Pacto Fiscal, que dejó al gobierno sin la recaudación de 400 millones de dólares anuales en concepto de Ingresos Brutos. Nuevamente comenzaron a estudiar un aumento compensatorio del Inmobiliario, pero sin tener en cuenta un marco de negociación ni la posibilidad de una modificación progresiva de ese impuesto. Es decir que el contexto en el cual el gobierno municipal plantea los cambios está dominado por sus problemas presupuestarios, que en buena medida vienen ordenados desde el gobierno central y ellos aceptan

pasivamente. Más allá de eso, es absolutamente objetivo que las valuaciones fiscales son en muchos casos mucho más bajas que las valuaciones de mercado.

¿De qué orden?

En promedio están al 35 por ciento del valor de mercado, o sea con una diferencia en menos del 65 por ciento. Las mayores subvaluaciones se dan en los terrenos. En general las subvaluaciones benefician a los barrios con mayor poder adquisitivo, lo que le da al sistema un grado aún mayor de regresividad.

Deduzco entonces que están a favor de que se modifique el sistema

Estamos a favor de debatir el tema con seriedad.

Pero el debate implica un deseo de que el gravamen aumente para algunos.

Digamos que sí, aunque resulte extraño escuchar que la centroizquierda se pronuncia a favor de aumentar im-

puestos. Pero hay que tener en cuenta que, dentro de la estructura tributaria de la Capital, el Inmobiliario es en teoría un impuesto progresivo, y si se lo aplicase como corresponde contribuiría a la equidad porque grava proporcionalmente más a los que más tienen, en función de su patrimonio. No es justo que los sectores más bajos financien la ciudad en mayor proporción que los altos. Claro que en esa discusión nosotros pretendemos debatir también el destino que se les dará a los fondos adicionales que provengan del Inmobiliario. Una cosa es que el dinero se oriente a mejorar los servicios y otra cosa muy diferente, a la que nos oponemos, es que sirva para atender los compromisos de la deuda de la Municipalidad o para resolver problemas de caja del gobierno.

Están en parte de acuerdo con Bouer y en parte no.

Estamos de acuerdo en que las propiedades están subvaluadas fiscal-

mente. Pero a partir de eso no estamos de acuerdo en aplicar un aumento generalizado; lo que queremos es ir transformando el impuesto en cada vez más progresivo. Impulsamos una aproximación de las valuaciones fiscales a las de mercado, pero también queremos que las alícuotas discriminen más en favor de los sectores de bajos recursos. Por ejemplo, queremos que se estudie la posibilidad de elevar las alícuotas para los que vivan en propiedades de más de 150.000 pesos, y simultáneamente bajárselas al resto.

¿No es ése acaso el criterio oficial?

No, ésa no es la propuesta. El gobierno quiere generalizar el aumento a todas las zonas, lo que desdibujaría la progresividad y los posibles efectos positivos sobre la equidad.

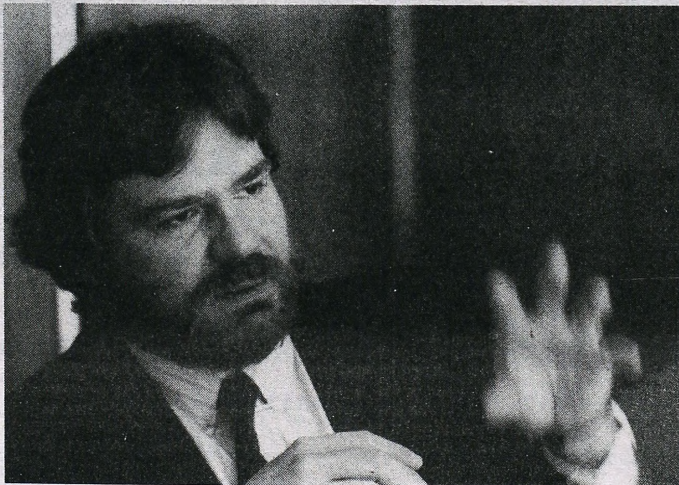
¿Es consciente de que tal vez esta posición ahuyente algunos votos del Frente Grande?

Creo que si se les explica correctamente, la mayoría de la gente comprende que cobrarles más impuestos a los ricos va en beneficio precisamente de la mayoría. Por otra parte, esta postura del bloque del Frente Grande muestra la seriedad con la que nos presentamos ante la sociedad con miras a gobernar la ciudad.

Agobiado por la deuda que acumula, por el abultado costo de los contratos, por la ineficiencia del gasto público y por los recursos impositivos que resignó al sumarse pasivamente al Pacto Fiscal, el intendente Saúl Bouer quiere apelar a un fuerte aumento en el impuesto inmobiliario para aliviar las cuentas fiscales de la Municipalidad porteña. Según dijo él hace pocos días, la propuesta implica un incremento promedio del gravamen del 30 al 40 por ciento, pero de acuerdo con un proyecto que le prepararon a pedido, la idea es triplicar la recaudación. La manera en que quiere aplicar el impuesto no es subiendo las alícuotas sino readequando los valores fiscales de las propiedades, que tal como demuestra un informe oficial al que CASH tuvo acceso exclusivo equivalen a un porcentaje ridículamente bajo respecto de los valores de mercado. Aunque la mayoría de los concejales de la oposición está de acuerdo con que esas subvaluaciones benefician en particular a los sectores de mayor poder adquisitivo, no están dispuestos a apoyar incondicionalmente el proyecto de Bouer. Por ejemplo, el bloque del Frente Grande sólo va a votar favorablemente (ver reportaje) si el aumento de la carga recae exclusivamente sobre las propiedades que excedan determinado valor, y si hay seguridad de que los fondos adicionales no sean utilizados para cubrir agujeros presupuestarios, y que en cambio se destinen a mejorar los servicios a la comunidad.

Tal como se explica en el recuadro, lo que se conoce como impuesto inmobiliario en realidad engloba a tasas por el pago de algunos servicios que presta la MCBA y un tributo por la propiedad. Para el cálculo del impuesto se aplican alícuotas diferenciales sobre el valor fiscal de los inmuebles que surge de una tasación oficial. Dado que esas alícuotas diferenciales aumentan proporcionalmente a medida que se eleva el valor de la propiedad, se trata de un impuesto que en teoría es progresivo. Sin embargo, en la realidad eso está muy distorsionado.

Aunque ya se sabía que las valuaciones fiscales son muy bajas, el mencionado informe de la MCBA



• CAPACITACION • ASESORAMIENTO

-Ley de reforma provisional AFJP.
-Sistema Integrado de Jubilaciones
y Previsiones

902-6783 • 361-6731

ATENCION HOY DOM. Y DEMAS DIAS



3) Baldío en Humboldt 2356
Superficie: 1091 m2
Valuación fiscal: 14.576 \$
Valor de mercado: 380.000 \$



4) Honduras 5950
Superficie: 865 m2
Valuación fiscal del terreno: 5.389 \$
Valor de mercado: 298.000 \$



5) Av. Gaona 1432
Superficie: 1960 m2
Valuación fiscal del terreno: 56.115 \$
Valor de mercado: 499.800 \$

TERRENOS: COMPARACION ENTRE VALOR FISCAL Y DE MERCADO

UBICACION	SUPERFICIE en m2	VALUACION FISCAL (\$) A	VALOR DE MERCADO (\$) B	SUBVALUACION A/B %
Padilla 667	375	6.424	101.200	6,3
Warnes 2101	370	6.309	133.200	4,7
Angel				
Gallardo 541	273	7.038	195.000	3,6
Av. Rivadavia 7775	600	24.060	276.000	8,7
Gorriti 5952	433	2.698	230.000	1,2
Arévalo 2150	490	4.087	187.000	2,2
Carranza 1559	450	2.804	200.000	1,4
J.B. Alberdi 2600	520	13.645	203.000	6,7
José León Suárez 70	400	14.316	340.000	4,2
Quesada 2200	234	5.013	213.000	2,4
Mendoza 1737	742	6.819	171.000	4,0
Congreso 4936	400	6.284	196.000	3,2

que obtuvo este diario muestra que la diferencia entre esa tasación y los valores de mercado son enormes, a tal punto que en muchos casos (ver cuadro y fotos) la subvaluación supera el 90 por ciento. Del trabajo también se desprende que las subvaluaciones se agrandan a medida que aumenta el valor de las propiedades, lo que atenúa significativamente la progresividad del impuesto. El descalabro provoca que, por ejemplo, por una casa de 100 metros cuadrados cuyo valor venal oscila en los 100.000 pesos pero que está valuada fiscalmente en menos de 15.000 pesos, el propietario pague una factura bimestral de apenas 20 pesos. Cabe recordar que esos 20 pesos deberían ser la contrapartida del servicio de alumbrado, barrido, limpieza, recolección de residuos, mantenimiento de pavimentos y aceras, y también debería incluir un monto como pago del impuesto propiamente dicho.

Bouer declaró hace poco que su intención es reacomodar las valuaciones fiscales (en el Pacto Fiscal se establece como meta que las tasaciones oficiales equivalgan al 80 por ciento del precio de mercado) de manera tal que resulten en un aumento promedio de 30 a 40 por cien-

to en el impuesto. Sin embargo, en el trabajo que se mantiene en estricta reserva, se calcula que una valuación correcta permitiría recaudar 1.391 millones de pesos por año, lo que equivale a multiplicar por tres los 470 millones que figuran en el presupuesto de 1994.

De todas maneras, todo está sujeto a la aprobación del Concejo Deliberante, que en los últimos años rechazó sistemáticamente todas las iniciativas en ese sentido.

Los motivos que impulsan ese rechazo son múltiples y varían según el bloque de que se trate. Desde el radicalismo no se escucha una posición uniforme. En tanto, en los dos partidos de centroizquierda (Frente Grande y Unidad Socialista) hay coincidencia en que tal como se cobra actualmente el impuesto no grava como corresponde a los sectores más acomodados de la ciudad, y también opinan que si la revaluación se realizara con ciertos criterios se podría mejorar la equidad distributiva en la ciudad, además de que daría origen a recursos adicionales para, por ejemplo, reforzar las partidas para salud y educación.

Pero la sospecha es que Bouer no persigue ese tipo de objetivos, sino que sólo busca más dinero para solucionar sus problemas presupuestarios. Y también piensan que, encima, la idea del intendente contempla una aplicación generalizada del impuestazo en lugar de aprovechar la revaluación para discriminar en contra de las propiedades caras.



6) Av. Corrientes 4438
Superficie: 578 m2
Valuación fiscal del terreno: 8.958 \$
Valor de mercado: 314.000 \$



7) Baldío en Teodoro García 2468
Superficie: 400 m2
Valuación fiscal: 12.564 \$
Valor de mercado: 280.000 \$



8) Carlos Pellegrini 501 (Hotel Colón)
Superficie: 662 m2
Valuación fiscal del terreno: 75.812 \$
Valor de mercado: 3.376.200 \$
Valuación fiscal de terreno y edificio: 6.847.105 \$
Valor de mercado de terreno y edificio: 14.596.372 \$
Impuesto inmobiliario real que pagaron el último año: 146.870 \$
Impuesto inmobiliario sobre el valor de mercado: 313.093 \$

GUIA 1994 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".
Editor: Héctor Chaponick

Consultenos:
314-2914 314-9054
Maipú 812 2° "C" (1006) Buenos Aires

REMISES y KOMBIS LAS 24 HS.

Una flota moderna. Un servicio eficiente, seguro, confortable y económico.
Consúltenos, o solicite la visita de un representante.

802-7440 CABELLO 3270 311-8735



PUENTE FLUVIAL

Por placer o buenos negocios en el Uruguay, arranque desde pleno centro

Lavalle 607. Esq. Florida: 327-0691 / 0685 y 326-2747
Dársena Norte: Madero y Viamonte
Tel.: 311-7501 / 1346

EXENCIONES

Estos son algunos de los que están exentos total o parcialmente del pago del impuesto:

- ✓ los organismos públicos no pagan contribución territorial
- ✓ las representaciones extranjeras
- ✓ las entidades religiosas
- ✓ las asociaciones vecinales y cooperadoras
- ✓ los sindicatos
- ✓ los jubilados que cobran hasta el doble de la jubilación mínima

VIVIENDA

(Por Miguel Angel Fuks) Luego del boom de construcciones y ventas que se desató a partir del Plan de Convertibilidad, el mercado de las viviendas caras y departamentos grandes y de lujo se ha enfriado, y los precios han retrocedido entre un 20 y un 25 por ciento. Distinta es la situación con las unidades chicas, a tal punto que el valor del metro cuadrado de un departamento chico supera hasta en un 50 por ciento al de uno grande. Por el lado del Gobierno, sigue demorado el lanzamiento del paquete que apunta a darle un impulso a la construcción de viviendas a través de medidas que abaratarían los costos en una cuarta parte.

Desde principios de año se viene hablando de impulsar la construcción de viviendas. La obtención de créditos internacionales; el ordenamiento del Fondo Nacional de la Vivienda (FONAVI); la simplificación de trámites, la desregulación de honorarios de arquitectos, ingenieros, escribanos y martilleros y de las comisiones de las inmobiliarias, y nuevas modalidades para contratar obreros, son cuestiones todavía estudiadas en el Ministerio de Economía y Obras y Servicios Públicos. Incluso tratadas con dirigentes de la Cámara Argentina de la Construcción y la Unión Argentina de la Construcción.

Cuando Cavallo (Domingo Felipe) calcula que los costos podrían disminuir el 25 por ciento, Risso (Carlos), presidente de la Cámara Inmobiliaria Argentina, señala a CASH que "al país le va muy bien, pero a su clase media le va muy mal". Por eso insiste en que deben encontrarse fórmulas para atenderla, ya que es capaz de generar una fuerte demanda. De paso, opina que es "ridículo" imaginar que la baja de maras dependa tanto de las comisiones. "Mejor sería que el Gobierno atenuara la presión impositiva y no pensara en regulaciones -dice-. Hay quienes aún no descubrieron que la política económica terminó con las especulaciones y que hoy cada inmobiliaria pacta la comisión con sus clientes".

Después de la retracción imperante hasta 1989, comenzó una lenta reactivación. Bancos que se habían alejado de la actividad rearmaron sus oficinas

LA ESCASEZ DEL BULIN

Aunque abunda la oferta crediticia, ya terminó el auge de ventas de casas y departamentos grandes, y se espera que también les llegue el turno a las unidades de 2 y 3 ambientes. El único mercado que se mantiene firme es el de los departamentos de un ambiente. El Gobierno demora el anuncio de medidas para rebajar costos e impulsar la construcción porque no logra consenso entre los sectores interesados.

inmobiliarias y reaparecieron con préstamos de corto plazo para gente de mediano a alto poder adquisitivo.

"No hubo variaciones significativas durante el primer año de la convertibilidad, tras los desastres de precios desencadenados por las hiperinflaciones -recuerda Toselli (Jorge Eduardo), socio gerente de Toselli y Fuentes-. En el '93 hubo aumentos del 25 por ciento, tendencia que se mantuvo entre el 8 y 9 por ciento para los departamentos de 2 y 3 ambientes, en tanto que hubo bajas del 8 al 12 en los de más de 150 metros cuadrados".

Las oscilaciones no coincidieron con las del costo de la construcción, según estadísticas de la Subgerencia de Marketing del Banco Hipotecario Nacional. Allí suponen que la mayor demanda en la Capital Federal facilitó ganancias, que no se dieron en ciudades del interior.

"Las financiaciones de bancos y empresas incrementaron las ventas -afirma Pepe (Armando)-. Funcionan bien los títulos TIAVI del Hipotecario, pero las demás entidades se manejan con operatividades caras para quienes necesitaban contado, sí o sí, y en estos momentos reflejan una caída de sus tasas".

No obstante, Achával (Federico), de Toribio Achával, argumenta que las tasas siguen siendo elevadas. "Las cuotas no se aproximan a los montos de los alquileres, plantea. Y recomienda, además, cuidar que no se agreguen adicionales que encarecen demasiado los préstamos.

Abundan las "ofertas". Planes sin gastos, plazos de hasta 240 meses y hasta "la cuota y el tiempo que necesita el comprador".

"Semejante competencia hizo que los bancos que el año pasado financiaban del 40 al 50 por ciento del valor de una propiedad lleguen al 70, con tasas del 15 al 16 por ciento anual, y que firmas dedicadas a estos negocios anuncien lo mismo, al 18", asevera Parrilla (Patricia), gerente de ventas de Quintero.

Los unos y los otros

Proliferó la construcción de "pisos grandes", en lugares clave. "En Belgrano, en un radio de 300 metros de la Casa del Angel, hay 19 edificios nuevos de características similares", comenta Pepe.

Achával observa un "mercado pesado" para tales emprendimientos, quizá porque "no hay tanta gente con mucha plata". Curiosamente, en determinados barrios porteños, como el Norte, casi no quedan terrenos para construir.

"Quienes prefirieron aquellas unidades, en el convencimiento de que eran fáciles de colocar, se están resignando -manifiesta Llauro (Adrián)-. La falta de fluidez en las ventas obligó a bajar precios para concretarlas: 20/25 por ciento".

Se piensa en una saturación. "Demasiados se jugaron y la oferta trepó de manera inusitada -acota Risso-. De las sobrevaluaciones se pasó a ofertas, impensadas un año atrás."

A menos de su valor, se consiguen casas nuevas, por las que surgen interesados entre quienes no pueden pagar las expensas e impuestos de los "pisos", ni mantener su propiedad en

un country.

Hay mucho movimiento de compradores e inversores en departamentos chicos. "Ante el ajuste económico y las privatizaciones, hubo gente que dejó sus habituales ocupaciones y se hizo de un capital que deriva a la seguridad que ofrece una propiedad, que posteriormente alquilan para asegurarse una renta".

Parecería acentuarse, por otra parte, la desproporción que siempre hu-

bo entre los valores de un departamento chico y uno grande. "Cualquier 2 ambientes bueno se cotiza a 1500 pesos el metro cuadrado y los de 4 o más a 1000/1200", explica Toselli.

La creciente demanda de "chicos" ocasionó una ligera suba o el mantenimiento de los valores, cosa que no ocurrió con los grandes, cuyos precios estuvieron en ocasiones "inflados". "No faltan quienes prefieren pagar más por uno de 2 o 3, siempre que se encuentre en excelentes condiciones -descubre Parrilla-, antes que afrontar las refacciones."

La seguridad ante todo

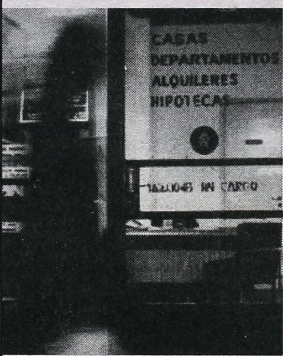
"Alquilar un departamento 'chico' obligaba el año pasado a disponer de 700 dólares mensuales y hoy de 500, mientras los de 2 pasaron de 500 a 300/350", estima Risso.

Las mejores rentas se consiguen para Llauro con este tipo de unidades. "Hasta el '93 era del 1 por ciento mensual, libre de gastos -puntualiza-, pe-

TENDENCIAS CREDITICIAS

Estas son las tendencias que se observan en las características de los préstamos hipotecarios:

- Los plazos de devolución tienden a alcanzar los 20 años (240 meses).
- Hay una tendencia decreciente en los valores de las tasas de interés y las comisiones.
- Disminuyeron o eliminaron gastos administrativos (el Galicia, siempre y cuando se compre una de las propiedades que vendan).
- Redujeron los tiempos de espera para el otorgamiento (el Francés publicita 7 días).
- Puede repactarse la tasa de interés en dólares (el Holandés introdujo la modalidad año por año).
- Se otorgan créditos "puente" de 6 meses para la compra de una propiedad, hasta tanto se venda la anterior.
- Numerosas inmobiliarias trabajan con bancos. Algunas no, pero se comprometen a conceder financiación a todas sus propuestas. Una anuncia hasta el 100 por ciento.



PRECIOS

Toselli (Jorge Eduardo) y Lapa (Eduardo) clasificaron los factores que determinan las tasaciones de la siguiente manera: ubicación; antigüedad; entorno (cuadra, vecindad); calidad de la construcción; categoría y entrada del edificio; palier (privado, semiprivado, cantidad de unidades por piso); presentación; altura; frente (contrafrente, interno, lateral); vista; luminosidad; funcionalidad; calidad de los servicios (centrales, individuales); teléfono; cochera (fija o espacio guardacoches, cubierta o al aire libre); estado del inmueble; distribución; superficie (propia y común); medios de movilidad; linderos (plazas, escuelas); características especiales (balcón, terraza, patio, playroom, baulera, placares, apto para profesional, entrada de servicio), y detalles de confort (dormitorio en suite, portero-visor, aire acondicionado, salón de fiestas, piscina, ascensores, sauna, etc.).

Otros elementos básicos: los valores de inmuebles comparables y las variables de oferta y demanda.

Los siguientes son precios estimativos, en ubicaciones preferenciales, construcciones de categoría con una antigüedad de 5 años:

Zona	1 ambiente	2 ambientes	3 ambientes
	(en dólares)		
Centro	36/38.000	48/51.000	64/68.000
Palermo	35/37.000	47/49.000	62/65.000
Barrio Norte	39/41.000	52/55.000	67/69.000
Caballito	37/39.000	50/53.000	65/68.000

LOS PRESTAMOS BANC

Entidades	Tasas (% anual)	Plazo máximo (meses)	Monto máximo (u\$s)	Monto mínimo (u\$s)
Pvicia. Buenos Aires	11,38	96	45.000	9.000
Galicia	14,75	144	55 % valor	10.000
Ciudad	15,00	120	150.000	10.000
Crédito Argentino	19,00	120	55 % valor	15.000
Banesto	18,50	180	55 % valor	15.000
Francés	16,00	180	200.000	15.000
Boston	14,50	240	200.000	15.000
Holandés	14,00	120	200.000	10.000
Hipotecario Nacional	9,75	180	60.000	10.000

(1) Cuota por cada u\$s 10.000 a 120 meses.

LAS ANDANZAS DEL BHN

El Banco Hipotecario Nacional tuvo una buena experiencia con los títulos TIAVI, a 15 años de plazo, con un mínimo de 10.000 dólares y un máximo de 60.000. Permite el ahorro en divisas y una renta anual, hasta que se obtiene el crédito en la entidad minorista adherida a la operatoria: 2,5 veces el total de lo ahorrado en TIAVI (si se compró 10.000 dólares en esos títulos, 25.000 más los 10.000 ahorrados).

A partir de julio y también a través de la banca minorista, se lanzará el Círculo de Crédito Anticipado; con la suscripción de los contratos y la formación de grupos. Al financiarse anticipadamente los montos pendientes de adjudicación, los plazos se reducirán a la mitad. EN 60 meses el dinero correspondiente al préstamo será entregado, como máximo, antes de los 30, para financiar hasta el 70 por ciento del valor de la tasación con garantía hipotecaria (se conceden en dólares, con una tasa de interés del 8 por ciento anual).

Con el Certificado de Participación Hipotecaria se prevé captar recursos para financiar la construcción de viviendas. El BHN desembolsará a las empresas -caso Toribio Achával, con 966 y 800 cocheras-, de acuerdo con el avance de las obras, y los receptores deberán devolverlo corriendo el riesgo de la comercialización. La entidad oficial tomará como resguardo garantías hipotecarias en primer grado.

ILUSIONES

Por Jorge S...

FALSA ECONOMIA

TENDENCIAS CREDITICIAS

Estas son las tendencias que se observan en las características de los préstamos hipotecarios.

• Los plazos de devolución tienden a alcanzar los 20 años (240 meses).

• Hay una tendencia decreciente en los valores de las tasas de interés y las comisiones.

• Disminuyeron o eliminaron gastos administrativos (el Galicia, siempre y cuando se compre una de las propiedades que venda).

• Redujeron los tiempos de espera para el otorgamiento (el Francés publica 7 días).

• Puede repartirse la tasa de interés en dólares (el Holandés introdujo la modalidad año por año).

• Se otorgan créditos "puente" de 6 meses para la compra de una propiedad, hasta tanto se venda la anterior.

• Numerosas inmobiliarias trabajan con bancos. Algunas no, pero se comprometen a conseguir financiación a todas sus propuestas. Una anuncia hasta el 100 por ciento.

PRECIOS

Toselli (Jorge Eduardo) y Lapa (Eduardo) clasificaron los factores que determinan las tasaciones de la siguiente manera: ubicación; antigüedad; entorno (cuadra, vecindad); calidad de la construcción; categoría y entrada del edificio; palier (privado, semiprivado, cantidad de unidades por piso); presentación; altura; frente (contrafrente, interior, lateral); vista; luminosidad; funcionalidad; calidad de los servicios (centrales, individuales); teléfono; cochera (fija o espacio guardacoches, cubierta o al aire libre); estado del inmueble; distribución; superficie (propia y común); medios de movilidad; linderos (plazas, escuelas); características especiales (balcón, terraza, patio, playroom, bañera, placares, apto para profesional, entrada de servicio); y detalles de confort (dormitorio en suite, portero-vivo, aire acondicionado, salidas frescas, piscina, ascensores, sauna, etc.).

Otros elementos básicos: los valores de inmuebles comparables y las variables de oferta y demanda.

Los siguientes son precios estimativos, en ubicaciones preferenciales, construcciones de categoría con una antigüedad de 5 años:

Zona	1 ambiente (en dólares)	2 ambientes	3 ambientes
Centro	36/38.000	48/51.000	64/68.000
Palermo	35/37.000	47/49.000	62/65.000
Barrio Norte	39/41.000	52/55.000	67/69.000
Caibillito	37/39.000	50/53.000	65/68.000

LA ESCASEZ DEL BULIN

Aunque abunda la oferta crediticia, ya terminó el auge de ventas de casas y departamentos grandes, y se espera que también les llegue el turno a las unidades de 2 y 3 ambientes. El único mercado que se mantiene firme es el de los departamentos de un ambiente. El Gobierno demora el anuncio de medidas para rebajar costos e impulsar la construcción porque no logra consenso entre los sectores interesados.

inmobiliarias y reaparecieron con préstamos de corto plazo para gente de mediano a alto poder adquisitivo.

"No hubo variaciones significativas durante el primer año de la convertibilidad, tras los desastres de precios desencadenados por las hiperinflaciones —recuerda Toselli (Jorge Eduardo), socio gerente de Toselli y Fuentes—. En el '93 hubo aumentos del 25 por ciento, tendencia que se mantuvo entre el '8 y '9 por ciento para los departamentos de 2 y 3 ambientes, en tanto que hubo bajas del 8 al 12 en los de más de 150 metros cuadrados".

Las oscilaciones no coincidieron con las del costo de la construcción, según estadísticas de la Subgerencia de Marketing del Banco Hipotecario Nacional. Allí suponen que la mayor demanda en la Capital Federal facilitó ganancias, que no se dieron en ciudades del interior.

"Las financiación de bancos y empresas incrementaron las ventas —afirma Pepe (Armando)—. Funcionan bien los títulos TIAVI del Hipotecario, pero las demás entidades se manejan con operadoras caras para quienes necesitan contado, si o si, y en estos momentos reflejan una caída de sus tasas".

No obstante, Achával (Federico), de Toribio Achával, argumenta que las tasas siguen siendo elevadas. "Las cuotas no se aproximan a los montos de los alquileres, plantea. Y recomiendo, además, cuidar que no se agreguen adicionales que encarecen demasiado los préstamos."

Abundan las "ofertas". Planes sin gastos, plazos de hasta 240 meses y hasta "la cuota y el tiempo que necesita el comprador".

"Se mejanía cantidad hizo que los bancos que el año pasado financiaban del 40 al 50 por ciento del valor de una propiedad llegaran al 70, con tasas del 15 al 16 por ciento anual, y que firmas dedicadas a esos negocios anullaran lo mismo, al 18", asevera Patricia (Patricia), gerente de ventas de Quintero.

Los unos y los otros

Proliferó la construcción de "pisos grandes", en lugares clave. "En Belgrano, en un radio de 300 metros de la Casa del Angel, hay 19 edificios nuevos de características similares", comenta Pepe.

Achával observa un "mercado pesado" para tales emprendimientos, quizá porque "no hay tanta gente con mucha plata". Curiosamente, en determinados barrios porteños, como el Norte, casi no quedan terrenos para construir.

"Quiénes prefieren otras unidades, en el convencimiento de que eran fáciles de colocar, se están resignando —manifiesta Llauro (Adrián)—. La falta de fluidez en las ventas obligó a bajar precios para concretarlas: 20/25 por ciento".

Se piensa en una saturación. "Demasiados se jugaron y la oferta trepó de manera injusta —acota Risso—. De las sobrevaluaciones se pasó a ofertas impensadas un año atrás."

A menos de su valor, se consiguen casas nuevas, por las que surgen interesados entre quienes no pueden pagar las expensas e impuestos de los "pisos", ni mantener su propiedad en

bo entre los valores de un departamento chico y uno grande. "Cualquier 2 ambientes bueno se cotiza a 1500 pesos el metro cuadrado y los de 4 o más a 1000/1200", explica Toselli.

La creciente demanda de "chicos" ocasionó una ligera suba o el mantenimiento de los valores, cosa que no ocurrió con los grandes, cuyos precios estuvieron en ocasiones "inflados". "No faltan quienes prefieren pagar más por uno de 2 o 3, siempre que se encuentre en excelentes condiciones —descubre Parrilla—, antes que afrontar las refacciones."

La seguridad ante todo

"Alquilar un departamento 'chico' obligaba al año pasado a disponer de 700 dólares mensuales y hoy de 500, mientras los de 2 pasaron de 500 a 300/350", estima Risso.

Las mejores rentas se consiguen para Llauro con este tipo de unidades. "Hasta el '93 era del 1 por ciento mensual, libre de gastos —puntualiza—, pe-

LOS PRESTAMOS BANCARIOS

Entidades	Tasas (% anual)	Plazo máximo (meses)	Monto máximo (u\$s)	Monto mínimo (u\$s)	Cuota (1) (u\$s)	Ingresos mínimos (u\$s)
Pvicia. Buenos Aires	11,38	96	45.000	9.000	139,00	490
Galicia	14,75	144	55 % valor	10.000	159,81	1.500
Ciudad	15,00	120	150.000	10.000	161,33	1.400
Crédito Argentino	19,00	120	55 % valor	15.000	184,97	1.800
Banesto	18,50	180	55 % valor	15.000	183,42	1.800
Francés	16,00	180	200.000	15.000	166,00	2.000
Boston	14,50	240	200.000	15.000	169,00	1.800
Holandés	14,00	120	200.000	10.000	154,12	2.000
Hipotecario Nacional	9,75	180	60.000	10.000	130,00	520

(1) Cuota por cada u\$s 10.000 a 120 meses.

LAS ANDANZAS DEL BHN

El Banco Hipotecario Nacional tuvo una buena experiencia con los títulos TIAVI, a 15 años de plazo, con un mínimo de 10.000 dólares y un máximo de 60.000. Permite el ahorro en divisas y una renta anual, hasta que se obtiene el crédito en la entidad minorista adherida a la operación: 2,5 veces el total de lo ahorrado en TIAVI (si se compró 10.000 dólares en esos títulos, 25.000 más los 10.000 ahorrados).

A partir de julio y también a través de la banca minorista, se lanzará el Círculo de Crédito Anticipado; con la suscripción de los contratos y la formación de grupos. Al financiarse anticipadamente los montos pendientes de adjudicación, los plazos se reducirán a la mitad. En 60 meses el dinero correspondiente al préstamo será entregado, como máximo, antes de los 30, para financiar hasta el 70 por ciento del valor de la tasación con garantía hipotecaria (se conceden en dólares, con una tasa de interés del 8 por ciento anual).

Con el Certificado de Participación Hipotecaria se prevé captar recursos para financiar la construcción de viviendas. El BHN desembolsará a las empresas —caso Toribio Achával, con 966 y 800 cocheras—, de acuerdo con el avance de las obras, y los receptores deberán devolverlo corriendo el riesgo de la comercialización. La entidad oficializó con estos instrumentos, puede asegurarse que chocaría en pleno vuelo.

ro debe tenerse en cuenta que alquilar también inmoviliza el capital por dos años."

En estas operaciones importa mucho la seguridad. Hay inmobiliarias que ofrecen asesoramiento contractual y la selección de inquilinos y garantías. Todavía son escasas las pólizas suscritas del reciente seguro de caución para garantía de alquiler.

Otra vuelta de tuerca

Más que del déficit de 3 millones de viviendas, el experto Resnick Bremner (Moisés) prefiere referirse a las "viviendas deficitarias": 900.000 irrecuperables, 1,6 millón precarias recuperables, y 500.000 con evidencias de hacinamiento.

El 40 por ciento de la población no tiene capacidad de ahorro, por lo que se supone que el Gobierno buscará alguna alternativa para que resuelva sus problemas habitacionales.

"La construcción como motor de la reactivación", se comenta que constituye la apuesta de Cavallo para este '94, cuando las inmobiliarias recurren a la informática y se interesan en ocupar asimismo por vincularse con consultoras internacionales y colegas de otros países. "Deben prepararse para una buena época de la construcción, sobre la base de estructuras sólidas, profesional conocimiento del mercado y eficiencia", pregona Risso.

(Por Gerardo Yomai) Economista, consultor, docente de la UBA y ex funcionario del Consejo Federal de Inversiones, Gabriel Yoguél es uno de los técnicos que más estudió el desarrollo de las pequeñas y medianas empresas en el país. En diálogo con CASH explicó el proceso de transformación macroeconómica iniciado a comienzos de los años 90 definió un escenario de corto y mediano plazo radicalmente distinto al que caracterizó históricamente a la economía argentina y exige de las PyMES —tanto para su supervivencia como para su expansión—, un diferente comportamiento económico y productivo.

—¿Cómo están siendo afectadas las pequeñas y medianas empresas por la apertura externa, la liberalización de los mercados y el avance del Mercosur?

—Para la mayoría de las PyMES estos años y los que vendrán implicarán la necesidad de una reconversión pro-

ductiva. De lo contrario estarían altamente expuestas a ser desplazadas del mercado u ocupar áreas marginales o vegetativas. Este proceso de transformación también involucra a las exportadoras hasta ahora han sido las más expuestas, dado que las modificaciones organizativas y productivas que implica operar en mercados más abiertos y la construcción de un mercado ampliado como el Mercosur, tres veces aproximadamente el mercado argentino impactará a casi todas las empresas de manera directa o indirecta.

—¿Cómo se puede cuantificar este proceso?

—Según trabajos que hicimos nosotros y otros grupos de investigación, las PyMES representaban a mediados del '80 aproximadamente el 80 por ciento de los establecimientos indus-



Reportaje a Gabriel Yoguél

RECONVERSION O MUERTE

Este experto en pequeñas y medianas empresas sostiene que las que no se transformen y adapten a la nueva realidad nacional e internacional, no van a sobrevivir.

lectiva, un proceso de reconversión "autista" del eje económico reestructurante a nivel subregional e internacional. Sin embargo, la reconversión no es un fenómeno que emane o brote espontáneamente de las señales del mercado; menos aún en el caso de las PyMES, que tienen dificultades para percibir, interpretar e implementar apropiadamente las señales de mercado; las que, por otra parte, en muchos casos no son tan claras ni tan obvias.

Familia y dinero

—¿Los propietarios y el cuerpo gerencial de las PyMES tendrán la ca-

FRASES PEQUEÑAS Y MEDIANAS

✓ "El porcentaje de PyMES afectadas por la apertura es muy importante."

✓ "Se tienen que adaptar a las nuevas condiciones nacionales e internacionales."

✓ "Tienen que repensar absolutamente todos los aspectos de funcionamiento y organización de la empresa."

✓ "El problema de las PyMES no es de ajuste sino de transformación."

✓ "La reconversión se basará en el mercado... pero no será un fenómeno que emane espontáneamente de las señales de mercado, menos aún en el caso de las PyMES, que tienen dificultades para percibir e interpretar esas señales."

✓ "El 70 por ciento de las PyMES son empresas familiares, y un 45 por ciento está siendo gestionada por la generación fundadora."

✓ "Es imposible afrontar este proceso tan agudo en forma aislada y voluntarista. Se requiere la acción coordinada entre las empresas, sus gremios y los organismos públicos."

pacidad y los elementos para adaptarse a las nuevas reglas de juego nacionales y continentales?

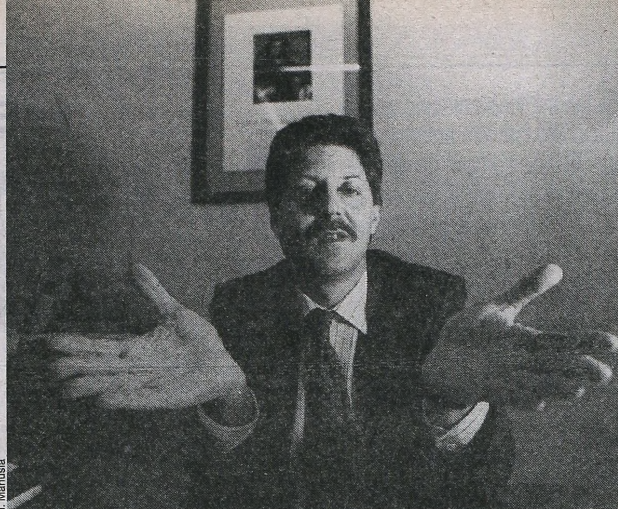
—Una alta proporción de las PyMES, cerca del 70 por ciento, son firmas concebidas y administradas por grupos familiares, tanto en cuanto a la propiedad de la empresa como por el tipo de gestión empresarial. Un 45 por ciento de ellas está siendo conducida por la generación "fundadora". Este carácter familiar repercute en diversos aspectos del funcionamiento económico y productivo; como por ejemplo en el nivel de centralización en la toma de decisiones, en la incapacidad de expansión en filiales de difícil control, en la gestión de recursos, en el carácter familiar que asume el patrimonio de la firma. Dadas estas características el futuro de estas empresas estará muy influido por la forma como se resuelva la transición generacional. Si bien existe un grupo de firmas que están resolviendo la transición hacia formas de conducción más jóvenes sin producir "traumas" en el funcionamiento de la organización, existen numerosos casos de los que el camino de conducción no está resuelto. Esto constituye un serio problema, dado que las conducciones de mayor antigüedad, que se han formado durante el período sustitutivo de importaciones, no necesariamente están en condiciones de producir el cambio en la gestión global de la firma, necesario para enfrentar el nuevo contexto de apertura.

—En este tipo de empresas el dueño tiene un rol central en las decisiones del negocio.

—No está mal que el dueño tenga una injerencia en el negocio porque eso pasa también, en otra medida, en las empresas grandes. El peligro es que se cae en gestiones excesivamente centralizadas en la fabricación, lo que implica no poder decodificar las señales del mercado y funciones de gestión que permitan ver más allá de la globalidad. Así se juegan cuestiones culturales y de capacitación. Es imposible pensar que la reestructuración vendrá simplemente por instrumentos crediticios y fiscales.

—¿Qué rol puede jugar la agrupación y la sindicalización de las PyMES para afrontar este proceso?

—La cooperación empresarial es clave. Es imposible afrontar un proceso tan agudo como el actual en forma aislada y voluntarista. Además, la reconversión del sistema productivo no debería ser la sumatoria de acciones aisladas de las firmas sino que requiere también de la acción coordinada entre agentes económicos públicos y privados. En definitiva lo que se está jugando es la vida o la muerte de la pequeña y mediana empresa.



M. Manuella

Reportaje a **Gabriel Yoguel**

RECONVERSION O MUERTE

ro debe tenerse en cuenta que alquilar también inmoviliza el capital por dos años."

En estas operaciones importa muchísimo la seguridad. Hay inmobiliarias que ofrecen asesoramiento contractual y la selección de inquilinos y garantes. Todavía son escasas las pólizas suscriptas del reciente seguro de caución para garantía de alquiler.

Otra vuelta de tuerca

Más que del déficit de 3 millones de viviendas, el experto Resnick Brenner (Moisés) prefiere referirse a las "viviendas deficitarias": 900.000 irrecuperables; 1,6 millón precarias recuperables, y 500.000 con evidencias de hacinamiento.

El 40 por ciento de la población no tiene capacidad de ahorro, por lo que se supone que el Gobierno buscará alguna alternativa para que resuelva sus problemas habitacionales.

"La construcción como motor de la reactivación", se comenta que constituye la apuesta de Cavallo para este '94, cuando las inmobiliarias recurren a la informática y se interconectan, preocupadas asimismo por vincularse con consultoras internacionales y colegas de otros países. "Deben prepararse para una buena época de la construcción, sobre la base de estructuras sólidas, profundo conocimiento del mercado y eficiencia", pregonó Risso.

RIOS

Cuota (1) (u\$s)	Ingresos mínimos (u\$s)
139,00	490
159,81	1.500
161,33	1.400
184,97	1.800
183,42	1.800
166,00	2.000
169,00	1.800
154,12	2.000
130,00	520

ductiva. De lo contrario estarán altamente expuestas a ser desplazadas del mercado u ocupar áreas marginales o vegetativas. Este proceso de transformación también involucra a las empresas que hasta ahora han sido las más exitosas, dado que las modificaciones organizativas y productivas que implica operar en mercados más abiertos y la construcción de un mercado ampliado como el Mercosur—tres veces aproximadamente el mercado argentino—impactará a casi todas las empresas de manera directa o indirecta.

—¿Cómo se puede cuantificar este proceso?

—Según trabajos que hicimos nosotros y otros grupos de investigación, las PyMES representaban a mediados del '80 aproximadamente el 80 por ciento de los establecimientos indus-

triales, el 40 por ciento del empleo, el 25 por ciento de la producción industrial, no más del 10 por ciento de las exportaciones industriales y apenas el 5 por ciento del consumo de energía.

—¿Y después de 15 años?

—Distintas evidencias empíricas en investigaciones nuestras y de un reciente trabajo de la UIA muestran un alto grado de exposición que vienen sufriendo las PyMES ante la apertura, sobre todo en sectores como el metal-mecánico, autopartes, bienes de capital, confecciones, muebles, calzado, etc. El porcentaje de firmas muy afectadas por la apertura es importante.

—¿Arriba de un 40 por ciento de ellas?

—Quizá más, pero teniendo en cuenta que existe una fuerte heterogeneidad. El proceso de desregulación y apertura económica, más la integración subregional, cuestionan la forma como venían funcionando las PyMES: el tipo de gestión empresarial, la forma de organización de la producción y cómo se vinculaban con el entorno productivo nacional. Hoy hay que repensar absolutamente todos los aspectos centrales del funcionamiento y organización de la empresa.

—¿Por ejemplo?

—Le señalo los más críticos: las restricciones para generar economías de escala por ser plantas industriales que operan por debajo de las dimensiones medias sectoriales internacionales, el amplio y muy diversificado mix de productos—que implica pérdidas de especialización y un sobreequipamiento con bajo nivel de rendimiento—, la gestión de negocio introvertida y escasamente articulada en una estrategia de mediano plazo, etc. Estos y otros factores se vuelven aspectos críticos para que se desarrollen en el futuro. Entonces el problema central de las PyMES no es de ajuste sino de transformación, lo cual además de ser mucho más complejo, requiere un período de transición de cierta magnitud que involucre costos, implica un cierto grado de imprevisibilidad y es riesgoso. Sin embargo, debería asumirse como inevitable e indispensable un proceso de reconversión industrial que reposicione a una parte significativa del sector manufacturero PyME en las nuevas condiciones de funcionamiento económico nacional e internacional.

—¿Esta reconversión se puede ejecutar en un contexto donde el Estado no tiene capacidad ni interés de regulación y con políticas oficiales que se emparentan fuertemente con un "laissez faire"?

—La futura reconversión productiva se basará claramente en el mercado porque en un escenario de apertura, el mercado nacional no será tan diferenciable de "los mercados" (Mercosur e internacional). Sería inviable, y de gran irresponsabilidad social co-

Este experto en pequeñas y medianas empresas sostiene que las que no se transformen y adapten a la nueva realidad nacional e internacional, no van a sobrevivir.

lectiva, un proceso de reconversión "autista" del eje económico reestructurante a nivel subregional e internacional. Sin embargo, la reconversión no es un fenómeno que emane o brote espontáneamente de las señales del mercado; menos aún en el caso de las PyMES, que tienen dificultades para percibir, interpretar e implementar apropiadamente las señales de mercado; las que, por otra parte, en muchos casos no son ni tan claras ni tan obvias.

Familia y dinero

—¿Los propietarios y el cuerpo gerencial de las PyMES tendrán la ca-

pacidad y los elementos para adaptarse a las nuevas reglas de juego nacionales y continentales?

—Una alta proporción de las PyMES, cerca del 70 por ciento, son firmas concebidas y administradas por grupos familiares, tanto en cuanto a la propiedad de la empresa como por el tipo de gestión empresarial. Un 45 por ciento de ellas está siendo conducida por la generación "fundadora". Este carácter familiar repercute en diversos aspectos del funcionamiento económico y productivo; como por ejemplo en el nivel de centralización en la toma de decisiones, en la incapacidad de expansión en filiales de difícil control personalizado, y en el carácter familiar que asume el patrimonio de la firma. Dadas estas características el futuro de estas empresas estará muy influido por la forma cómo se resuelva la transición generacional. Si bien existe un grupo de firmas que están resolviendo la transición hacia formas de conducción más jóvenes sin producir "traumas" en el funcionamiento de la organización, existen numerosos casos de los que el cambio de conducción no está resuelto. Esto constituye un serio problema, dado que las conclusiones de mayor antigüedad, que se han formado durante el período sustitutivo de importaciones, no necesariamente están en condiciones de producir el cambio en la gestión global de la firma, necesario para enfrentar el nuevo contexto de apertura.

—En este tipo de empresas el dueño tiene un rol central en las decisiones del negocio.

—No está mal que el dueño tenga una injerencia en el negocio porque eso pasa también, en otra medida, en las empresas grandes. El peligro es que se cae en gestiones excesivamente centradas en la fabricación, lo que implica no poder decodificar las señales del mercado y funciones de gestión que permitan ver más la globalidad. Acá se juegan cuestiones culturales y de capacitación. Es imposible pensar que la reestructuración vendrá simplemente por instrumentos crediticios y fiscales.

—¿Qué rol puede jugar la agrupación y la sindicalización de las PyMES para afrontar este proceso madurativo?

—La cooperación empresarial es clave. Es imposible afrontar un proceso tan agudo como el actual en forma aislada y voluntarista. Además, la reconversión del sistema productivo no debería ser la sumatoria de acciones aisladas de las firmas sino que requiere también de la acción coordinada entre agentes económicos públicos y privados. En definitiva lo que se está jugando es la vida o la muerte de la pequeña y mediana empresa.

FRASES PEQUEÑAS Y MEDIANAS

✓ "El porcentaje de PyMES afectadas por la apertura es muy importante."

✓ "Se tienen que adaptar a las nuevas condiciones nacionales e internacionales."

✓ "Tienen que repensar absolutamente todos los aspectos de funcionamiento y organización de la empresa."

✓ "El problema de las PyMES no es de ajuste sino de transformación."

✓ "La reconversión se basará en el mercado...pero no será un fenómeno que emane espontáneamente de las señales de mercado, menos aún en el caso de las PyMES, que tienen dificultades para percibir e interpretar esas señales."

✓ "El 70 por ciento de las PyMES son empresas familiares, y un 45 por ciento está siendo gestionada por la generación fundadora."

✓ "Es imposible afrontar este proceso tan agudo en forma aislada y voluntarista. Se requiere la acción coordinada entre las empresas, sus gremios y los organismos públicos."

DEL COMERCIO EXTERIOR

varzer

A
MICAS

Los empresarios de la industria del cuero acaban de afirmar que las declaraciones sobre exportación de esos bienes suman un valor mayor a toda la producción nacional. Ellos reclaman que se controlen presuntas maniobras de sobrefacturación en el sector. La causa sería la misma que ya motivó una denuncia previa de operaciones fraguadas por 450 millones de dólares declarados en máquinas que nunca se exportaron (y tampoco se fabricaron): cobrar reembolsos oficiales a la exportación. Mientras que unos sobrefacturan otros subfacturan para evadir impuestos. El director de la Aduana señala con cierto orgullo que su exitosa gestión permitió reducir esa sobrefacturación de 50 por ciento a 18 por ciento del valor de las mercaderías entradas, un valor que sigue siendo elevado, reconoce, pero mejor que el anterior. Eso quiere decir que un bien que se importaba a un costo de 100 pesos se declaraba antes en 50 pesos y ahora en 82 pesos; en ese caso, el incremento nominal de la mercadería importada es de 61 por ciento, de acuerdo con los registros oficiales y con la matemática, aunque el valor real (que no figura en parte alguna) del bien no cambió.

Los "errores" denunciados en las exportaciones son superiores al porcentaje de aumento de éstas. Puede suponerse que el valor real de las ventas al exterior se mantuvo, y hasta cayó en estos años sin que las estadísticas lo registren, dada la forma de recopilar la información. Resulta obvio que, en esos casos, las conclusiones sobre el impacto del tipo de cambio en nuestro comercio exterior serían bastante diferentes a las anunciadas por observadores optimistas.

Los "errores" notados en la importación sugieren, por otro lado, que el aumento en las mismas se debe más al "blanqueo" de las cuentas que a un mayor ingreso de bienes en el período reciente. O, dicho de otro modo, que el déficit de la balanza comercial fue superior a lo estimado durante el período 1991-93 y superior a lo que se pronostica (dado que todavía se mantiene la subfacturación).

Si esto es cierto, resulta que los diagnósticos de política económica se basan en cifras controvertibles que son tomadas como ciertas aun cuando no merecen la menor confiabilidad. Si un piloto de avión se manejara con estos instrumentos, puede asegurarse que chocaría en pleno vuelo.

Ni las trifulcas palaciegas que protagonizó Cavallo agitaron a la City. Fuerte compra de dólares por parte del Central. La vedette fueron los jubibonos.

El Buen Inversor

AL MARGEN DEL LIO

FINANZAS

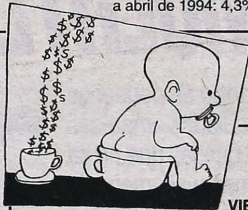


INFLACION

(en porcentaje)

Mayo 1993	1,3
Junio	0,7
Julio	0,3
Agosto	0,0
Septiembre	0,8
Octubre	0,6
Noviembre	0,1
Diciembre	0,0
Enero 1994	0,1
Febrero	0,0
Marzo	0,1
Abril	0,2
Mayo *	0,2

(*) Estimada
Inflación acumulada mayo 1993 a abril de 1994: 4,3%.



TASAS

	VIERNES 20/5		VIERNES 27/5	
	en \$	en u\$s	en \$	en u\$s
	% mensual	% anual	% mensual	% anual
Plazo Fijo a 30 días	0,6	5,5	0,6	5,6
a 60 días	0,6	5,8	0,7	5,5
Caja de Ahorro	0,3	2,5	0,3	2,5
Call Money	0,7	4,0	-	-

NOTA: Todos los valores son promedios de mercado y para los plazos fijos se toma la tasa que reciben los pequeños y medianos ahorristas.

LOS PESOS Y LAS RESERVAS DE LA ECONOMIA

(en millones)

	en \$
Cir. monet. al 26/5	10.482
Base monet. al 26/5	15.243
Depósitos al 17/5	
Cuenta Corriente	2.852
Caja de Ahorro	2.900
Plazo Fijo	5.389

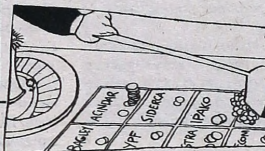
en u\$s

Reservas al 7/5	
Dólares	12.910
Bonex	1.605
Oro	1.621

Nota: La circulación monetaria es el dinero que está en poder del público y en los bancos. La base monetaria son los pesos del público más los depósitos de las entidades financieras en cuenta corriente en el Banco Central. Los montos de los depósitos son una muestra realizada por el BCRA. Las reservas están contabilizadas a valor de mercado.



ACCIONES



	PRECIO (en pesos)		VARIACION (en porcentaje)		
	Viernes 20/5	Viernes 27/5	Semanal	Mensual	Anual
Acindar	1,095	1,05	-4,1	0,0	1,0
Alpargatas	0,805	0,80	-0,6	-3,6	-7,5
Astra	2,26	2,25	-0,4	0,0	1,4
Bagley	4,00	4,00	0,0	3,9	8,0
Celulosa	0,33	0,348	5,5	13,4	42,0
Ciadea (ex Renault)	15,20	14,70	-3,3	7,3	-0,6
Comercial del Plata	6,15	6,55	6,5	21,1	-4,9
Siderca	0,625	0,670	7,2	12,0	19,6
Banco Francés	10,50	10,45	-0,5	17,8	-17,7
Banco Galicia	9,55	9,45	-1,1	21,2	-6,0
Indupa	0,406	0,425	4,7	9,5	25,0
Molinos	13,30	13,15	-1,1	6,9	2,7
Pérez Companc	5,36	5,28	-1,5	5,6	5,6
Nobleza Piccardo	5,20	5,20	0,0	16,9	36,8
Sevel	8,15	8,15	0,0	7,0	-18,1
Telefónica	7,38	7,25	-1,8	14,7	-1,1
Telecom	6,60	6,46	-2,1	17,9	2,9
YPF	26,55	26,15	-1,5	6,2	2,5
INDICE Merval	600,42	597,91	-0,4	9,5	2,8
PROMEDIO BURSATIL	-	-	-	9,7	1,8

DOLAR

(cotización en casas de cambio)

Viernes ant.	0,9990
Lunes	0,9990
Martes	0,9990
Miércoles	0,9990
Jueves	0,9990
Viernes	0,9990



Depósitos en Dólares

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

 **banco de la ciudad**

MUNDO

—¿Cuáles son las perspectivas bursátiles para esta semana?

—La evolución del mercado para la semana la estimamos neutra luego de las importantes liquidaciones de operaciones para fin de mes ocurridas en el mercado. Puede influir en una tendencia algo negativa el vencimiento de las opciones de junio.

—¿Es esperable una participación más activa de inversores extranjeros?

—Los inversores extranjeros son extremadamente cautos y su participación es menor respecto a otras oportunidades y, además de esporádica, muy selectiva. El contar con los balances cerrados el 31 de marzo de 1994 recién a fin de la semana pasada y principios de ésta no permitió evaluar todos los principales balances. Una vez que se completan los informes podría notarse una definición positiva hacia algunos papeles líderes.

—¿Cómo evalúa el comportamiento de las tasas de interés estadounidenses?

—El comportamiento de las tasas de intereses de USA resulta difícil de evaluar en profundidad. El nivel alcanzado parecería razonable.

—¿Qué sectores considera más promisorios en la plaza local?

—Todo lo que sea servicios, petróleo, alimentos y bancos.

—¿Cómo afectarán las operaciones de las AFJP a los títulos públicos?

—Los títulos públicos tienen una demanda potencial por parte de los inversores institucionales que recién se concretará a partir de que en julio las AFJP comiencen a participar activamente en el mercado. De hecho habrá una demora por los cambios que están ocurriendo en el sistema implementado.

—¿Piensa que el desarrollo de la Convención Constituyente pesará sobre el mercado?

—No creo que tenga la más mínima influencia.

—¿Cómo armaría una cartera de inversión?

—Pondría 10% en plazo fijo, 15% en Pread 2 en dólares, y el 75 por ciento restante en acciones: 10% en Central Puerto, 15% en Central Costanera, 15 en YPF, 15 en Pérez Companc y 15 en Banco de Galicia. Se puede adicionalmente mencionar a Transportadora de Gas del Sur, Telefónica y Telecom.

—¿Se juega a afirmar que el tipo de cambio no se modificará hasta 1995?

—Totalmente.

MI JUEGO

José A. Cirillo
Socio de J. A. Cirillo
agente de Bolsa



TITULOS PUBLICOS

	PRECIO		VARIACION (en porcentaje)		
	Viernes 13/5	Viernes 20/5	Semanal	Mensual	Anual
Bocon I en pesos	79,00	82,50	4,4	10,0	-16,2
Bocon I en dólares	85,50	87,80	2,3	10,3	-9,7
Bocon II en pesos	61,00	62,80	3,0	13,2	-21,5
Bocon II en dólares	73,00	74,60	2,2	10,5	-13,6
Bónex en dólares					
Serie 1984	99,50	97,82	-1,7	-0,5	1,1
Serie 1987	94,50	95,00	0,5	0,5	-0,4
Serie 1989	92,00	92,55	0,6	2,8	0,2
Brady en u\$s					
Descuento	77,25	77,63	0,5	10,1	-9,9
Par	56,00	57,13	2,0	8,3	16,9
FRB	78,88	80,00	1,4	10,0	-9,1

Los precios son por la lámina al 100 por ciento de su valor sin descontar las amortizaciones y rentas devengadas.

UP & DOWN

Resultados por sectores en el primer trimestre de 1994 comparados con igual período de 1993

	%		%
Impresión y publicidad	531	Compañías aéreas	*
Computadoras y periféricos	367	Aluminio	*
Máquinas especiales	228	Seguros	-44
Otros metales	174	Containers de papel	-30
Dispositivos	116	Vestuario	-27
Autos y camiones	114	Comercio minorista	-25
Bancos	65	Distribución de medicinas	-25
Autopiezas y equipos	49	Control de polución	-21
Servicios de transporte	48	Materiales de construcción	-15
Productos electrónicos	45	Papel	-12
Radiodifusión	45	Tabaco	-10
Telecomunicaciones	43	Servicios de gas	-9
Construcción e inmuebles	41	Productos forestales	-8
Esparcimiento	38	Productos eléctricos	-5
Semiconductores	35	Productos textiles	-4

* En el primer trimestre de 1993 también registraron pérdidas.
Fuente: Standard & Poor's Compustat y Business Week, sobre la base de un listado de 900 empresas.

EE.UU. sube la tasa y busca nuevos clientes

PAÑOS FRÍOS

Alan Greenspan se decidió finalmente a consolidar el golpe de timón monetario que comenzó a insinuar a principios de febrero. Esta vez, el martes de la semana pasada, el jefe del Federal Reserve Board (FED), el banco central norteamericano, elevó en 50 puntos las tasas de corto plazo de los "federal funds" (el costo del dinero interbancario en Estados Unidos). La suba de 3,75 a 4,25 por ciento fue bien recibida por los analistas que vieron despejarse la incertidumbre de corto plazo, pero a la vez encendió reacciones en sectores que temen ser dañados por el enfriamiento inducido a mediano término.

La desaceleración productiva es un hecho para observadores como los del *Business Week*, aunque sin relieves dramáticos. De hecho, en el primer trimestre los lucros de las 900 empresas rankeadas por la revista fueron en promedio 16 por ciento superiores a los obtenidos en igual lapso de 1993 (ver cuadro), frente al 27 por ciento registrado en los últimos tres meses del año pasado. Y las proyecciones indican que en el segundo y el tercer trimestre las ganancias operativas aumentarán entre 11 y 12 por ciento.

El impacto de la suba de tasas, sin embargo, no sería inmediato. La demanda de viviendas y el consumo de productos durables tales como autos y aparatos eléctricos probablemente comiencen a disminuir hacia el otoño boreal. Pero con la renta disponible en alza los consumidores gastarán más en servicios y rubros no durables tales como vestuario, esparcimiento y viajes.

La discusión que despierta toma como base el limitado crecimiento de los precios hasta abril: apenas una décima, lo que supone un acumulado para 1994 de 2,3 por ciento frente al 2,9 del año anterior. En febrero los precios habían subido 0,3 por ciento y la tasa anual era de 3,3. "Se ha roto la relación histórica entre el crecimiento económico y la inflación", declaró optimista H. Brewster Atwater Jr., el titular de General Mills, empresa que redujo este año 10 por ciento el precio de sus cereales Wheaties.

Otros observadores, como Allen Sinai, economista jefe de Lehman Brothers, aplaudió la estrategia preventiva de Greenspan: "El viejo sistema nunca funcionaba. Siempre era demasiado poco y demasiado tarde". En Washington, en tanto, la opinión de la administración Clinton está dividida pues también hacen cálculos con miras a las elecciones de 1996. La Reserva Federal espera la llegada de Alan Blinder y Janet Yellen, nombrados por la Casa Blanca, que podrían mostrar

se más tolerantes con la inflación.

De momento, aun asumiendo un razonable control de las tensiones inflacionistas la experiencia histórica de la última década señala que en los períodos de expansión consolidada como el actual la tasa de interés a tres meses exhibe niveles no inferiores al 6 por ciento y en general bastante por encima de ese punto. Las expectativas del mercado de que nuevos ajustes podrían suceder incluso antes de fin de año parecen, por lo tanto, razonables.

La suba de las tasas, según el FED, no sólo evitará la inflación sino que además protegerá a la moneda norteamericana ante las amenazas sufridas en el mercado internacional. Intereses más altos atraerán a los inversores, estimulándolos a vender yenes y marcos y a comprar dólares. De todos modos, un dólar demasiado alto disminuiría la competitividad de las exportaciones norteamericanas en los mercados de Japón y Europa.

Por cierto, aún persiste la pulseada comercial con las autoridades niponas (ver Periplo), mientras que el movimiento de tasas opuesto en Alemania (el Bundesbank recortó medio punto su tipo de descuento, a 5 por ciento,

La suba en la tasa de interés dispuesta por la Reserva Federal de Estados Unidos —que no fue la última según los observadores— promueve un enfriamiento de la economía que encendió polémicas. En tanto, Washington anunció que reorientará su política exportadora a los países emergentes.

dos semanas atrás) hace prever que se fortalecerá la recuperación de la demanda de los países europeos.

A más largo plazo la expectativa del gobierno estadounidense es otra. El secretario de Comercio, Ron Brown, precisó recientemente que la estrategia exportadora de su país se concentrará en diez grandes mercados "emergentes": Argentina, Brasil, China, Corea del Sur, Europa Central, Europa del Este, India, México, Sudáfrica y Turquía. "Hacia el año 2000 nuestras exportaciones a esas zonas serán mayores que las dirigidas a la Unión Europea y Japón. Y para el 2010 los nuevos mercados representarán más que Europa Occidental y Japón combinados."

PERIPLO

SUPER-SUPERAVIT. El Ministerio de Finanzas de Japón trató de calmar los ánimos a mediados de mes asegurando que el superávit comercial, fuente de conflictos con Estados Unidos, estaría en su punto máximo. Al revelar que en marzo el superávit declinó 16,1 por ciento el gobierno nipón destacó que en el ejercicio fiscal 1993 por primera vez en tres años cayó el saldo favorable de la cuenta corriente. "La tendencia a la baja es evidente en términos de yenes, e inclusive en términos de dólares si se compara la base trimestral", dijeron en Tokio. Pero todos esos argumentos se disiparon como neblina cuando se conoció el resultado de la balanza en abril: el salto fue record —de 8,1 por ciento, hasta 11,2 mil millones de dólares— cuando los analistas esperaban una baja de 1,3 puntos.

UNA AMENAZA. El rojo para EE.UU. fue de 130 mil millones, 4100 más que en el anterior ejercicio fiscal, lo que muestra que el problema sigue pendiente de resolución. Y lo peor es que las compras niponas a empresas radicadas en territorio estadounidense son cada vez más bajas (disminuyeron el año pasado 6,9 por ciento, a 214 mil millones de dólares) mientras las colocaciones subieron (6,1 puntos, a 355 mil millones). "Tenemos un desequilibrio que amenaza el propio sistema comercial mundial, alimenta el proteccionismo y exporta el desempleo", advirtió el embajador de EE.UU. en Japón, Walter Mondale. Los economistas sostienen que la brecha es alimentada por la constante elevación del yen y la consiguiente depreciación del dólar. El caso es que las importaciones niponas fueron más débiles de lo esperado (aumentaron apenas 6,6 por ciento en abril, a 21.760 millones de dólares) mientras las exportaciones no se detienen (crecieron 7,1 por ciento, a 32.880 millones). En yenes la situación es distinta aunque el superávit es igualmente creciente: las exportaciones cayeron 2,7 por ciento y las importaciones bajaron 3,2. El próximo choque entre Washington y Tokio sobre el tema sobrevendrá en junio, durante las deliberaciones del Grupo de los Siete en Nápoles.

(Por Guillermo Rozenwurcel)
Pese a las controversias que diversos aspectos de la realidad económica continúan suscitando, hoy en día existe una llamativa unanimidad entre los economistas de dentro y fuera del Gobierno con relación a una cuestión clave: para consolidar la estabilización y convertir la expansión de los últimos tres años en un proceso de crecimiento sostenido, la economía argentina precisa urgentemente aumentar la tasa de ahorro.

La coincidencia en el diagnóstico, sin embargo, no garantiza que la estrategia elegida para lograrlo sea la adecuada. En efecto, el Gobierno insiste en colocar al nuevo régimen jubilatorio de capitalización, que tan dificultosamente está en vías de implementación, en el centro de dicha estrategia. No obstante, sin entrar a juzgar los méritos del nuevo régimen desde el punto de vista de sus objetivos específicos, es muy poco probable que el mismo contribuya a elevar significativamente el ahorro nacional.

Consideremos, en primer lugar, qué cabe esperar respecto de la evolución futura de la masa de aportes al sistema previsional. El Gobierno confía en que los incentivos generados por el nuevo régimen, sumados a las mejoras administrativas resultantes de la centralización de la recaudación en la órbita de la DGI, reducirán drásticamente la evasión, aumentando de ese modo el total de los recursos disponibles. Aceptemos que ello ocurra efectivamente. Aun en ese caso, nada garantiza que los aportantes al sistema aumenten su ahorro personal.

Para ello sería preciso que los mismos reduzcan aportes con ahorros que antes canalizaban por otras vías. En el actual contexto, no parece haber incentivos suficientes para que la primera opción sea la preferida por los aportantes.

Complementariamente, también podemos analizar la cuestión preguntándonos por el destino de esos mayores aportes que presumiblemente recibirá el nuevo sistema. Es indiscutible que, una vez en pleno funcionamiento, el régimen de capitalización traerá aparejado un aumento sustancial en la intermediación financiera. Esto es así porque los aportes de los trabajadores en actividad, que hasta ahora iban a parar al sector público y eran directamente transferidos por éste a los jubilados, en el futuro no sólo serán mayores, sino que se canalizarán en una proporción importante hacia las AFJP, que deberán colocarse en inversiones financieras de diversa índole (acciones, títulos de deuda públicos y privados, depósitos a plazo fijo, etc.).

Una mayor intermediación financiera ciertamente puede tener efectos favorables sobre la economía, en la medida en que contribuya a hacer más eficiente la asignación de recursos. Sin embargo, dicho fenómeno por sí solo no basta para inducir una suba del ahorro agregado. Por un lado es sabido que, como consecuencia de la transición del viejo al nuevo sistema, durante un período prolongado una parte de los fondos recibidos por las AFJP tendrán que destinarse necesariamente a financiar el bache que se abrirá en el sistema previsional público.

Ello porque éste dejará de recibir los aportes que se orientan al régimen de capitalización, pero deberá seguir pagándoles a los actuales jubilados.

En términos más generales, sin embargo, incluso una vez superados los desajustes de la transición, queda planteado el interrogante de cuál será el destino final de los recursos intermediados por las AFJP. Incluso en el caso de que esos recursos provengan de un mayor ahorro personal de los aportantes, la tasa de ahorro agregado sólo aumentará en la medida en que los mismos no originen un mayor financiamiento al consumo de otros sectores, del ámbito público o privado; y se orienten en cambio a financiar nuevos proyectos de inversión.

Existen numerosos ejemplos que muestran cómo es enteramente posible observar al mismo tiempo un aumento de la intermediación financiera sin un incremento correspondiente del ahorro agregado. La experiencia argentina posterior a la hiperinflación es bien elocuente en este sentido: entre 1990 y 1992, los recursos monetarios totales (en pesos y dólares) medidos como proporción del PBI prácticamente se triplicaron, pasando de alrededor del 4 por ciento a más del 12 por ciento del producto; en ese mismo lapso, la tasa de ahorro cayó del 15,4 por ciento al 13,1 por ciento del PBI. La reforma al régimen previsional no parece ser el medio adecuado para remover las causas que determinan la baja propensión a ahorrar observada actualmente en la economía argentina.

BANCO DE DATOS

PEREZ COMPANC

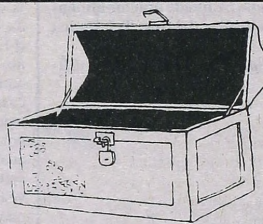
En las colocaciones de acciones de empresas privatizadas que retuvo el Estado, los grupos de control analizan la conveniencia de participar de las respectivas subastas para incrementar su participación en la empresa. Pérez Companc es uno de los grupos que intervino en todas las subastas de acciones de compañías en las que ejerce control en la dirección. Esa decisión no está inspirada en la posibilidad de obtener una inmediata ganancia de capital debido al atractivo precio de venta que fija el Gobierno, sino a una definida estrategia de asumir un papel más relevante en el directorio de esas empresas. Guiada por esa política de expansión, Pérez Companc tuvo una presencia relevante en el último remate de las acciones de Transportadora de Gas del Sur. Compró 3,4 millones de ADSs (papeles representativos de acciones de TGS, que cotizan en Wall Street) equivalentes a 17 millones de acciones. Esta operación representó casi el 8 por ciento de la colocación organizada por el Gobierno y, a 2,70 dólares por acción, significó un desembolso de la friolera de 45,9 millones de dólares. Pérez Companc tenía hasta ese momento el 17,5 por ciento del capital de TGS (el mismo porcentaje de sus socios, Enron Argentina, Citicorp Equity Investments y APDT), y ahora con esa inversión lo ha incrementado en un par de puntos.

OTIS

La compañía mundial de elevadores Otis firmó un acuerdo de complementación, al tiempo que suscribió otro con la empresa local Guillemi para la producción y distribución de ascensores. En este último emprendimiento invertirá 10 millones de dólares en los próximos dos años. El convenio Otis y Guillemi, que ocupan respectivamente el primer y segundo lugar en el mercado de servicios para ascensores en la Argentina, estará destinado a mejorar la producción y distribución de esos productos, y además a capacitar al personal de ambas empresas sobre los últimos adelantos tecnológicos. Por otra parte, en el acuerdo de complementación con la empresa de la familia Acevedo, OTIS se comprometió a representar a Acindar en el exterior para favorecer sus exportaciones, en tanto la siderúrgica le proveerá a la empresa mundial de elevadores partes de acero y cables para la producción de escaleras mecánicas.

BANCO DEL SUR

La entidad financiera manejada por un grupo de economistas muy respetado en la City (Ricardo Arriazu y Leonardo Anidjar, entre otros) y por Banamex —posee el 29 por ciento del capital— tiene la intención de expandirse hacia el exterior. El Banco del Sur junto a la compañía Norandina Ingeniería Financiera precalificó para la subasta del capital del Banco Internacional del Perú, una de las principales entidades de ese país.



EL BAUL DE MANUEL

Por M. Fernández López

Bella Santa Fe, buena Paraná

Emilio Ravignani fue a comienzos de siglo un renovador de la historia argentina. Abogado e historiador, reunió ambos saberes en obras como *Historia del derecho argentino* (1919) y *Asambleas Constituyentes Argentinas* (1937-9), en 7 tomos, seguida de los textos constitucionales, legislativos y pactos interprovinciales que organizaron políticamente a la Nación. Además fue diputado nacional entre 1936 y 1948.

Menos conocido es su paso por las ciencias económicas. La UBA creó la facultad respectiva en 1913, usando cinco aulas de la escuela de comercio Carlos Pellegrini. Pronto vio necesario organizar la investigación y abrió el Instituto de Economía, que, dirigido por Eduardo M. Gonella, supervisaba los trabajos de los alumnos y sistematizaba la bibliografía. Ravignani, cuando se incorporó a ese instituto, ya era un prestigioso investigador, autor de una decena de valiosas obras, entre ellas *El Seminario de la Facultad de Ciencias Económicas, su organización* (1918) y la edición de tres volúmenes, sobre territorio y población, de los célebres *Documentos para la historia argentina* publicados por la Facultad de Filosofía y Letras de la UBA en 1919. Hacia esa fecha, Alejandro E. Bunge había fundado su *Revista de economía argentina*, cuyo N° 1 contenía la primera estimación del nivel general de los precios en la Capital Federal. Bunge, además de profesor adjunto de Estadística en la Facultad de Económicas era director nacional de Estadística. El índice de Bunge entusiasmó al decano Eleodoro Lobos, quien en la apertura de cursos del ciclo 1919 recomendó a los estudiosos seguir ese camino y pidió a Bunge que dictase un seminario sobre Costo de la Vida. Este seminario lo dirigió Bunge en 1919 y 1920, con el apoyo de Emilio Ravignani, quien dictaba un "preseminario" sobre metodología de la investigación científica. En ese bienio, Bunge ideó un "coeficiente de corrección monetaria", que hizo conocer a los más importantes economistas del mundo entero, tomó contacto directo con Irving Fisher, de Yale —quien trabajaba sobre temas afines y cuyos resultados publicó en *Stabilizing the dollar*—, y participó en la Conferencia Financiera organizada en Washington por la Unión Panamericana, que recomendó los métodos de Bunge y de Fisher. En 1920 tomó el seminario Raúl Prebisch, joven tucumano de 19 años, a quien deslumbraban el hermano de Alejandro Bunge, Augusto, y Juan B. Justo. Durante el año, Ravignani —también encargado de investigaciones en Filosofía y Letras— fue designado director de la Sección Historia, y dejó Económicas. Bunge no dudó en ofrecer a Prebisch —también ayudante del instituto de cargo de Ravignani, y poco después las páginas de la *Revista*. Pronto Ravignani sería director del Instituto de Investigaciones Históricas y decano de FYL; y Prebisch recorrería una carrera fulgurante como funcionario nacional e internacional y defensor de los países en desarrollo.

¿Por qué Ravignani hoy? En vez de obsequiar Moviphones, viáticos generosos y cruceros del amor a los convencionales constituyentes de Paraná y Santa Fe, bueno sería que se les obsequiase a cada cual una colección de las *Asambleas Constituyentes Argentinas*, donde no encontrarían asambleas farsantes ni grandes mentiras, armadas con el único fin de satisfacer ambiciones personales de políticos, concebidas a través de la perpetuación en el poder.

Negocios son negocios

Lo único seguro en la vida económica es la inseguridad o incertidumbre sobre resultados que ocurrirán en el futuro. Adam Smith explicó las diferencias de salarios en empleos diversos por "la probabilidad o improbabilidad de triunfar en ellos". En la época del capitalismo financiero (desde la gran crisis de 1873 hasta el siglo actual) los economistas analizaron la lógica de la elección entre alternativas cuya concreción es sólo probable. Frank Knight (1921) distinguió entre *riesgo* o *incertidumbre*. J. M. Keynes (1936) trató el tema dentro de la macroeconomía y J. R. Hicks (1939) enriqueció la microeconomía al tener en cuenta el riesgo. J. von Neumann y O. Morgenstern (1944) y M. Friedman y Savage (1948) avanzaron en el análisis de la utilidad bajo incertidumbre.

En 1990 recibió el Premio Nobel en Economía H. Markowitz por sus estudios en este sentido, concretados en su clásico libro *Selección de carteras*. Comprar un activo financiero supone elegir un par de valores aleatorios: un rendimiento esperado y un riesgo. Para formar una *cartera de activos* debe tenerse un criterio de comparación entre ellos. El *rendimiento* esperado guarda relación con el promedio observado de rendimientos, o *media aritmética*. El *riesgo* guarda relación con las fluctuaciones de los valores observados en torno del promedio, o *varianza*. Tanto media como varianza son índices definidos por la teoría estadística, y que una calculadora común permite computar. Markowitz arribó al resultado siguiente: para conciliar máximo rendimiento y riesgo mínimo, la cartera debe *diversificarse*.

Más allá de técnicas posteriores a la de Markowitz, su obra puso de relieve que toda elección busca una ganancia, pero ésta no necesariamente es segura. Por ejemplo, si usted pertenece a la mano de obra desocupada, necesita fondos y no halla quien le dé trabajo ni le regale dinero, acaso piense en tomar de otros esos fondos. ¿A quién elige como punto? Si leyó a Markowitz, sabe que su elección promete cierta rentabilidad y también un riesgo. Por ejemplo, robarle a una viejecita que sale de cobrar su jubilación o pensión casi no tiene riesgo, pero tampoco mucho rendimiento. Secuestrar a un gran empresario y pedir rescate promete gran rendimiento, pero enorme riesgo. Luego, elige diversificar, como hoy ocurre en Capital y provincia de Buenos Aires; secuestrar numerosos empresarios medianos, pedir sumas razonables y guardarlos poco tiempo, con bajo riesgo; ¿Quién no pensó en cambiar de profesión, y tentar suerte en actividades más lucrativas, aunque acaso con baja probabilidad de éxito? ¿Quién no soñó alguna vez que, con una importante suma de dinero —por ejemplo, un millón de dólares— donada a un partido político, podría adquirir derecho a cierto puesto en una lista de candidatos a diputados, de concreción aleatoria, dependiente de las urnas? Por otro lado, las sumas que partidos y candidatos gastan al votar cargos electivos, tienen la naturaleza de una compra de algo a cuya concreción aspiran varios competidores y sólo uno puede obtener (a propósito; ¿en qué consiste el rendimiento esperado de un cargo público?). El argentino ama, por su raíz hispanoárabe, las apuestas y el azar. El *coimero* (*) era, en la colonia, el cuidador de casas de juego y prestamista de los jugadores.

* Del árabe qa'im, el que se encarga de algo. Coima viene de waima, y ésta de qima, precio.