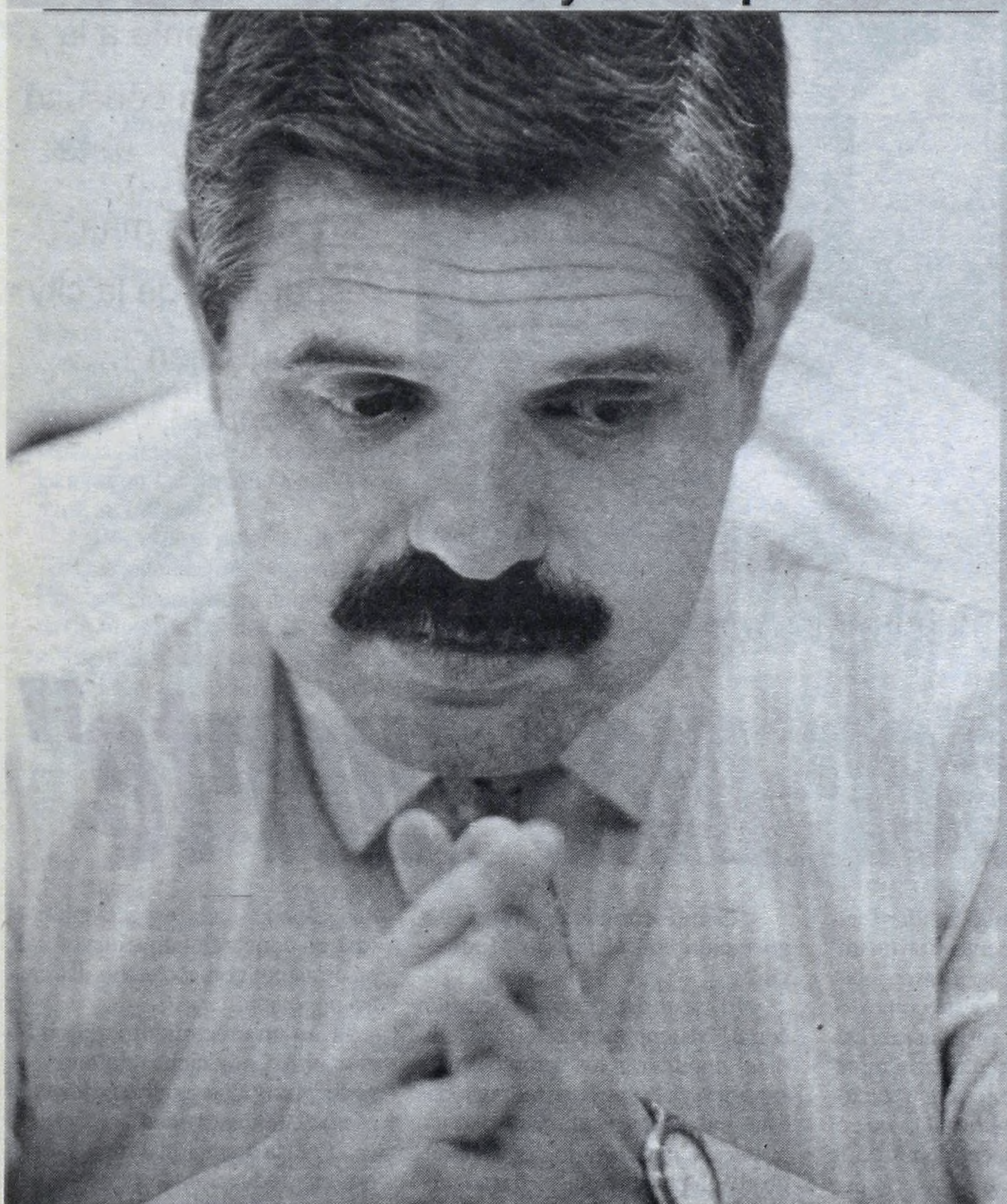


Dos de los economistas más escuchados en la city hablan de los efectos de la crisis y discrepan sobre la debilidad de Roque Fernández

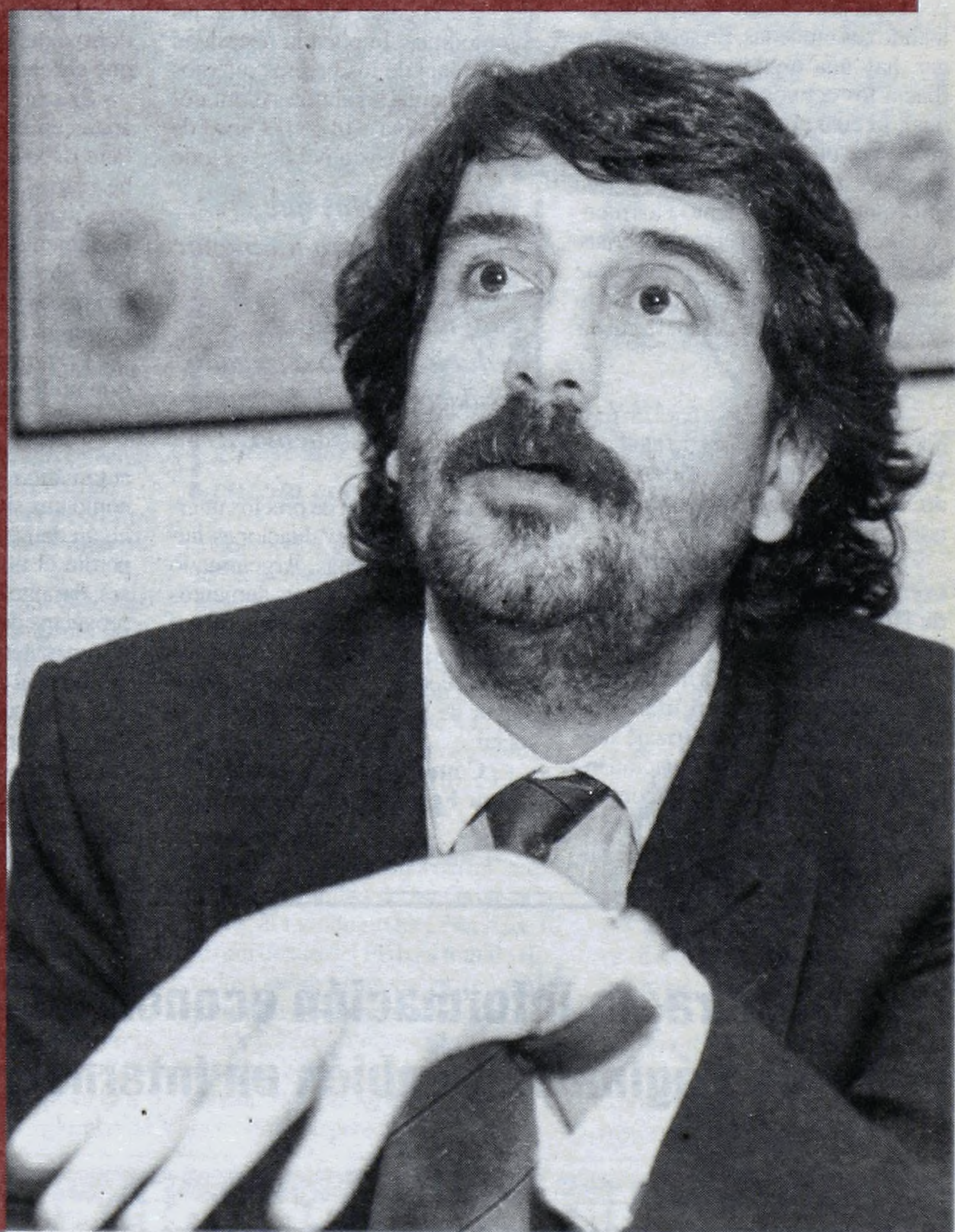


Ricardo López Murphy

"ROQUE VA A SUFRIR UN DETERIORO DE SU CREDIBILIDAD"

Carlos Melconian

"SIEMPRE EL MEJOR ES EL DEL BANCO DE SUPLENTES"



Débito Automático del Banco de la Provincia de Buenos Aires.

Adhiérase y gane* hasta **\$ 1000 por mes** para pagar sus facturas durante un año.

* Consulte sobre bases y condiciones en cualquier Casa o Sucursal



BANCO PROVINCIA
El Banco de la Provincia de Buenos Aires

Por Maximiliano Montenegro

El economista jefe de FIEL Ricardo López Murphy cree que Roque Fernández puede salir fortalecido después de bajarles el pulgar a los proyectos de autopistas y aumento a docentes del ala política del Gobierno. Pero advierte que si los anuncios no se extienden a la reforma laboral o no se traducen en medidas concretas, Roque puede perder lo que le queda de su mellada reputación ante el establishment. Aunque no prevé una espiralización de la crisis a nivel mundial, en esta entrevista con *Cash* anticipa una fuerte desaceleración de la economía, a tasas inferiores al cuatro por ciento hacia finales del año. Y advierte que será necesaria una nueva vuelta de tuerca en el ajuste sobre los salarios, precios y el gasto público para recuperar la competitividad de la economía.

—¿Argentina está en peligro con la nueva ola de la crisis internacional?

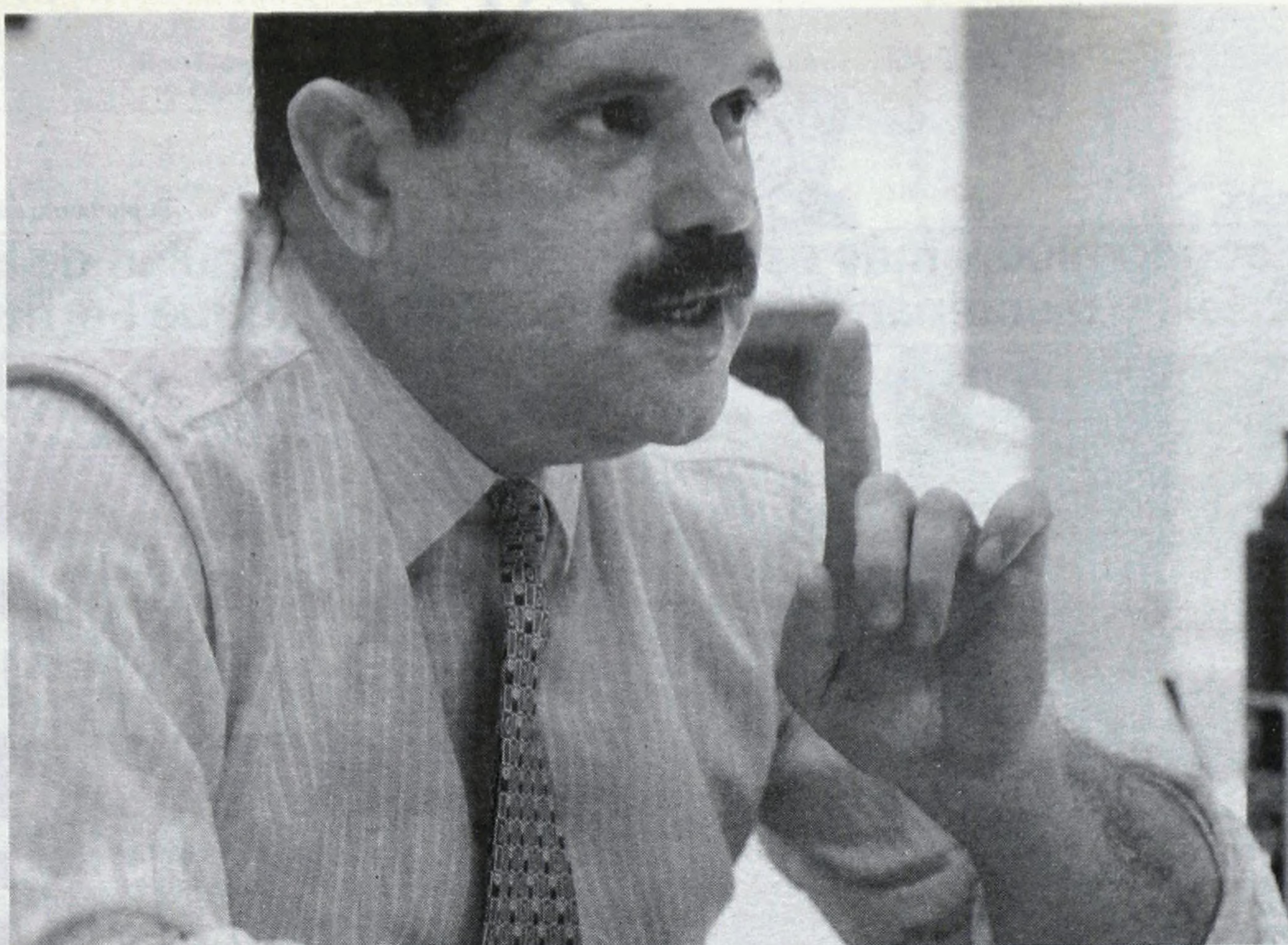
—Yo veo la crisis complicada. Japón va a tener que capitalizar el sistema financiero, lo cual implicará cerrar algunas entidades, fusionar otras y asumir las pérdidas. Hasta tanto, la inestabilidad en la economía mundial va a continuar. Vamos a tener semanas de relativa calma y semanas con movimientos fuertes en las bolsas del mundo. Esto afecta a Argentina por tres canales: uno es el problema de competitividad; toda Asia está procesando la crisis devaluando sus monedas. En segundo lugar, hay una fuga hacia la calidad (hacia los activos en Estados Unidos), lo cual nos afecta de dos maneras: por un lado, revalúa el dólar, al cual estamos vinculados, y por otro, quita financiamiento a los mercados emergentes. Tercero, la crisis afecta a una economía como la brasileña, que está más frágil que la Argentina, debido a un déficit fiscal de una gran magnitud.

—¿Entonces?

—Hay que prepararse para un menor ingreso de capitales, lo cual nos va a hacer reducir el gasto agregado. Es decir, menor consumo y menor crecimiento.

—¿Este escenario contempla una eventual devaluación de China, o de Hong Kong, lo cual agravaría la crisis?

—No, eso complicaría mucho más las cosas. Pero yo estoy pensando en un escenario más de "aterrizaje suave". Suponiendo que la situación internacional se mantiene bajo control, ya hoy este proceso nos lleva inexorablemente a menor ingreso de ca-



Ricardo López Murphy quiere un ministro más agresivo para la crisis

"Debería ser más fuerte"

pitales y a una sensible desaceleración de la economía. Esta corrección va a implicar también un deflación de precios y salarios.

—¿Es decir que vuelve el tema de mejorar la competitividad de la economía local reduciendo precios y salarios, para hacer sostenible el déficit comercial?

—Debido a las devaluaciones asiáticas y a la caída del precio de las commodities, implica la necesidad de una baja de los precios internos de la economía argentina. Ahora, cómo se coordina esto con el nivel de salarios y del gasto público es todo

Ajuste: "Hay que prepararse para un menor ingreso de capitales, lo cual nos va a hacer reducir el gasto agregado. Es decir, menor consumo y menor crecimiento".

un tema. Si la caída de precios internacionales y las devaluaciones hubieran sido pequeñas, Argentina lo podría contrarrestar con aumentos de productividad. Pero como las caídas desde octubre del año pasado fueron fuertes, va a haber un grado mayor de trauma y tensiones en lo social.

—¿Cómo evalúa la actitud de Roque Fernández ante esta situación?

—Está corrigiendo errores que él

mismo había cometido. El Plan Laura, el aumento a docentes con un impuesto a los autos y la reforma laboral son un dislate en este contexto. Roque debería ser más fuerte. Debería presionar para retirar la reforma de Erman, el que es contradictorio con el programa firmado con el Fondo y con las necesidades de la economía.

—¿Fernández recuperó oxígeno dentro del gabinete nacional o sigue cercado, como dice Cavallo?

—Si se toman las noticias como aparecen creo que ha recuperado. Pero debo confesar que todavía no he visto el decreto del Poder Ejecutivo para retirar los proyectos del Parlamento. Si esto no ocurre, el ministro de Economía va a sufrir un deterioro de su credibilidad, de su reputación.

—Pero mucha reputación a Roque no le queda, porque antes de los anuncios parecía que se caía...

—Lo que algunos llamaron piloto automático yo prefiero catalogarlo como una situación de descuido por algún tiempo. El equipo económico perdió el tiempo durante ocho meses, durante los cuales se colaron los proyectos de obras de infraestructura y en materia laboral que restan credibilidad al programa. Roque puede salir fortalecido de esta situación, no es fácil reemplazarlo. Cuando arrecia la tormenta, Menem sabe que debe concederle más poder, porque no tiene otro remedio. Si no lo hace ahora, más adelante va a ser peor.

—¿Cómo se puede resolver la negociación con el Fondo Monetario?

—El trasfondo de la negociación con el FMI tenía el tema del plan Laura, el impuesto a los automotores y la reforma laboral. Si se retiran todas estas iniciativas, el clima de diálogo es más fecundo. Al fin, los del Fondo no eran tan imbéciles, o tan ignorantes como pensaban los legisladores del oficialismo. En lo fiscal, la recaudación viene bastante abajo de lo esperado, porque a lo que Roque tendrá que prestar atención es a ajustes por el lado del gasto público.

Clavado: "Tal vez disminuya algo, pero con una fuerte desaceleración de la economía lo más probable es que el desempleo se estabilice".

—¿Esta segunda ola de la crisis truncó toda aspiración de reelección de Menem?

—A mí me parece que terminó con el optimismo exacerbado que había en el oficialismo, incluyendo al equipo económico. Yo siempre dije que íbamos a crecer mucho menos que el año pasado, que fue una verdadera fiesta, y vamos a terminar en el segundo semestre con tasas de crecimiento inferiores al cuatro por ciento. El año próximo tampoco hay

Las críticas al ministro de Economía apuntan a su falta de coraje para enfrentar al ala política y a su inacción frente a la crisis. **Cash** consultó a dos de los economistas más respetados de la city para que fijen posición.

que esperar nada espectacular: el PBI irá convergiendo a una tasa de crecimiento con ese techo del cuatro por ciento.

—Con un crecimiento muy inferior al 8,6 por ciento del año pasado, ¿tampoco espera mejoras en el nivel de desempleo?

—Para la medición de mayo sí habrá una reducción de la desocupación, porque la situación económica estaba jugada antes de esta segunda ola. En esta medición la tasa puede bajar a lo sumo hasta el 12 por ciento. Lo que no espero es una baja adicional en octubre. Tal vez disminuya algo, pero con una fuerte desaceleración de la economía lo más probable es que el desempleo se estabilice.

—Suponiendo este escenario en el que la crisis no se potencia a nivel mundial, ¿cuánto tardará Argentina para recuperar tasas superiores al 5 o 6 por ciento, necesarias para reducir el desempleo?

—Una recuperación así no va a ser tan fácil. Primero, porque los términos del intercambio que hasta mediados del año pasado jugaron muy a favor de Argentina ahora vienen muy desfavorables. Y segundo, porque se me ocurre que Brasil nos va a seguir perturbando. El nivel de incertidumbre que existe en la economía brasileña nos contagia. Por eso, hasta que Brasil no resuelva su problema fiscal y despeje las dudas sobre la estabilidad del real, Argentina va a seguir complicada.

Ahora, la información económica de Página/12 también en Internet.

CASH todos los domingos y toda la semana en

Página/12
WEB

www.pagina12.com.ar



"No serviría un Cavallo"

Por Alfredo Zaiat

—¿Roque es un ministro débil?

—No. Tiene un estilo diferente al de Cavallo. También lo tiene el Gobierno. Con la salida de Cavallo se fue un virtual jefe de Gabinete. Con Fernández, más allá de las personalidades, empezó a haber un estilo de conducción diferente en Economía. Así, la reforma laboral es un tema de Trabajo; las privatizaciones de Defensa las maneja ese ministerio; la relación con las provincias queda en parte en Interior.

—¿Por eso no pelea nada?

—Qué significa que no pelea nada. Hay que entender que también cambió la situación política. El poder para imponer y sacar cosas que tenía la dupla Menem-Cavallo en el período 1991-1994 ya no existe. Es un dato objetivo. Eso se da por desgaste y, fundamentalmente, porque las demandas de la sociedad son diferentes.

—Pero no se juega a enfrentar al ala política.

—Fernández es una persona de un temperamento y perfil diferente al de Cavallo. El cree que el Ministerio de Economía tiene funciones más ligadas a las de la hacienda pública (recaudación, gasto y financiamiento) que a otras áreas de Gobierno.

—¿Fernández no tiene que preocuparse en mejorar la competitividad de la economía, tarea que excede al estricto control de caja?

—Lo más importante que tiene que hacer es brindar condiciones para que se mantenga la estabilidad macroeconómica. Y lo está haciendo. El más importante apoyo procompetitividad que puede hacer —y que se hizo en la gestión de Cavallo— es la reducción de impuestos, especialmente los distorsivos. En el período '91/'94 se bajaron impuestos contra nada, que eran ganancias de competitividad pura para el empresariado y, al mismo tiempo, subía la recaudación.

—¿Y ahora?

—En la Argentina modelo 1998, si se bajan los impuestos se tiene un mayor agujero fiscal. Ese es un dato de la realidad. La crítica que puedo hacer aquí es que en los últimos años se han perdido los saltos de recaudación tributaria.

—¿Qué prefiere, el estilo Cavallo o el Fernández?

—Son cuestiones subjetivas. Pensar que Fernández se tiene que meter en la reforma laboral es añorar el estilo de Cavallo '91/'94. Vale recordar que cuando Cavallo se peleaba con otras áreas lo criticaban por esa intromisión. Estamos acostumbrados a pensar que el mejor jugador de fútbol es el que está en el banco de suplentes.

—¿Roque busca que el FMI diga lo que él no se atreve?

—El acuerdo con el Fondo lo asume todo el Gobierno, no sólo Economía.

—¿Por qué, entonces, tardó tan



to en frenar el Plan Laura, el impuesto para los docentes y en imponer como prioridad la reforma tributaria?

—Fue un show periodístico, que le encantó y fogoneó el Ministerio de Economía. No había de qué alarmarse. ¿Cuáles son los efectos nefastos del Plan Laura en el corto y mediano plazo? Ninguno. Es un proyecto que recién empezaría en el 2001. No tenía ninguna importancia.

—¿Y por qué le importa tanto al FMI y a Roque?

—Fernández se montó al show pe-

Tarea: "Lo más importante que tiene que hacer Fernández es brindar condiciones para que se mantenga la estabilidad macroeconómica. Y lo está haciendo".

riodístico. Aquí hay muchas cosas para analizar. Había show con el tema docente, que fue al Congreso y no salía. Había show con la regulación de las tarjetas, que fue al Congreso y no salía. Había show con el Plan Laura, que fue al Congreso, que el Presidente dijo que se iba a hacer y que en el mejor de los mundos aparece en el 2001. Entonces, discutir el calentamiento de la economía de este año y del próximo por el Plan Laura es de una ignorancia enorme. Roque aprovechó todo esto, y logró poner en pole position la reforma tributaria, que sí le interesa que se apruebe rápido. Y es lo único a rescatar del show de la última semana.

—¿La misión del Fondo es ignorante y sobreactúa los problemas?

—El FMI es un jugador ortodoxo, que siempre pidió lo mismo desde que mi abuela era soltera. ¿La Iglesia podría no incluir en sus mensajes un párrafo dedicado a la defensa de los pobres? ¿Quién puede esperar que el Fondo le guste que se hagan rutas en todo el país, o que las obras sociales sean manejadas por los sindicatos o que acepten una reforma laboral no ortodoxa? La meta relevante con el Fondo es la fiscal, que es la única que podría gatillar un problema.

—¿Por qué a los empresarios y banqueros les gusta más el estilo de Cavallo?

—Son los mismos que cuando Cavallo se peleaba con todo el mundo, y los mercados bajaban, me decían por qué no se dejaba de embromar. Ahora lo extrañan. Hoy Cavallo en Economía, con su vehemencia y personalidad, sería contraproducente. No duraría ni un día en el cargo.

—¿Qué debería hacer el equipo económico ante la crisis internacional?

—Antes hay que ver qué hizo hasta ahora y cuál es el impacto de la crisis. El impacto de esta última crisis de Japón y Rusia ha sido eminentemente bursátil. También, que viene la crisis anterior de octubre de Hong Kong y Brasil, en los precios de los commodities. En el resto de las variables como riesgo país, depósitos, tasas de interés activas y pasivas, crecimiento económico, comercio exterior el efecto ha sido casi nulo.

—¿Piensa que la crisis no puede repercutir en la Argentina?

—Digo que la está afectando en la Bolsa y en los precios de commodities que la Argentina vende al exterior. Por ese motivo, el volumen de

exportaciones es record pero el saldo de ventas en monto este año será igual o levemente negativo respecto del anterior.

—¿Fernández no tiene el deber de prever una extensión de la crisis?

—Lo ha hecho. En el sistema bancario —aumentando su solvencia—, en la política de financiamiento —adelantando colocaciones de deuda— y en la política del gasto público —frenando las erogaciones—. Esas tareas son las que este equipo económico siente como propias de su deber. De

Corrida: "Voy a ser contundente. La chance de corrida contra el peso es cero. No existe posibilidad de que se gatille por el déficit de cuenta corriente".

todos modos, pese a haber hecho bastante, existe la sensación de que no hicieron nada.

—¿Qué le faltaría?

—La tarea incompleta que tienen es aumentar la recaudación para cumplir con las metas que se han fijado.

—El escenario financiero internacional es un polvorín. ¿Piensa que le puede tocar a la Convertibilidad?

—Vamos a empezar a definir la extensión y calidad de esta crisis. Primero, el mundo no está en crisis. El 70 por ciento del PBI del mundo (Estados Unidos y Europa) está en el mejor momento de los últimos cincuenta años. En el resto está Latinoamérica, que está en una situación intermedia. No está en crisis. Asia es la que está en su peor momento. Segun-

do, la crisis llegó a América latina con caídas bursátiles y de precios de los commodities. Y no a todos por igual. A Venezuela, Colombia y Ecuador les pegó más. A la Argentina, México y Chile están mejor. Y Brasil es el más sospechado de que puede tener problemas.

—¿Cómo sería el peor de los mundos?

—Si el yen se va a 160 dólares, a China se lo llevan puesto los especuladores, se cae Rusia y lo atacan a Brasil. Entonces hay que parar y bajar de nuevo. Habría una crisis global.

—¿Qué probabilidad le asigna a esa alternativa?

—Si todo el problema de Japón es la recesión, no habrá una crisis internacional. Si se produce una fuerte devaluación del yen, que arrastra a China y Hong Kong, la situación se complica. Pienso que es más probable el primer escenario.

—¿Y Brasil?

—Cuando fue atacado el año pasado se puso como argumento que había sido por sus elevados déficits de cuenta corriente y fiscal. Paradójicamente, luego del ajuste que hicieron son las dos variables que no han mejorado. Si Brasil es atacado, va a repeler y va a aguantar.

—Con el déficit de cuenta corriente superando el 4 por ciento y desbalance comercial creciendo, la Convertibilidad se convierte en blanco.

—Voy a ser contundente. La chance de corrida contra el peso es cero. No existe posibilidad de que se genere por esos gatillos. Sólo puede haber una corrida si se complica el resto del mundo, con crisis en Japón, China, Rusia y Brasil. Esa sería otra historia. Y otro reportaje.

C
RISIS

para percibir **sueldos, jubilaciones y pensiones,**
estamos **muy cerca** y es **muy fácil.**



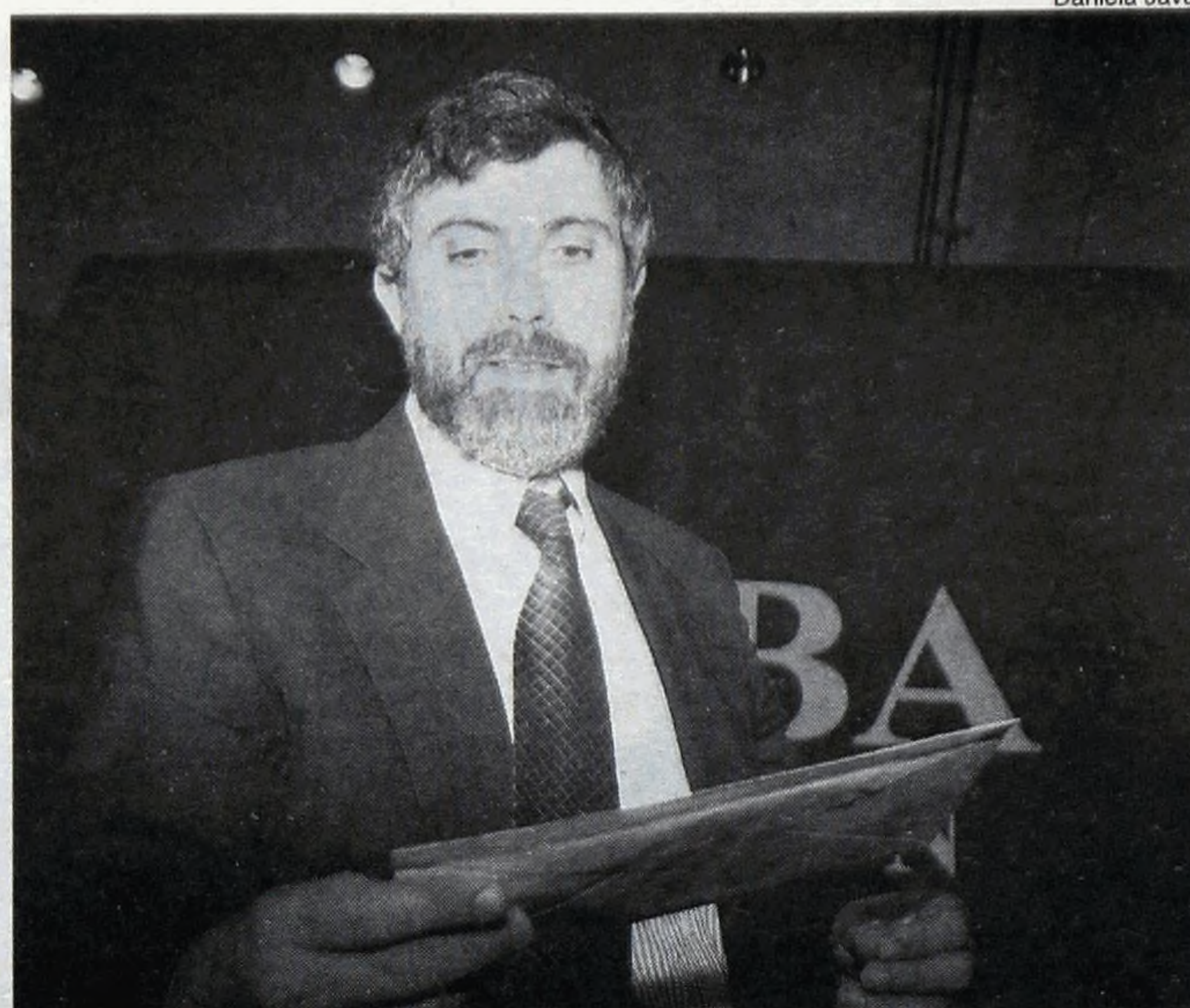
Banco Municipal de La Plata

EL BANCO DE LA REGION

Tte. Gral. Juan Domingo Perón 332
Tels.: 331-6696 / 345-0288 Fax: 343-2199

ASIA

El polémico profesor del MIT sostiene que hay muchos diagnósticos de la caída de Japón pero hay uno, el más sencillo, que explica la recesión de su economía: la falta de demanda.



Daniela Java

Por Roberto Navarro

Trabajo de Paul Krugman sobre Japón

Respuesta simple a un problema complejo

Por Miguel Olivera

Aunque hace poco las autoridades japonesas hayan reconocido que su país entró en recesión —desatando una espectacular caída en todas las bolsas—, lo cierto es que la economía japonesa llevaba ya más de seis años de estancamiento. Y esto no es un problema menor. Primero, porque se trata de la segunda economía más grande del mundo. Segundo, porque es el gran inversor del Asia: si

Japón estornuda, Asia se resfría.

Como siempre hay un problema serio; los diagnósticos propuestos son muchos: que se trate de una economía con mercados muy regulados; que las fábricas japonesas están mudándose a los (ex) tigres asiáticos; que no hay suficiente competencia; que el sistema financiero está cargado de préstamos incobrables y mal regulados; que no tienen mercados de trabajo flexibles; y así sigue la lista de problemas que, con pompa, los economistas importantes gustan de

nominar “estructurales”.

Paul Krugman, el polémico profesor del MIT, propone una respuesta simple: el problema japonés es la falta de demanda. Empecemos por la enumeración de causas que se hizo más arriba: son todas cuestiones de oferta y tienen que ver con factores que limitan la capacidad productiva. Pero la verdad, insiste Krugman, es que si algo no les falta a los japoneses es oferta; eso les sobra; el eslabón perdido es la demanda.

La verdad es que la teoría económica ofrece una receta simple para este problema: aumentar la cantidad de dinero. Si es tan sencillo, ¿qué esperan? Hay algunas cuestiones. Los japoneses son grandes ahorradores, lo cual significa que las empresas tienen que invertir mucho para compensar la baja demanda de los consumidores. Como si esto fuera poco, cuando se pinchó la burbuja financiera a comienzos de la década y dejó a los bancos en problemas, el crédito de la economía disminuyó. El resultado es que no alcanza con emitir un poco de dinero..., hay que inflar la economía con todo lo que se pueda.

Y allí la memoria de las autoridades monetarias japonesas pesa. Durante los años ochenta, la expansión en la cantidad de dinero financió un boom inversor en inmuebles y acciones: los precios de los activos se fueron a las nubes. Además, el sistema bancario prestó sin mucho cuidado y tomando como garantías a los activos inflados en su valor. Las burbujas no son eternas y cuando ésta se pinchó, la economía japonesa entró en una recesión de la cual todavía hoy no salió. Por eso, para no repetir la burbuja, es que las autoridades monetarias japonesas se resisten a emitir dinero.

Pero 1997 es diferente de 1987. La economía nipona está lejos de florecer. La memoria es una buena cosa, pero debe completarse con sentido común: hoy la situación es exactamente la inversa y la economía está planchada. Emitir dinero no es echar alcohol al fuego de la especulación sino agua al de la recesión. Es cierto, habrá que pagar los costos de un yen algo más barato, pero sería bueno que se deje de pensar en la moneda como un símbolo y se la considere un medio para conseguir el bienestar de la gente.

La marca es lo más importante. La más barata no supera los 5000 dólares. Y algunas llegan a 600 mil. Eso es lo que se paga por utilizarla en lo que se conoce como franquicias. McDonald's, Bonafide, Diet Club, Subway, Gimo's, Grimoldi, Gazebo son algunas de las más de 150 marcas que en la Argentina operan con franchising. El sistema comenzó a operar en 1990 y hoy 5500 franquiciados facturan un total de 2000 millones de pesos anuales.

Pero hay países en los que el franchising es protagonista: en Estados Unidos, es donde la cadena McDonald's popularizó el sistema en la década del cincuenta. Los franquiciados suman más del 50 por ciento del total de comercios minoristas del país. En Gran Bretaña representan el 32 por ciento y en Francia el 15. En Brasil, los franquiciados ya son el 25 por ciento del comercio nacional y el sistema crece al 30 por ciento anual desde 1989.

El sistema de franquicias ya era utilizado por los chinos en el siglo XII. Según Guillermo Mizraji, secretario de la Cámara Argentina de Franchising, el contrato de franquicias es “aquel por medio del cual el franquiciante da a la otra parte, denominada franquiciado, el derecho a explotar una franquicia que consiste en comercializar un producto o servicio, utilizando su marca, su know-how, y la prestación continua de asistencia comercial o técnica durante la vigencia del convenio, a cambio del pago de un derecho de entrada y/o regalías periódicas”.

Por lo general, el franquiciante ayuda al franquiciado a instalar el negocio, le da un curso de capacitación sobre el tema, un manual de operaciones para consultas, en el caso de que sean productos, lo provee o lo incluye en un pool de compras y lo mantiene al tanto de los avances tecnológicos, administrativos o comerciales que la empresa vaya desarrollando. La publicidad, de la que el franquiciado disfruta por estar bajo una misma marca, es pagada en conjunto mediante un canon que, generalmente, está incluido en el royalty que se abona en forma mensual.

La oferta de franquicias nacionales y extranjeras disponibles en el país cubre una amplia gama de rubros: la empresa española Taller de Cuentos, dedicada a la comercialización de libros infantiles personalizados, ofrece un contrato por tiempo indefinido por el que hay que pagar un derecho de

Por Jorge Schvarzer

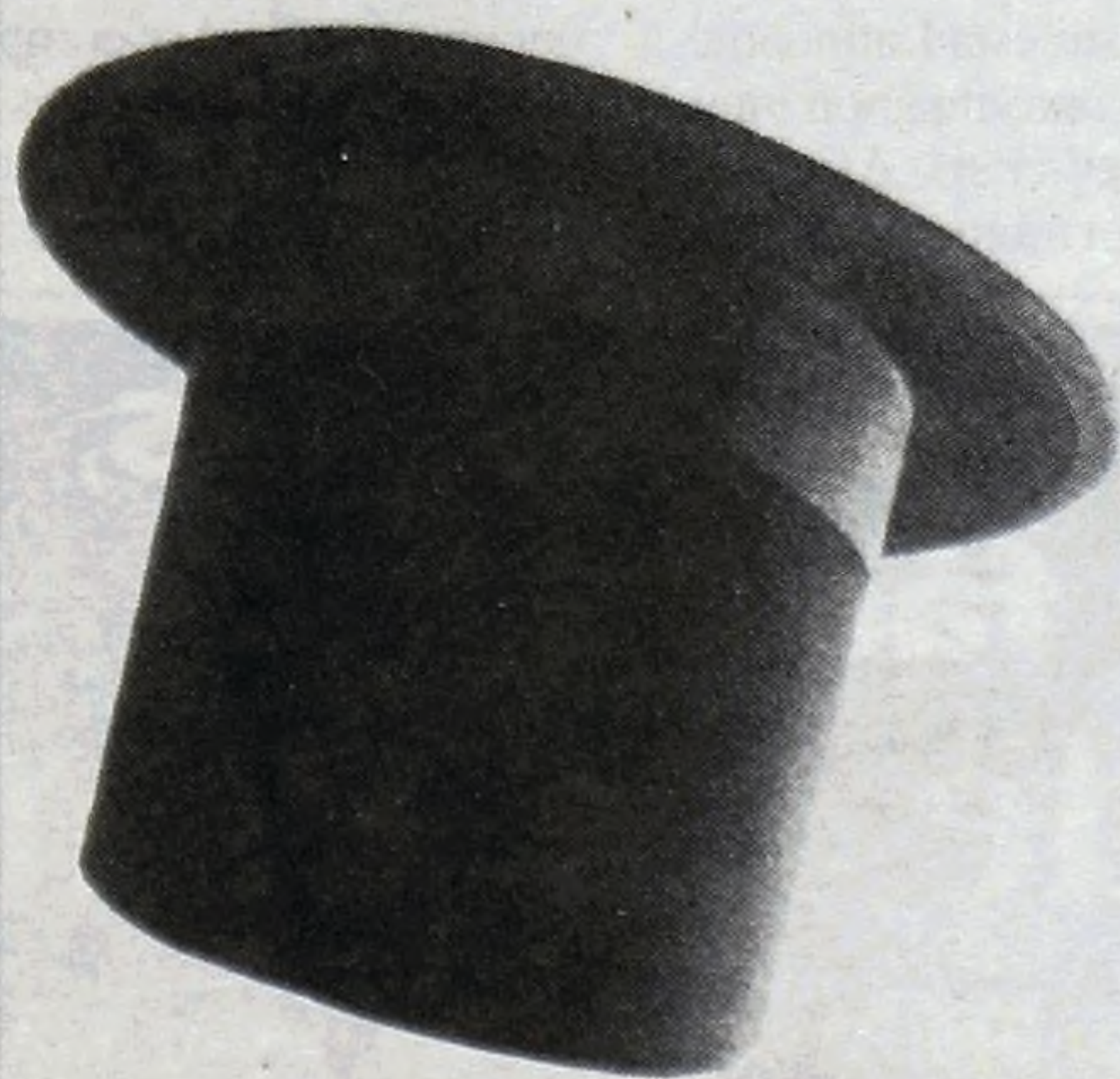
PETROLEO, DINERO Y SOBERANIA

El descubrimiento de petróleo en el Mar del Norte fue una de las claves del cambio en la economía británica durante la década del ochenta (además de una bendición para Noruega y otras naciones ribereñas). Más aún, esa explotación contribuyó de modo decisivo a la consideración del régimen de la señora M. Thatcher: su aporte compensaba la estrategia recesiva de los primeros años de aquel gobierno. Resulta difícil imaginar el empuje que tuvo la dura estrategia “de mercado” sin la colaboración del negocio petrolero.

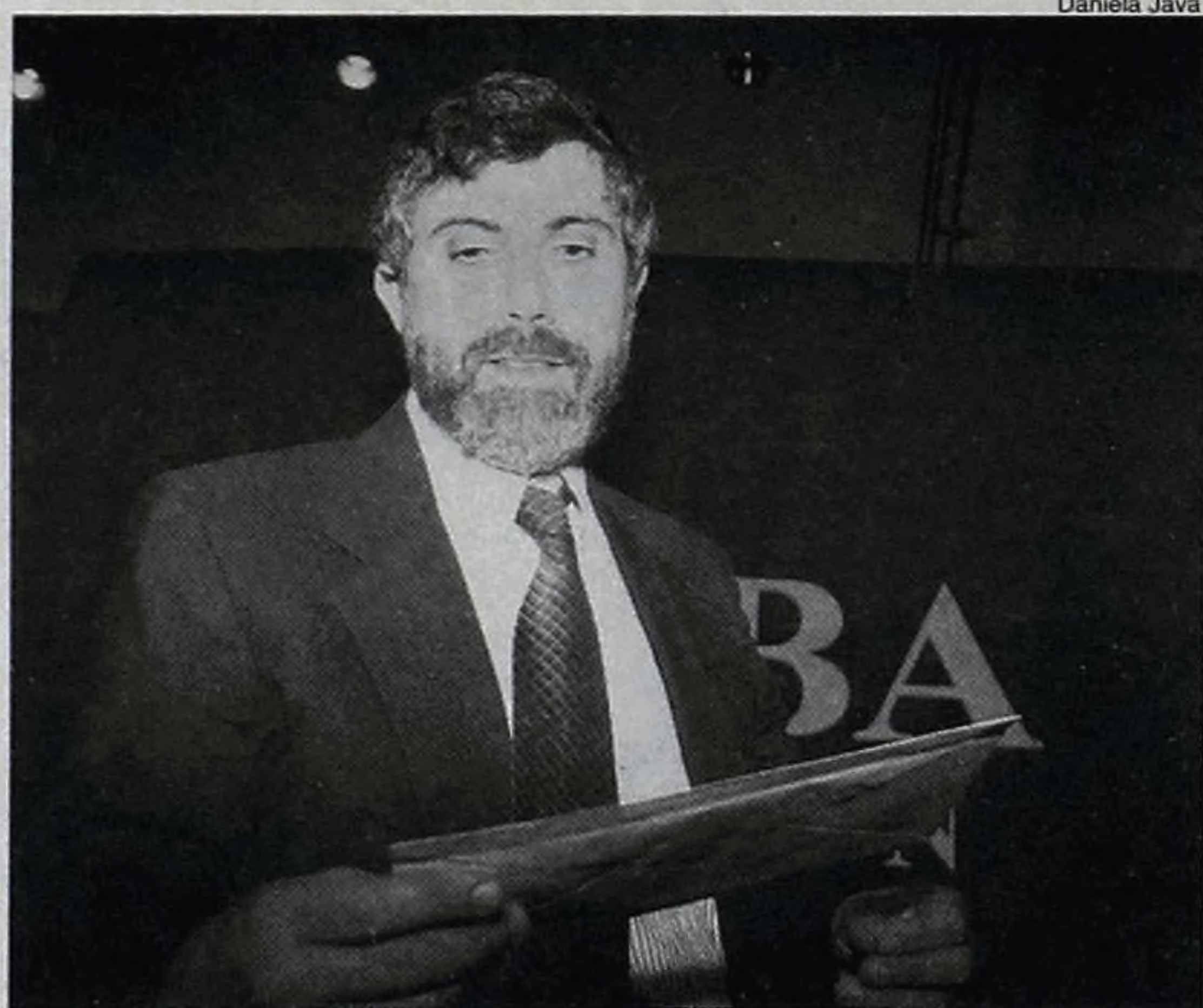
La historia se repite. Ahora los expertos afirman que en las Malvinas habría reservas “semejantes a las del Mar del Norte”. Quienes controlen la soberanía de esa región podrían gozar de magnitudes económicas del orden de 200.000 millones de dólares, que es el valor conservador asignado a esas reservas. Si se supone, para fijar ideas, que la explotación del petróleo se realizaría con un horizonte de dos décadas, resulta que la extracción arrojaría un flujo anual de 10.000 millones de dólares. Es fácil comprender el significado de esa cifra para un país como la Argentina. Ese monto equivale a lograr un salto de 40 por ciento en las exportaciones del país, que resolvería mágicamente las restricciones de nuestro sector externo. Además, las regalías e impuestos sobre esa explotación no serían inferiores a 2000 millones de dólares, cambiando favorablemente la situación presupuestaria (cuyo déficit actual oscila en los 3000 millones), sin mencionar otros efectos secundarios en términos de empleo, crecimiento de empresas.

Como el Gobierno propone que la Argentina sea un país exportador de materias primas, ese petróleo se sumaría a la estrategia oficial, consolidando su marcha. Sin embargo, las Malvinas no están bajo la soberanía argentina. Ellas siguen sometidas a una larga y antigua disputa con el país que se benefició del petróleo del Mar del Norte. Para ellos, se trata de una cuestión económica. Frente a eso la Argentina parece consolidarse, a veces, con el deseo de una soberanía formal. En cambio, si se reconociera el fenómeno, apenas mencionado, del petróleo, el país debería cerrar filas en el esfuerzo por recuperar las Malvinas. Aunque sea difícil, el resultado económico es tan promisorio que justifica cualquier inversión. Aunque pocos “economistas” parecen estar pensando en esa idea.

FALACIAS ECONOMICAS



El polémico profesor del MIT sostiene que hay muchos diagnósticos de la caída de Japón pero hay uno, el más sencillo, que explica la recesión de su economía: la falta de demanda.



Daniela Java

Trabajo de Paul Krugman sobre Japón

Respuesta simple a un problema complejo

Por Miguel Olivera

Aunque hace poco las autoridades japonesas hayan reconocido que su país entró en recesión —desatando una espectacular caída en todas las bolsas—, lo cierto es que la economía japonesa llevaba ya más de seis años de estancamiento. Y esto no es un problema menor. Primero, porque se trata de la segunda economía más grande del mundo. Segundo, porque es el gran inversor del Asia: si

Japón estornuda, Asia se resfría. Como siempre hay un problema serio; los diagnósticos propuestos son muchos: que se trate de una economía con mercados muy regulados; que las fábricas japonesas están mudándose a los (ex) tigres asiáticos; que no hay suficiente competencia; que el sistema financiero está cargado de préstamos incobrables y mal regulados; que no tienen mercados de trabajo flexibles; y así sigue la lista de problemas que, con pompa, los economistas importantes gustan de

nominar "estructurales".

Paul Krugman, el polémico profesor del MIT, propone una respuesta simple: el problema japonés es la falta de demanda. Empecemos por la enumeración de causas que se hizo más arriba: son todas cuestiones de oferta y tienen que ver con factores que limitan la capacidad productiva. Pero la verdad, insiste Krugman, es que si algo no les falta a los japoneses es oferta; eso les sobra; el eslabón perdido es la demanda.

La verdad es que la teoría económica ofrece una receta simple para este problema: aumentar la cantidad de dinero. Si es tan sencillo, ¿qué esperan? Hay algunas cuestiones. Los japoneses son grandes ahorradores, lo cual significa que las empresas tienen que invertir mucho para compensar la baja demanda de los consumidores. Como si esto fuera poco, cuando se pinchó la burbuja financiera a comienzos de la década y dejó a los bancos en problemas, el crédito de la economía disminuyó. El resultado es que no alcanza con emitir un poco de dinero..., hay que inflar la economía con todo lo que se pueda.

Y allí la memoria de las autoridades monetarias japonesas pesa. Durante los años ochenta, la expansión en la cantidad de dinero financió un boom inversor en inmuebles y acciones: los precios de los activos se fueron a las nubes. Además, el sistema bancario prestó sin mucho cuidado y tomando como garantías a los activos *inflados* en su valor. Las burbujas no son eternas y cuando ésta se pinchó, la economía japonesa entró en una recesión de la cual todavía hoy no salió. Por eso, para no repetir la burbuja, es que las autoridades monetarias japonesas se resisten a emitir dinero.

Pero 1997 es diferente de 1987. La economía nipona está lejos de florecer. La memoria es una buena cosa, pero debe completarse con sentido común: hoy la situación es exactamente la inversa y la economía está planchada. Emitir dinero no es echar alcohol al fuego de la especulación sino agua al de la recesión. Es cierto, habrá que pagar los costos de un yen algo más barato, pero sería bueno que se deje de pensar en la moneda como un símbolo y se la considere un medio para conseguir el bienestar de la gente.

Por Roberto Navarro

La marca es lo más importante. La más barata no supera los 5000 dólares. Y algunas llegan a 600 mil. Eso es lo que se paga por utilizarla en lo que se conoce como franquicias. McDonald's, Bonafide, Diet Club, Subway, Gimo's, Grimoldi, Gazebo son algunas de las más de 150 marcas que en la Argentina operan con franchising. El sistema comenzó a operar en 1990 y hoy 5500 franquiciados facturan un total de 2000 millones de pesos anuales.

Pero hay países en los que el franchising es protagonista: en Estados Unidos, es donde la cadena McDonald's popularizó el sistema en la década del cincuenta. Los franquiciados suman más del 50 por ciento del total de comercios minoristas del país. En Gran Bretaña representan el 32 por ciento y en Francia el 15. En Brasil, los franquiciados ya son el 25 por ciento del comercio nacional y el sistema crece al 30 por ciento anual desde 1989.

El sistema de franquicias ya era utilizado por los chinos en el siglo XII. Según Guillermo Mizraji, secretario de la Cámara Argentina de Franchising, el contrato de franquicias es "aquel por medio del cual el franquiciante da a la otra parte, denominada franquiciado, el derecho a explotar una franquicia que consiste en comercializar un producto o servicio, utilizando su marca, su know-how, y la prestación continua de asistencia comercial o técnica durante la vigencia del convenio, a cambio del pago de un derecho de entrada y/o regalías periódicas".

Por lo general, el franquiciante ayuda al franquiciado a instalar el negocio, le da un curso de capacitación sobre el tema, un manual de operaciones para consultas, en el caso de que sean productos, lo provee o lo incluye en un pool de compras y lo mantiene al tanto de los avances tecnológicos, administrativos o comerciales que la empresa vaya desarrollando. La publicidad, de la que el franquiciado disfruta por estar bajo una misma marca, es pagada en conjunto mediante un canon que, generalmente, está incluido en el royalty que se abona en forma mensual.

La oferta de franquicias nacionales y extranjeras disponibles en el país cubre una amplia gama de rubros: la empresa española Taller de Cuentos, dedicada a la comercialización de libros infantiles personalizados, ofrece un contrato por tiempo indefinido por el que hay que pagar un derecho de

Más de 150 empresas otorgan franquicias en la Argentina

Marca Registrada

El franchising empezó en 1990 y ya tiene 5500 franquiciados que facturan en total 2000 millones de pesos. Cómo es el negocio. Éxitos y fracasos.

Cómo saber si una franquicia es buena

Eduardo Chianea
Gerente General de Francorp Argentina S.A.

- 1 Punto Fijo:** quedarse, como mínimo, una semana en un local de la cadena que ofrece la franquicia para verificar si el desenvolvimiento diario del negocio está de acuerdo con lo prometido por el franquiciante.
- 2 Informarse:** hablar con la mayor cantidad de franquiciados de la cadena en cuestión para verificar la exactitud de los datos suministrados por la empresa.
- 3 Capacitación:** una de las bases del sistema es que la empresa franquiciante pueda volcar a los franquiciados toda la experiencia adquirida en sus años de gestión. Es imprescindible para decidirse por la compra de una franquicia asegurarse de que haya un buen curso de capacitación, un manual de operaciones y la continuidad en el asesoramiento técnico y comercial.
- 4 Años de experiencia:** un éxito comercial puede ser pasajero. Para asegurarse de las bondades del negocio que se ofrece, nada mejor que una larga trayectoria en el ramo.
- 5 Zonas exclusivas:** algunas empresas que funcionaban muy bien vendieron una excesiva cantidad de franquicias sin asegurar una zona de trabajo exclusiva, esto llevó a la saturación del negocio.

ingreso de 5000 dólares e invertir en una computadora y una impresora láser.

Por 32.000 dólares de inversión total y un royalty del 18 por ciento de la facturación, que incluye el canon de publicidad, se ingresa en el negocio de la *educación alimentaria*, con un contrato por dos años renovable, sin necesidad de experiencia previa. Con una erogación de 40.000, que incluye instalaciones y derecho de ingreso, se consigue un contrato por cinco años con la cadena de heladerías Massera, que ya tiene 152 franquiciados trabajando y no cobra royalty.

El que sea mecánico y tenga unos 50.000 dólares para invertir puede adquirir una franquicia de S.O.S. Servicios Mecánicos, con vehículo incluido. El contrato dura cinco años y el royalty es del 5 por ciento. Los farmacéuticos a los que la lucha individual se les

estaba haciendo cuesta arriba tienen dos cadenas de franquicias para adherirse: Topky y Vantage. En ambos casos no hay canon de ingreso y el royalty mensual es de 250 pesos para la primera y 300 para su competidora.

Para los que disponen de un capital importante pueden —luego de pasar por una exigente selección— montar su propio McDonald's, con un contrato por veinte años y una inversión total de 600.000 dólares que incluye el derecho de ingreso y las instalaciones (no el local). El royalty por vender hamburguesas es del 5 por ciento. Por bastante menos plata hay disponibles franquicias para varias marcas de ropa, tintorerías, distintos tipos de fast food y decenas de rubros más.

Como todos los negocios, tampoco el sistema de franchising asegura el éxito. La mayoría de las empresas han tenido algún franquiciado que abandonó el negocio o que el mismo franquiciante se lo canceló. También hay caso en los que una compañía exitosa en su país de origen fracasó en el intento de repetir la experiencia en otro lugar. La cadena americana Domino's Pizza no pudo adaptar el gusto argentino a su estilo de cocina y sucumbió junto con sus franquiciados. Otra que sufrió en carne propia el particular gusto argentino fue Dunkin' Donuts que quiso imponer la famosa dona que vuelve locos a los americanos y no lo consiguió. Entre los perdedores nacionales se encuentra la fábrica de ropa deportiva Testai, que intentó expandirse con el sistema de franchising en el momento en el que la Argentina abrió sus puertas al mundo y la invasión de importaciones textiles casi la funde.

A partir del año pasado, varios bancos comenzaron a darse cuenta de que el franchising también



Dos experiencias

Fracaso

A principios de 1997 Claudio Nigro fue tentado para comprar una franquicia de Pizza Piola, un exitoso restaurante porteño. "Los dueños, que tienen dos locales en Italia, dos en San Pablo y uno en Buenos Aires, me ofrecieron ser el primer franquiciado de una cadena de Delivery (entrega a domicilio) de pizza", cuenta Nigro. La oferta que le hicieron al franquiciado fue invertir 100 mil dólares para preparar el local y, en un mes, abrir un negocio que, según los estudios hechos por los franquiciantes, iba a facturar 60 mil dólares mensuales. "La obra, que manejaron ellos, tardó seis meses, me salió 210 mil dólares y nunca vendí más de 8000 por mes", se queja Nigro. "Y eso no es todo, además, jamás me entregaron los 40 mil dólares de bonificación en mercadería que figuran en el contrato y los productos que me vendían me salían el doble que en cualquier otro lado. Para colmo, le tuve que cambiar el nombre al negocio, porque la marca Pizza Piola está en litigio con un tercero", completa Nigro.

Éxito

Adriana Garcé tenía una imprenta de barrio y no le iba bien. "Cada vez me costaba más competir", cuenta. Un día vio un aviso de Sistema Zack de imprenta electrónica y fue a ver de qué se trataba. "Desde el primer día demostraron que eran serios. Nos dieron un curso en el que entendimos el sistema Zack de haber hecho ningún tipo de inversión", relata la franquiciada. Por 55 mil dólares y un royalty del 8 por ciento mensual comenzó a trabajar con las máquinas adquiridas por *leasing*. Antes de comenzar a operar, tanto los dueños como los empleados recibieron el adiestramiento necesario para manejar el moderno equipamiento. "Además, nos mandaron gente para que nos ayude en los comienzos y los primeros clientes —dos empresas importantes— nos los cedieron de su propia carpeta", guran en el contrato y los productos que me vendían me salían el doble que en cualquier otro lado. Para colmo, le tuve que cambiar el nombre al negocio, porque la marca Pizza Piola está en litigio con un tercero", completa Nigro.

Para todos los gustos

Empresa	Rubro	Inversión -dólares-	%
Asist Ley	Servicios jurídicos prepagos	20.000	5
Berlitz Internacional	Enseñanza de idiomas	160.000	10
Burger Service	F&st Food	80.000	5
Champagne	Regalos	280.000	6
Chocolate	Indumentaria	82.000	No
5 á sec	Tintorería	125.000	3
Diet Club	Educa. alimentaria	25.000	14
Dolce Neve	Cremas heladas	25.000	No
El País de las Maravillas	Juguet. y art. bebés	130.000	S/D
Gazebo	Alimentario	150.000	3
Globo Express	Globos impres. y cotillón	12.000	5
Grandes Pinturerías			
del Centro	Pinturería	58.000	4
Heladería Chungo	Heladería	160.000	No
IAC	Capacit. informática	40.000	12,42
Kidsports Argentina	Indumentaria	500.000	6
La Europea	Decoración	29.000	6/11
Lave Rap	Lavandería	80.000	200m
Marta Harff	Cosmética	37.000	No
Massera	Heladerías	40.000	No
McDonald's	Fast Food	600.000	5
Show Sport	Calzado e indum. depor.	290.000	2
Sol & Sol	Centro de bronceado	125.000	7,5 anual
Subway	Fast Food	105.500	8
The Image Bank	Banco de imágenes	4000	75

Por Jorge Schvarzer

FALTA ECONOMÍAS



PETROLEO, DINERO Y SOBERANÍA

El descubrimiento de petróleo en el Mar del Norte fue una de las claves del cambio en la economía británica durante la década del ochenta (además de una bendición para Noruega y otras naciones ribereñas). Más aún, esa explotación contribuyó de modo decisivo a la consideración del régimen de la señora M. Thatcher: su aporte compensaba la estrategia recesiva de los primeros años de aquel gobierno. Resulta difícil imaginar el empuje que tuvo la dura estrategia "de mercado" sin la colaboración del negocio petrolero.

La historia se repite. Ahora los expertos afirman que en las Malvinas habría reservas "semejantes a las del Mar del Norte". Quienes controlen la soberanía de esa región podrían gozar de magnitudes económicas del orden de 200.000 millones de dólares, que es el valor conservador asignado a esas reservas. Si se supone, para fijar ideas, que la explotación del petróleo se regularía con un horizonte de dos décadas, resulta que la extracción arrojaría un flujo anual de 10.000 millones de dólares. Es fácil comprender el significado de esa cifra para un país como la Argentina. Ese monto equivale a lograr un salto de 40 por ciento en las exportaciones del país, que resolvería mágicamente las restricciones de nuestro sector externo. Además, las regalías e impuestos sobre esa explotación no serían inferiores a 2000 millones de dólares, cambiando favorablemente la situación presupuestaria (cuyo déficit actual oscila en los 3000 millones), sin mencionar otros efectos secundarios en términos de empleo, crecimiento de empresas.

Como el Gobierno propone que la Argentina sea un país exportador de materias primas, ese petróleo se sumaría a la estrategia oficial, consolidando su marcha. Sin embargo, las Malvinas no están bajo la soberanía argentina. Ellas siguen sometidas a una larga y antigua disputa con el país que se benefició del petróleo del Mar del Norte. Para ellos, se trata de una cuestión económica. Frente a eso la Argentina parece consolidarse, a veces, con el deseo de una soberanía formal. En cambio, si se reconociera el fenómeno, apenas mencionado, del petróleo, el país debería cerrar filas en el esfuerzo por recuperar las Malvinas. Aunque sea difícil, el resultado económico es tan promisorio que justifica cualquier inversión. Aunque pocos "economistas" parecen estar pensando en esa idea.

Más de 150 empresas otorgan franquicias en la Argentina

Marca Registrada

C

OMERCIOS

El franchising empezó en 1990 y ya tiene 5500 franquiciados que facturan en total 2000 millones de pesos. Cómo es el negocio. Éxitos y fracasos.

Cómo saber si una franquicia es buena

Eduardo Chianea
Gerente General de Francorp Argentina S.A.

- 1 Punto Fijo:** quedarse, como mínimo, una semana en un local de la cadena que ofrece la franquicia para verificar si el desenvolvimiento diario del negocio está de acuerdo con lo prometido por el franquiciante.
- 2 Informarse:** hablar con la mayor cantidad de franquiciados de la cadena en cuestión para verificar la exactitud de los datos suministrados por la empresa.
- 3 Capacitación:** una de las bases del sistema es que la empresa franquiciante pueda volcar a los franquiciados toda la experiencia adquirida en sus años de gestión. Es imprescindible para decidirse por la compra de una franquicia asegurarse de que haya un buen curso de capacitación, un manual de operaciones y la continuidad en el asesoramiento técnico y comercial.
- 4 Años de experiencia:** un éxito comercial puede ser pasajero. Para asegurarse de las bondades del negocio que se ofrece, nada mejor que una larga trayectoria en el ramo.
- 5 Zonas exclusivas:** algunas empresas que funcionaban muy bien vendieron una excesiva cantidad de franquicias sin asegurar una zona de trabajo exclusiva, esto llevó a la saturación del negocio.

ingreso de 5000 dólares e invertir en una computadora y una impresora láser.

Por 32.000 dólares de inversión total y un royalty del 18 por ciento de la facturación, que incluye el canon de publicidad, se ingresa en el negocio de la *educación alimentaria*, con un contrato por dos años renovable, sin necesidad de experiencia previa. Con una erogación de 40.000, que incluye instalaciones y derecho de ingreso, se consigue un contrato por cinco años con la cadena de heladerías Massera, que ya tiene 152 franquiciados trabajando y no cobra royalty.

El que sea mecánico y tenga unos 50.000 dólares para invertir puede adquirir una franquicia de S.O.S. Servicios Mecánicos, con vehículo incluido. El contrato dura cinco años y el royalty es del 5 por ciento. Los farmacéuticos a los que la lucha individual se les

está haciendo cuesta arriba tienen dos cadenas de franquicias para adherirse; Topky y Vantage. En ambos casos no hay canon de ingreso y el royalty mensual es de 250 pesos para la primera y 300 para su competidora.

Para los que disponen de un capital importante pueden—luego de pasar por una exigente selección—montar su propio McDonald's, con un contrato por veinte años y una inversión total de 600.000 dólares que incluye el derecho de ingreso y las instalaciones (no el local). El royalty por vender hamburguesas es del 5 por ciento. Por bastante menos plata hay disponibles franquicias para varias marcas de ropa, tintorerías, distintos tipos de fast food y decenas de rubros más.

Como todos los negocios, tampoco el sistema de franchising asegura el éxito. La mayoría de las empresas han tenido algún franquiciado que abandonó el negocio o que el mismo franquiciante se lo canceló. También hay caso en los que una compañía exitosa en su país de origen fracasó en el intento de repetir la experiencia en otro lugar. La cadena americana Domino's Pizza no pudo adaptar el gusto argentino a su estilo de cocina y sucumbió junto con sus franquiciados. Otra que sufrió en carne propia el particular gusto argentino fue Dunkin' Donuts que quiso imponer la famosa dona que vuelve locos a los americanos y no lo consiguió. Entre los perdedores nacionales se encuentra la fábrica de ropa deportiva Testai, que intentó expandirse con el sistema de franchising en el momento en el que la Argentina abría sus puertas al mundo y la invasión de importaciones textiles casi la funde.

A partir del año pasado, varios bancos comenzaron a darse cuenta de que el franchising también

podía ser un buen negocio. El Bank Boston, el ABN AMRO Bank y el ING Baring sellaron un acuerdo con Arcos Dorados, el representante de McDonald's en la Argentina, mediante el cual financian hasta el 60 por ciento de la inversión inicial que debe hacer un franquiciado para instalar un nuevo local. También los bancos Quilmes y Mayo diseñaron unidades de negocios especiales para el sector.

Si bien durante el último lustro el negocio de la venta de franquicias creció a una tasa del 25 por ciento anual, el total de los franquiciados que están operando representan menos del 1 por ciento de los 840.000 comercios minoristas existentes en el país.

Dos experiencias

Fracaso

A principios de 1997 Claudio Nigro fue tentado para comprar una franquicia de Pizza Piola, un exitoso restaurante porteño. "Los dueños, que tienen dos locales en Italia, dos en San Pablo y uno en Buenos Aires, me ofrecieron ser el primer franquiciado de una cadena de Delivery (entrega a domicilio) de pizza", cuenta Nigro. La oferta que le hicieron al franquiciado fue invertir 100 mil dólares para preparar el local y, en un mes, abrir un negocio que, según los estudios hechos por los franquiciantes, iba a facturar 60 mil dólares mensuales. "La obra, que manejaron ellos, tardó seis meses, me salió 210 mil dólares y nunca vendí más de 8000 por mes", se queja Nigro. "Y eso no es todo, además, jamás me entregaron los 40 mil dólares de bonificación en mercadería que figuran en el contrato y los productos que me vendían me salían el doble que en cualquier otro lado. Para colmo, le tuve que cambiar el nombre al negocio, porque la marca Pizza Piola está en litigio con un tercero", completa Nigro.

Éxito

Adriana Garcé tenía una imprenta de barrio y no le iba bien. "Cada vez me costaba más competir", cuenta. Un día vio un aviso de Sistema Zack de imprenta electrónica y fue a ver de qué se trataba. "Desde el primer día demostraron que eran serios. Nos dieron un curso en el que entendimos el sistema, antes de haber hecho ningún tipo de inversión", relata la franquiciada. Por 55 mil dólares y un royalty del 8 por ciento mensual comenzó a trabajar con las máquinas adquiridas por *leasing*. Antes de comenzar a operar, tanto los dueños como los empleados recibieron el adiestramiento necesario para manejar el moderno equipamiento. "Además, nos mandaron gente para que nos ayude en los comienzos y los primeros clientes—dos empresas importantes—nos los cedieron de su propia carpeta", explicó Garcé. También con los costos la imprenta tuvo suerte: "Nos presentaron a todos los proveedores que nos hacen un precio especial por comprar con ellos. Eso nos permite enfrentar el mercado en excelentes condiciones", concluyó.

Para todos los gustos

Empresa	Rubro	Inversión —dólares—	%
Asist Ley	Servicios jurídicos prepagos	20.000	5
Berlitz Internacional	Enseñanza de idiomas	160.000	10
Burger Service	Fast Food	80.000	5
Champagne	Regalos	280.000	6
Chocolate	Indumentaria	82.000	No
5 á sec	Tintorería	125.000	3
Dieta Club	Educac. alimentaria	25.000	14
Dolce Neve	Cremas heladas	25.000	No
El País de las Maravillas	Juguet. y art. bebés	130.000	S/D
Gazebo	Alimentario	150.000	3
Globo Express	Globos impres. y cotillón	12.000	5
Grandes Pinturerías del Centro	Pinturería	58.000	4
Heladería Chungo	Heladería	160.000	No
IAC	Capacit. informática	40.000	12,42
Kidsports Argentina	Indumentaria	500.000	6
La Europea	Decoración	29.000	6/11
Lave Rap	Lavandería	80.000	200m
Marta Harff	Cosmética	37.000	No
Massera	Heladerías	40.000	No
McDonald's	Fast Food	600.000	5
Show Sport	Calzado e indum. depor.	290.000	2
Sol & Sol	Centro de bronceado	125.000	7,5 anual
Subway	Fast Food	105.500	8
The Image Bank	Banco de imágenes	4000	75

Daniel Coli
Presidente de la Asociación Argentina de Franchising

"FALTAN MUCHAS EMPRESAS"

"Faltan todavía que vengan al país muchas empresas de servicios que tuvieron éxito en otros países. En la Argentina el 80 por ciento de las franquicias es de venta de productos. El único elemento necesario para que el sistema se siga desarrollando como hasta ahora es que se actúe con seriedad. Me preocupa la idiosincrasia del argentino, que, en muchos casos, se niega a aceptar productos o ideas que vienen del exterior.

EL YIN Y EL YANG

Los opuestos que se buscan y se condicionan como el yin y el yang de la filosofía oriental, el yen y el yuan tienen sus destinos atados. Mientras fondos huyen de los emergentes, los private equity se pelean por entrar.

Por Alfredo Zaiat

▲ Son dos fuerzas que buscan el equilibrio. Dos polos opuestos que no son independientes uno del otro. La idea para un pasar placentero es que encuentren la armonía. Con el yin y el yang, esos dos extremos que todos arrastramos en la existencia, los orientales seguidores de la filosofía taoísta entienden la vida. En estos momentos, los financistas no están para hablar de cuestiones espirituales. A ellos lo que los desvela ahora no es la energía que los mantiene en pie, sino también dos fuerzas que buscan el equilibrio, pero que hacen a aspectos materiales de su propio negocio: el yen y el yuan.

El destino de la moneda japonesa marcará el del signo chino, y el de éste marcará la suerte de muchos de los denominados mercados emergentes, entre ellos el argentino. China advirtió que dejará de contener las presiones para devalu-

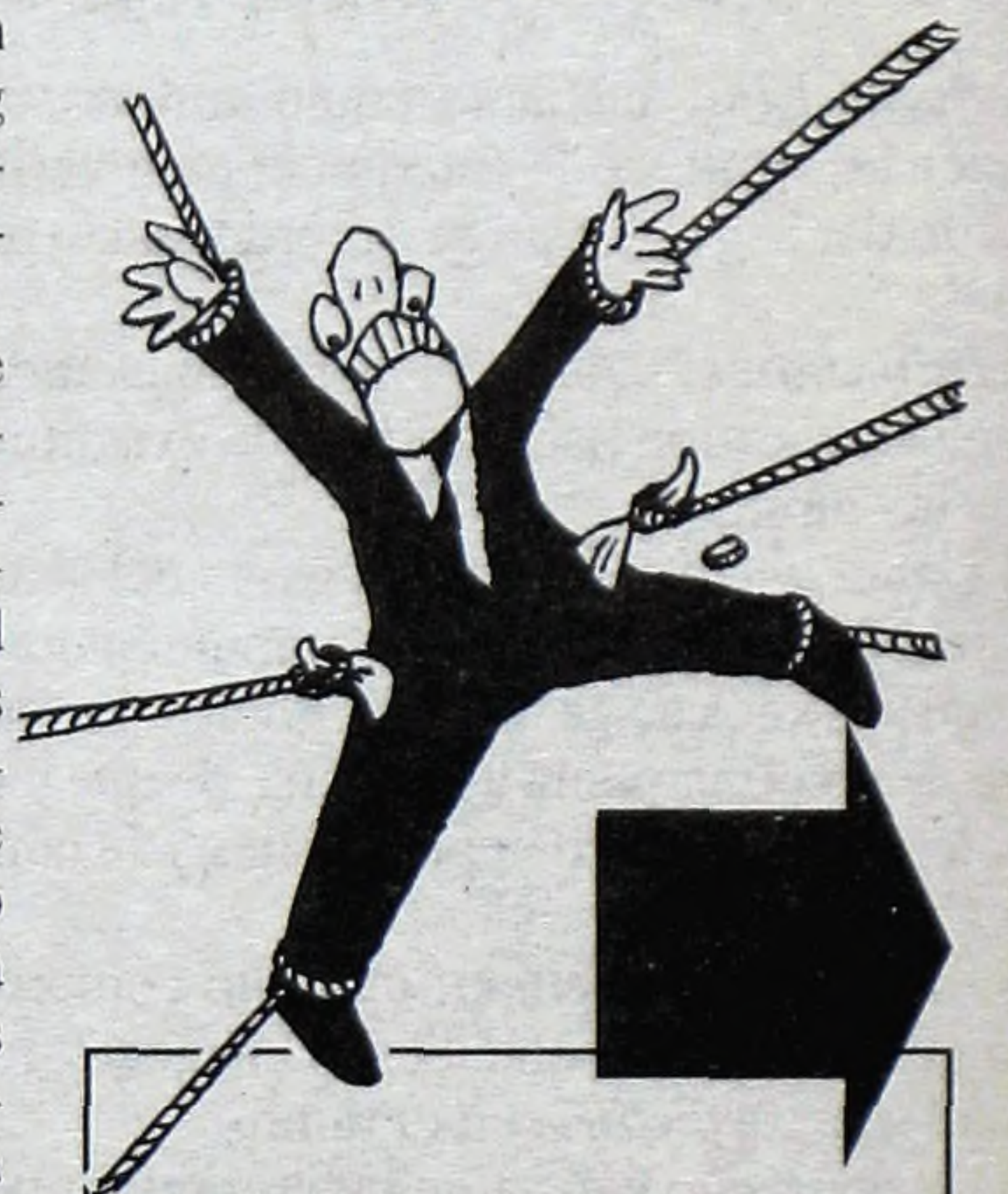
luar el yuan si Japón no logra detener la depreciación del yen contra el dólar, porque no quiere que sus exportaciones queden desplazadas de los mercados por los ajustes cambiarios que se suceden vertiginosamente en sus vecinos asiáticos.

Que haya una devaluación en el yuan sería una anécdota para los operadores locales si no fuera que desde julio del año pasado China recuperó la soberanía sobre Hong Kong. Y que esa ex colonia británica mantiene un régimen de convertibilidad similar al de Argentina. Entonces, la caída del yuan arrastraría al dólar de Hong Kong y, de esa forma, el camino quedaría despejado para una corrida contra el peso.

En esa alocada interconexión de los mercados financieros y bursátiles mundiales, los emergentes están llevando la peor parte de la crisis. Lo que antes era una virtud ahora es un estigma. Los papeles de plazas emergentes son despreciados por los administradores de carteras internacionales. Pero no todos los grandes jugadores de la aldea global están huyendo de esas plazas. Y aquí se está dando un fenómeno interesante. Mientras los fondos institucionales del exterior quieren vender a toda prisa acciones sin darle mucha importancia al precio de salida, los llamados *private equity fund* (fondos de inversión privados) disputan la compra de grandes paquetes de compañías.

Un ejemplo de ese dispar comportamiento se observa con las acciones del holding multimedia Citicorp Equity Investment. El fondo texano Hicks, Muse, Tate & Furst

pagó 4 dólares por cada uno de los papeles del 30 por ciento del CEI. En tanto, en las últimas turbulentas jornadas en la rueda, acciones de Citicorp se ofrecieron en el recinto a 3,8 dólares y no había compradores. Si bien es cierto que HMT&F realizó una adquisición estratégica, también concretó una operación de más de 700 millones de dólares porque piensa que CEI le reportará ganancias crecientes. No piensan lo mismo los *brokers* extranjeros. O están con tanto miedo por la suerte de los emergentes que venden a precio de liquidación.



INFLACION

(en porcentaje)

Junio 1997	0,2
Julio	0,2
Agosto	0,2
Septiembre	0,0
Octubre	-0,2
Noviembre	-0,2
Diciembre	0,2
Enero 1998	0,6
Febrero	0,3
Marzo	-0,1
Abril	-0,0
Mayo	-0,1

Inflación acumulada últimos 12 meses: 1,2%.

TASAS

	VIERNES 12/06		VIERNES 19/06	
	en \$	en u\$s	en \$	en u\$s
	% anual			
Plazo Fijo a 30 días	6,6	5,8	6,4	5,8
60 días	7,5	6,2	7,1	6,9
Caja de Ahorro	2,9	2,3	2,9	2,3
Call Money	5,7	5,2	5,7	5,2

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

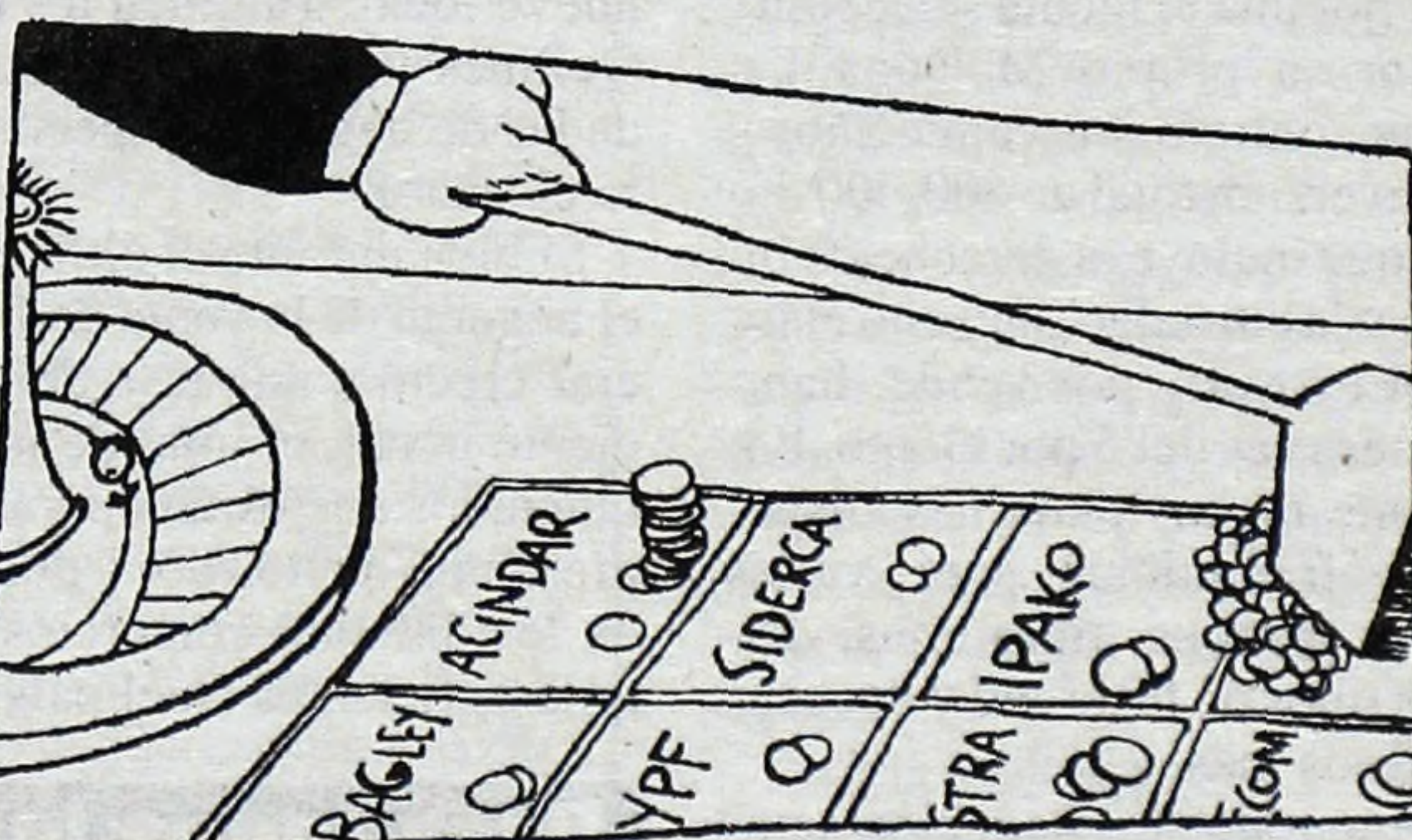
LOS PESOS Y LAS RESERVAS DE LA ECONOMIA

(en millones)

	en \$
Cir. monet. al 17/06	15.357
Depósitos al 10/06	
Cuenta Corriente	10.234
Caja de Ahorro	8.176
Plazo Fijo	14.017

	en u\$s
Reservas al 17/06	
Oro y dólares	22.504
Títulos Públicos	1.852

Nota: La circulación monetaria es el dinero que está en poder del público y en los bancos. Los montos de los depósitos son una muestra realizada por el BCRA. Las reservas están contabilizadas a valor de mercado.



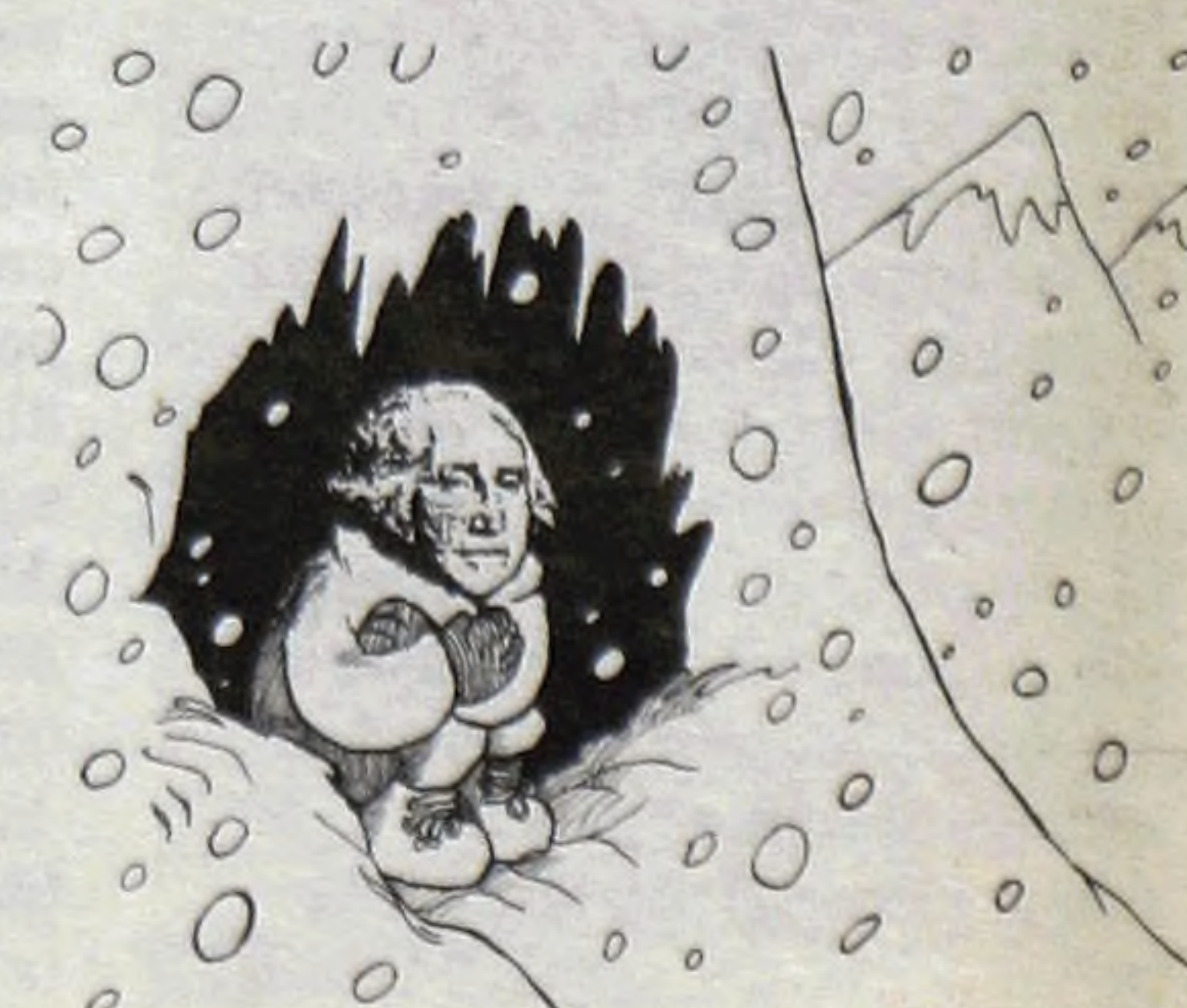
ACCIONES

	PRECIO (en pesos)		VARIACION (en porcentaje)		
	Viernes 12/06	Viernes 19/06	Semanal	Mensual	Anual
Acindar	2,080	1,840	-11,5	-11,5	-22,7
Alpargatas	0,239	0,213	-10,9	-4,1	-49,3
Astra	1,650	1,510	-8,5	-4,4	-11,7
Bansud	8,450	8,000	-5,3	-4,2	-22,3
Central Costanera	2,850	2,800	-1,8	-3,5	16,6
Comercial del Plata	1,175	1,140	-3,0	5,6	-27,9
Siderar	4,100	3,750	-8,5	-8,5	-11,8
Siderca	2,020	1,900	-5,9	-5,9	-27,8
Banco Francés	7,800	7,100	-9,0	-7,3	-23,5
Banco Galicia	5,000	4,490	-10,2	-13,0	-17,6
Garovaglio	2,200	1,970	-10,5	-2,5	-36,5
Indupa	0,890	0,820	-7,9	-4,7	-31,7
Irsa	3,450	3,180	-7,8	-10,2	-14,6
Molinos	2,820	2,480	-12,1	-3,5	3,9
Peréz Compac	5,460	4,960	-9,2	-10,0	-29,1
Renault	2,200	2,010	-8,6	-2,9	46,8
Telefónica	3,440	3,140	-8,7	-4,0	-16,3
Telecom	6,500	5,950	-8,5	-4,0	-15,5
YPF	31,600	30,350	-4,0	-2,4	-8,7
Indice Merval	615,220	566,590	-7,9	-5,9	-17,6
Indice General	20.592,850	19.601,580	-4,8	-4,6	-15,0

DOLAR

(cotización en casas de cambio)

Viernes ant.	1,0015
Lunes	1,0015
Martes	1,0015
Miércoles	1,0015
Jueves	1,0015
Viernes	1,0015



—¿Cuáles son las perspectivas del mercado bursátil?

—Dado el enfriamiento de la economía que se espera para lo que resta del año, las perspectivas para la Bolsa no son muy optimistas. Esto vale en particular para las acciones exceptuando las vinculadas con los pocos sectores que mantienen un buen nivel de actividad como el automotriz y la construcción. La tendencia del Merval después de la fuerte caída que tuvo es a estabilizarse.

—¿Cómo ve el panorama en el sudeste asiático?

—No creo que la crisis del sudeste asiático, sobre todo la situación de Japón, que es la más preocupante, se solucione sólo con la intervención de Estados Unidos para empujar al yen. En los próximos meses seguramente vamos a tener más complicaciones.

—¿Siguen los temores de derrapes en Wall Street?

—El Dow Jones está en un punto bastante alto y puede haber alguna caída por el efecto de Asia sobre las exportaciones de las empresas americanas, pero no veo allí demasiados problemas.

—¿Están más optimistas los inversores con la marcha atrás en el Plan Laura?

—La decisión de parar el plan de autopistas o de reconsiderar el aumento a los docentes fueron medidas muy bien recibidas en los mercados. De todos modos, la mayor asignatura pendiente del Gobierno es reducir el excesivo gasto público. De hecho los inversores extranjeros siguen prefiriendo refugiarse en los bonos americanos y en las bolsas europeas. Y las AFJP tampoco están invirtiendo mucho en acciones.

—¿Qué acciones recomendaría en estas circunstancias?

—Me gustan sobre todo las automotrices (Sevel, Renault) y las de la construcción (Corcemar, Minetti, Polledo).

—¿Y qué títulos públicos?

—Los Bocon previsionales tanto en dólares como en pesos.

ME JUEGO

MARIO OLIVA

Operador de la
Sociedad de Bolsa
Ubertone y Cía.



TITULOS PUBLICOS

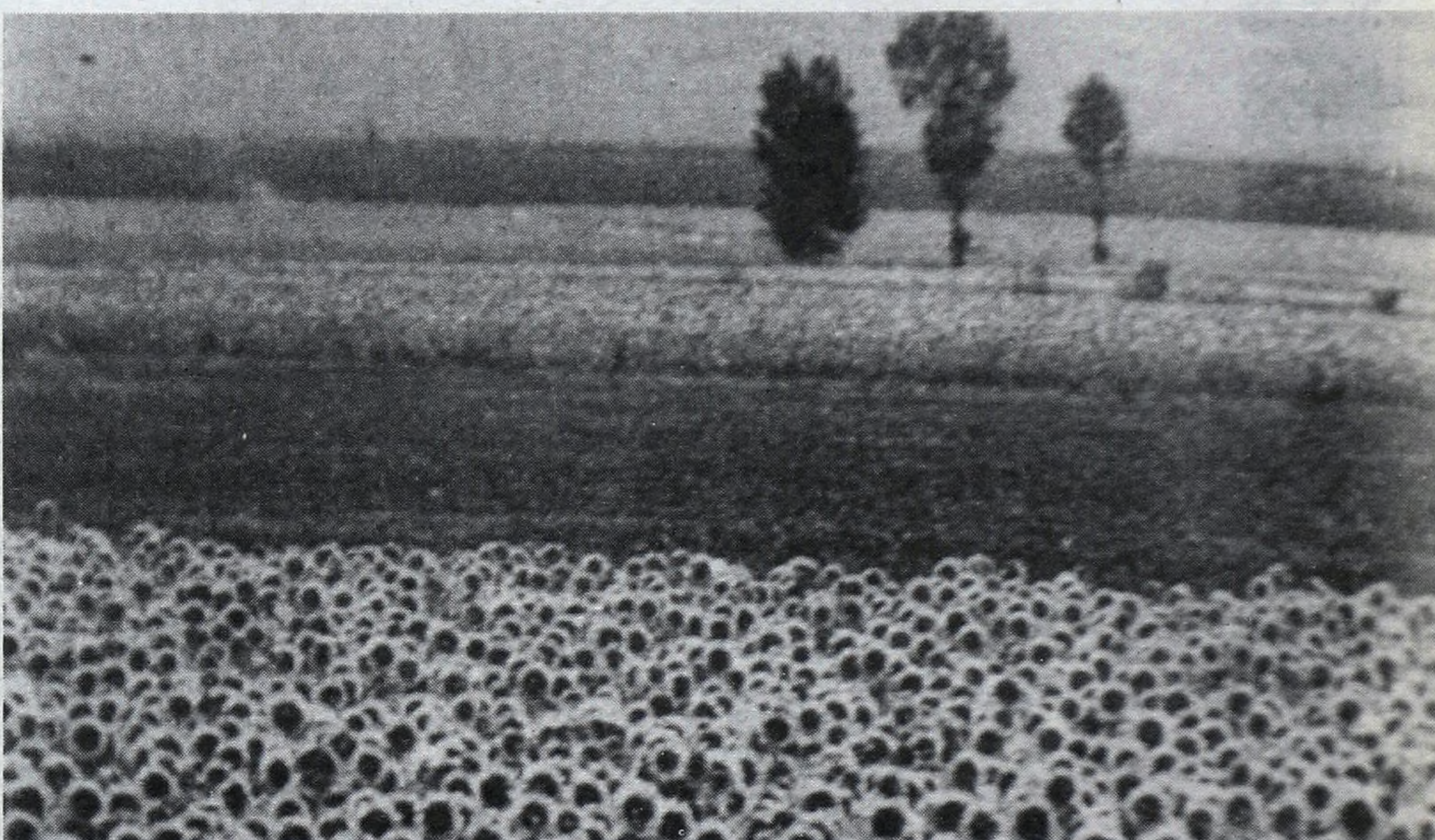
	PRECIO		VARIACION (en porcentaje)		
	Viernes 12/06	Viernes 19/06	Semanal	Mensual	Anual
Bocon I en pesos	125,250	123,500	-1,4	-0,6	6,2
Bocon I en dólares	128,430	127,300	-0,9	-0,3	5,1
Bocon II en pesos	105,150	102,500	-2,5	-0,6	3,6
Bocon II en dólares	123,250	122,300	-0,8	-0,1	4,7
Bónex en dólares					
Serie 1989	98,100	97,750	-0,4	-0,3	2,2
Serie 1992	98,350	98,650	0,3	0,9	2,5
Brady en dólares					
Descuento	84,250	82,250	-2,4	-3,1	-1,8
Par	75,875	75,250	-0,8	0,7	2,6
FRB	90,500	89,000	-1,7	-2,5	-0,7

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

Más tierras para la ganadería

La siembra en retirada

Esta temporada no se repetirá el record de la anterior. Los menores precios internacionales y el alto stock mundial desalientan a los productores.



La superficie destinada a la agricultura se reducirá en un 10 por ciento respecto de la campaña anterior. También habría cambios de cultivos en algunas áreas, que abandonarían el maíz en favor del girasol.

Por Aldo Garzón

La próxima siembra será un 10 por ciento menor con respecto de la del año pasado, que generó una cosecha record de 65,4 millones de toneladas. La beneficiada directa sería la ganadería, sector que podría recuperar áreas de producción y, con ello, el stock de animales, luego de la merma que se registra desde 1995.

Las cifras oficiales indican que en la última campaña se cosecharon 19,2 millones de toneladas de maíz, 14,7 de trigo, 17,9 de soja (750 mil toneladas más de lo previsto), 5,1 de girasol y 3,9 de sorgo. Pero la persistencia de los bajos precios en el mercado internacional de granos y el agravamiento de la crisis en el sudeste asiático ya están perfilando un volumen bastante menor para la actual campaña.

Este año se sembrarían 600 mil hectáreas menos, con lo cual la superficie dedicada a la agricultura rondaría los 5,3 millones de hectáreas. Ricardo Baccarín, operador de la Bolsa de Cereales local, señaló a **Cash** que la reducción en el área sembrada de trigo podría ser aún mayor al de la media para todos los granos, debido a que continúa el

anegamiento de tierras por las últimas lluvias.

“En estos momentos estamos siguiendo atentamente la evolución del clima en los Estados Unidos que puede, junto con el resto de los factores que inciden sobre el precio y la demanda mundiales, ser definitivo para la producción argentina”, dijo el especialista. Sólo en maíz, la última cosecha norteamericana llegó a 235 millones de toneladas. Un nuevo incremento del stock de granos en el mercado internacional, sumado a la menor demanda de los grandes consumidores del sudeste asiático, deprimiría todavía más los precios.

En ese contexto, según Baccarín, tendrían que bajar también los valores para el arriendo de tierras y los productores podrían optar, además, por prestarle mayor atención a la ganadería, que ha perdido alrededor de 3 millones de cabezas en los últimos tres años, volcando el uso de la tierra a la explotación agrícola. También se produciría un corrimiento entre granos. Se estima una probable mayor preferencia por el girasol, ya que otras producciones, como por ejemplo el maíz, sufren gran competencia por parte de los Estados Unidos.

La conquista del desierto

Al margen de su conflictiva situación internacional, Irak se presenta como un mercado atractivo para los exportadores argentinos de productos agrícolas. Ricardo Baccarín, operador de la Bolsa de Cereales, señaló que dicho país asiático es un fuerte comprador de aceites tropicales, como el de palma. En ese rubro, la Argentina puede ofrecer aceite de girasol y “no habría mayores inconvenientes para ajustar su precio al del aceite de palma”, comentó. “Es una gran esperanza”, manifestó el analista cerealero.

Las fricciones diplomáticas con Irán obligan a buscar nuevos destinos. Argentina perdería, sin embargo, mucho más si cesan las exportaciones a ese país, que lo que obtendría ganando el mercado iraní. El 20 por ciento de las exportaciones de aceite, el 14 por ciento de las ventas de maíz y el 10 por ciento de las colocaciones de trigo son absorbidas por el mercado iraní.

TARJETA PROCAMPO



Sin duda,
la mejor
manera
de abonar
el campo.



BANCO PROVINCIA
El Banco de la Provincia de Buenos Aires

GARANTIZA EL BANCO DE LA PROVINCIA DE BUENOS AIRES

CASH 7

Domingo 21 de junio de 1998

Por Martín Hourest
y Claudio Lozano

La reaparición de Roque Fernández poniendo límites a las maniobras reeleccionistas del oficialismo tienden a construir el escenario propicio para recibir a la próxima misión del FMI. Misión ésta que encontrará los desequilibrios externos y fiscales un 60 por ciento por encima de lo previsto. Se trata por cierto de intentar que, en el marco de la crisis mundial, las apreciaciones del FMI no compliquen en demasía el denominado riesgo argentino y, consecuentemente, el monto y el costo del financiamiento externo.

Sin embargo, bueno es decir que las supuestas señales de austeridad fiscal sólo tienden a mantener la situación antes que a resolverla. Esto es así porque aun siendo cierta la idea de impulsar el denominado enfriamiento de la economía éste tendrá escasos efectos y la Argentina seguirá exhibiendo una elevada vulnerabilidad frente a las condiciones de la crisis mundial. Una ligera evaluación de la cuenta corriente del balance de pagos durante el período 92/97 permite situar adecuadamente esta cuestión:

a) Durante los años señalados, el rojo de la cuenta corriente ascendió (acumulado) a 39.925 millones de dólares. De éstos sólo 7449 millones remiten al déficit comercial. Es decir, este último fue sólo el 18,6 por ciento del rojo acumulado.

b) La evaluación de la cuenta de servicios reales (transportes, seguros, viajes) indica en rojo acumulado para el período de 15.714 millones de dólares, el cual más que duplicó el déficit comercial. Más aún, considerando todos los años el déficit promedio fue de 2619 millones de dólares y nunca resultó inferior a 2222 millones. Esto

indica una muy baja asociación de esta cuenta con el ciclo de la actividad económica.

c) En la cuenta denominada Renta de la Inversión, aquella que analiza los intereses pagados y ganados por la economía, el déficit registrado asciende a 7656 millones de dólares. Puede observarse que también superó el déficit comercial del período. No obstante debe consignarse que en tanto el criterio utilizado para medir los intereses ganados incluye la renta estimada del capital local depositado en el exterior, y ésta representa el 63 por ciento de los mismos, el déficit aquí mencionado sólo puede considerarse como una estimación de mínima. Destacamos con esto que estos flujos financieros no necesariamente operan como financiamiento efectivo y, si bien su estimación puede ser válida, los flujos resultan inciertos o poco probables. Por otra parte, en tanto esta cuenta registra los intereses pagados por deuda, éstos son por definición independientes del ciclo de actividad local y en tanto existe brecha fiscal, el déficit estructural de esta cuenta tiende a aumentar el endeudamiento aun para repagar intereses.

d) La cuenta de utilidades y dividendos acumuló durante ese sexenio un déficit de 11.614 millones de dólares superando también el resultado negativo de la cuenta mercancías. Merece destacarse que el rojo en ese rubro no ha hecho más que crecer en los últimos años, exhibiendo una nula asociación con la evolución del ciclo económico y evidenciando un déficit promedio anual de 1935,6 millones.

Parece razonable considerar, además, que del stock de inversión extranjera directa estimado para diciembre de 1997, la cuenta que exponemos indica que se giraron

al exterior utilidades y dividendos equivalentes a un tercio del stock radicado.

De lo expuesto surgen las siguientes conclusiones:

1. Aun resuelto el déficit comercial, la fragilidad externa sigue siendo considerable ya que el resto de los rubros que integran la cuenta corriente del balance de pagos exhiben un comportamiento negativo.

2. Suponiendo que el déficit comercial de 1998 se acerque a los 8000 millones de dólares, la necesidad de financiamiento de la economía argentina nunca bajaría de los 17.000 millones. Es decir se ubicaría en el temido 5 por ciento del PBI.

3. Todas las cuentas consideradas reflejan una baja asociación con el ciclo económico doméstico y por ende el denominado "enfriamiento de la economía, apenas si les hará cosquillas".

4. El déficit comercial, gobernado por el mayor coeficiente de importador del ciclo de producción de grandes firmas orientadas al mercado de altos ingresos domésticos y a la demanda mundial, reduce sustantivamente la capacidad de bajar las importaciones por la vía de la recesión tradicional.

5. Las políticas de apertura comercial y financiera que en el marco del denominado consenso de Washington enunciaron como objetivo principal la solución a las crisis externas de nuestro país, hoy nos devuelven un sector externo mucho más complicado que al comienzo de su aplicación.

6. La independencia del ciclo doméstico que exhibe hoy el déficit en la cuenta corriente decreta la inviabilidad de las políticas en curso para resolverlo y exige de estrategias de carácter estructural y suma profundidad para poder comenzar a transitar un camino de soluciones.

BANCO DE DATOS

RANKING

Diez empresas representan el 76 por ciento de la capitalización bursátil, que no es otra cosa que el valor de mercado de todas las compañías listadas en el recinto. Además, según la Comisión Nacional de Valores, sólo las tres primeras representan casi el 50 por ciento de la capitalización bursátil total, que en abril último fue de 59.629 millones de pesos.

LAS QUE VALEN MAS

-participación en el total de la capitalización bursátil-

	en %
YPF	21
Telef. de Arg.	15
Telecom	12
Pérez Companc	8
Siderca	4
Banco Galicia	4
Banco Río	3
Transp. Gas del Sur	3
CEI	3
Banco Francés	3

Fuente: CNV.

CEAMSE

La empresa conformada por los gobiernos de la provincia de Buenos Aires y de la ciudad de Buenos Aires fue preseleccionada en la licitación abierta para planificar el manejo de los residuos del área metropolitana de Montevideo. Ceamse se presentó asociada con la estadounidense Brown & Caldwell y la uruguaya Viana y Asociados. La compañía estatal tiene a su cargo en Argentina el destino final de los residuos que producen los 13 millones de habitantes que viven en el área metropolitana de Buenos Aires.

ARCOR

El grupo cordobés fundado por Fulvio Pagani continúa en plena expansión. Esto se ve reflejado en la adquisición de empresas y en una agresiva política de internacionalización. Arcor es el mayor exportador de caramelos del mundo y de dulces en el Mercosur. Además, es el principal productor de chocolates de Latinoamérica. Controla 37 fábricas donde elabora 1000 productos diferentes con 13 mil empleados. Sus ventas en 1998 sumarán unos 1300 millones de dólares, incluyendo 200 en exportaciones.

DINAR

Dinar Líneas Aéreas lanzó la tarjeta Dinar-BNL-Mastercard, por la cual los pasajeros de la compañía podrán acumular puntos por cada viaje que realicen. Esos puntos se canjearán por nuevos pasajes hacia los destinos cubiertos por Dinar. El nuevo plástico no tiene gastos de emisión ni de renovación, de por vida, y cuenta con una red de comercios adheridos en los cuales se ofrecen descuentos. Se pueden sacar hasta nueve tarjetas adicionales sin cargo, con caja de ahorro también gratis y un regalo al adquirir el primer pasaje en Dinar.

El baúl de Manuel

Por M. Fernández López

Gracias por el juego

El último año no aumentó el consumo de alimentos, pero sí la porción del mercado alimentario abastecida por supermercados y las quiebras en el comercio. Dice el viceministro: "En el capitalismo nadie se apropia de nada, lo produce. Si uno cree que la economía es un juego de suma cero entre ladrones y gente buena, no entendió nada". Por su contexto, "economía" alude a la realidad económica, donde sí hay ladrones y honrados, y cada vez más de los primeros, cuya "producción" es mover a los bolsillos propios lo que antes estaba -ya producido- en los bolsillos de los segundos. Pero "juego de suma cero" es un modelo, que pertenece a la ciencia de la economía. Y su estudio, que no es ningún juego, sino una ardua disciplina, ha ocupado en estos 50 años a las mentes más potentes de la ciencia, de Von Neumann para acá. Como cualquier instrumento de análisis, tiene un ámbito de aplicabilidad, que no es el examen de LA ECONOMIA en su conjunto o en amplios segmentos, sino la economía de pequeños grupos. En los juegos de suma constante, dos jugadores se disputan la obtención de un premio fijo, y su arte es elegir una estrategia entre varias posibles. Dos aspiran a un premio de \$ 100. Si uno obtiene 30, quedan 70 para el otro; si pasa a ganar 35, al otro le restan 65, etcétera. Si se computan los avances o retrocesos, el primero incrementa su ganancia en 5 y el segundo sufre una pérdida de 5, o una ganancia de -5. La suma de ganancias y pérdidas siempre es cero. Es cuestión de gustos llamar ganancia o robo a resultados donde uno obtiene lo que el otro pierde, como en fútbol o en el culo sucio (me refiero al juego de naipes). El caso célebre, de libro de texto, es la "batalla por una porción del mercado", donde dos empresas rivales usan diversas estrategias para aumentar su porción en un mercado de tamaño fijo. Pueden ser dos modos de organizar las empresas: pymes vs. gran empresa. Por ejemplo, el almacén de barrio vs. el supermercado. El supermercado anuncia en medios, ofrece promociones, etcétera. Compra en gran escala y puede vender a menor precio. El almacén ¿qué estrategias tiene? Es difícil que se compre más papel higiénico, aceite o edulcorante por pagar unos centavos menos. Pero, ante una severa restricción del ingreso familiar, la misma cantidad se comprará al proveedor más barato. No es consumir más, sino obtener lo mismo en shoppings, súper e hipermercados, a costa del almacén de barrio.

Consumo para todos

En 1932 la Gran Depresión tuvo su mayor intensidad, medida por la caída del producto nacional y la desocupación en las principales economías. La respuesta popular no se hizo esperar y en todas ellas se verificaron cambios en sus sistemas políticos, en sus gobernantes o en las políticas económicas. Los programas más célebres fueron el plan de autopistas de Alemania y el New Deal en EE.UU., cuyo eje fue la TVA (Autoridad del Valle del Tennessee), una vasta infraestructura de aprovechamiento hidroeléctrico que permitió evitar y aprovechar las crecidas de los grandes ríos. La respuesta de la producción y el empleo, en ambos casos, fue notable. La asociación positiva entre actividad económica y obra pública originó el multiplicador, expuesto por Keynes y Harrod en 1933: una nueva suma de dinero, proveniente de gasto público, exportaciones o inversión extranjera, ponía en marcha una cadena de gastos. Raúl Prebisch, en Inglaterra en ese año, así lo explicó: "El aumento de los medios de pago se distribuye primeramente entre los sectores de la población favorecidos en forma directa por el incremento de la exportación o de la inversión de capitales y acrecienta así en grado equivalente la cantidad de poder adquisitivo de estos sectores. Aumenta pues la demanda general de mercaderías y servicios. Supóngase que en el conjunto de mercaderías y servicios que consume la población, el 20 por ciento son importaciones; supóngase que el aumento de los medios de pago sea de \$ 300 millones y que esta cantidad se gaste íntegramente por quienes la reciben. De acuerdo con este por ciento, \$ 60 millones del incremento de la demanda corresponderían a importación. Los \$ 240 millones restantes serían satisfechos por producción de mercaderías y servicios locales, que vendría a recibir esa cantidad adicional de poder adquisitivo. Suponiendo que de estos \$ 240 millones se gaste el 20 por ciento en artículos del exterior, la importación crecería en \$ 48 millones más. Los \$ 192 millones restantes constituirían a su vez nuevo poder adquisitivo en las manos a que llegan. Y así, continuando el razonamiento, veríamos cómo al pasar de mano se amplían los efectos de la masa originaria de poder adquisitivo que se puso en circulación". El multiplicador expande la actividad sin generar inflación, a condición de tener amplio margen de desempleo, y opera por interacción de la economía como un todo.