



c-mail

Programa Cultural

UCEMA - Santa Catalina

Santa Catalina y la Universidad del CEMA se han unido para ofrecer un espacio de apreciación cultural a las personas que trabajan en el microcentro.

El Programa Cultural UCEMA - Santa Catalina ofrecerá cuatro grupos de actividades (Artes Visuales, Actividad musical, Cine Arte Contemporáneo y Clásico, y Foros de Discusión) durante septiembre, octubre y noviembre de 2003. Todos los encuentros son gratuitos y es indispensable inscribirse previamente a través de

www.ucema.edu.ar/cultura o cultura@ucema.edu.ar



Premios Nobel en el JAE

George Akerlof, premio Nobel de economía 2001, pasa a

formar parte del "Editorial Board" del *Journal of Applied Economics*. El ensayo de Akerlof, "The Market for Lemons", fue considerado por la Academia Sueca de Ciencias como el estudio más importante en la literatura sobre economía de la información. Este trabajo abrió un nuevo campo, y tiene todas las características de una contribución seminal: enfoca una idea simple, pero profunda y universal, con numerosas implicaciones y amplias aplicaciones (entre las cuales se encuentran los trabajos de *Spence* y *Stiglitz* sobre información asimétrica).

Robert Mundell, premio Nobel de economía 1998 por haber establecido los fundamentos de teoría monetaria y fiscal en economías abiertas (según la Academia, eligió sus problemas con una exactitud casi profética en términos de los futuros desarrollos monetarios y de los mercados de capitales internacionales), es miembro del Editorial Board desde noviembre de 2002.



Open House

El 28 de octubre se realizará el Open House para alumnos interesados en cursar las carreras de Dirección de Empresas, Economía, Ciencias Políticas e Ingeniería en Informática.

CERTIFICADO DE ORIENTACIÓN DE CARRERA EN RELACIONES INTERNACIONALES

El Depto. de Ciencias Políticas ofrecerá la posibilidad de graduarse en la Licenciatura en Ciencias Políticas con la orientación de carrera en Relaciones Internacionales. Para ello los alumnos deberán cursar como optativas las siguientes tres materias ofrecidas por el Departamento: *Política Exterior Argentina, Organización y Derecho Internacional, y Tópicos de Política Internacional*. Mayor información: info@ucema.edu.ar



AGENDA

Ciclo de Seminarios de Análisis Económico

Los seminarios se realizan en la sede central a las 12 hs.

SEPTIEMBRE

5- **Germán Coloma** (UCEMA) "*Fusiones horizontales que reducen los precios*"

Ciclo de Seminarios de Ingeniería

El Departamento de Ingeniería de la UCEMA organiza el primer seminario referido a temas del management tecnológico.

Los seminarios se realizan en la sede central a las 18.30 hs.

SEPTIEMBRE

10- **Juan Manuel Calvo** (UCEMA) "*El Sistema Operativo Linux y su aplicabilidad en las empresas*"

Ciclo de Seminarios de Finanzas

Los seminarios se realizan en la sede central a las 12 hs.

SEPTIEMBRE

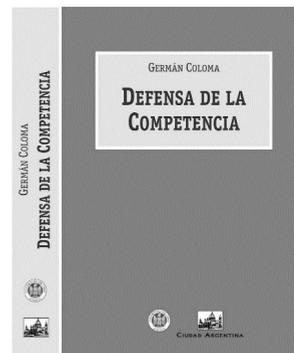
25- **Guillermo López Dumrauf** (UBA/UCEMA) "*Tendencias en valuación: la promesa de las opciones reales*"

COMPITE COLOMA

Este libro de **Germán Coloma** (Profesor UCEMA) analiza el derecho de defensa de la competencia desde el punto de vista económico, y compara la forma en que éste opera en distintos países. Está pensado como obra de consulta para abogados y economistas, y como texto para cursos universitarios de grado y postgrado que traten el tema, tanto en carreras de derecho como de ciencias económicas.

Un enfoque netamente económico y la comparación sistemática de la legislación y jurisprudencia existentes en seis casos bajo estudio (EEUU, UE, España, México, Brasil y la Argentina), son los elementos distintivos del libro. Los temas aparecen agrupados en capítulos que tratan los distintos tipos de conductas anticompetitivas (colusión, prácticas exclusorias, restricciones verticales, abusos explotativos de posición dominante) y el control de fusiones y adquisiciones.

Como resultado de ese análisis, el libro logra interpretar las semejanzas y diferencias de criterios que se observan entre jurisdicciones (o en una misma jurisdicción a lo largo del tiempo) como el resultado de cambios en los objetivos explícitos o implícitos de la política antitrust, o en los criterios respecto de su eficacia. Ed. Ciudad Argentina - UCEMA





Por Pablo López Zadicoff (*)

340.000 planes de más

En Abril del año pasado, en medio de la tormenta post-devaluatoria y de las manifestaciones y piquetes que atentaban contra el tercer presidente del año, se anunció el mayor plan social de la Historia de la Argentina: El Plan Jefes y Jefas de Hogar (PJH). Y no era para menos, luego de más

de tres años de recesión con una caída del PBI acumulada superior al 20%, inmersos en niveles récord de pobreza y desempleo, y en las puertas de un incipiente proceso inflacionario desencadenado desde el abandono de la convertibilidad. El faraónico Plan fue, a priori, la herramienta ideal para enfriar las cacerolas y alimentar al 45% de la población debajo de la línea de pobreza; posibilitando así el reordenamiento institucional que recuperase la confianza y reactivase el proceso de inversión.

Pero a un año de su implementación, con flamante presidente y mejores perspectivas, es hora de ver si el plan es realmente útil para mejorar el bienestar de la población; y si los \$315 millones que se invierten mensualmente están justificados.

El decreto de creación del plan establece quienes pueden participar del mismo: jefes de hogar desocupados, con hijos a cargo que concurran a la escuela; jóvenes desempleados y mayores fuera del sistema previsional. Asimismo, se establece que la gestión del plan debe ser realizada en forma personal mediante una declaración jurada. La manzana de Adán está servida justo cuando Dios mira problemas más importantes, y así casi cualquier persona sin aportes laborales, se convierte luego de firmar su declaración en un potencial beneficiario.

Así se convirtió en paraíso para el clientelismo político y los grupos piqueteros, los cuales derogaron la tramitación personal y pasaron a oficiar de gestores. Se sabe que los piqueteros lo usan para financiarse y cabrá preguntarse cuánto influyeron, por ejemplo, los 100.000 planes otorgados en Buenos Aires en Marzo de este año (casi el 20% de los planes existentes hasta el momento en Bs.As.) en la victoria de Kirchner en esa provincia.

Los Resultados

El estudio realizado Jorge Paz (UCEMA- CONICET) y Pablo López Zadicoff (LIE'02) –"El Programa Jefes de Hogar. Elegibilidad, participación y trabajo"– muestra que el 43% de las personas mayores de 15 años que viven en centros urbanos son elegibles para el Plan; pero si consideramos que la condición de desempleado se verifica mediante una simple declaración jurada, la cifra asciende al 71%.

Hacia principios de año, último período contemplado en nuestro análisis, había otorgados poco más de 2.000.000 de PJH. La investigación indica que cerca de 340 mil planes, aproximadamente el 16% de los casos, estarían incorrectamente asignados de acuerdo a los laxos requisitos de admisión.

Los beneficiarios del PJH poseen mayoritariamente un bajo nivel educativo y tienen entre 20 y 49 años de edad. Son en su mayoría mujeres (70%), por lo que es probable que lo estén utilizando como un ingreso suplementario.

Resulta llamativo que la mayoría de las mismas provengan del estado de inactividad; es decir que declaraban no tener ni buscar trabajo.

En cuanto a su situación en el mercado laboral, los participantes provienen en general de oficios poco calificados, y son más propensos que el resto de la población a transitar por la desocupación y la inactividad.

El impacto sobre la oferta laboral

Todo plan asistencial tiene un efecto sobre la oferta laboral, ya que eleva el salario mínimo al que las personas están dispuestas a ingresar al mercado laboral. Evidentemente, poco interés va a haber por trabajar por \$200 pesos si la alternativa es no hacer nada y cobrar \$150. Cabe aclarar que la contraprestación exigida por el PJH no es cumplida en la mayoría de los casos.

De esta manera, se perjudica principalmente la oferta laboral de empleos poco calificados y de baja remuneración, los cuales son el sector natural de trabajo de las personas participantes; resultando en un círculo vicioso de dependencia al plan.

Las personas que ya tenían planes de empleo son más proclives a participar que los originalmente desempleados, mostrando que el proceso de reinserción no está funcionando correctamente y se está incentivando una dependencia de estado.

Igualmente, el problema mayor es con las personas que, sin ser realmente desocupadas, tienen incentivos perversos para solicitar el plan. Se distinguen dos grupos aquí: los Ocupados y los Inactivos. El 26,2% de los beneficiarios del PJH en Octubre de 2002 estaban ocupados en Mayo del mismo año, un valor considerablemente alto para un período de tenue pero existente recuperación económica.

En cuanto a los inactivos en mayo de 2002, el porcentaje correspondiente a los participantes seis meses después asciende al 31%; por lo que puede deducirse que en la mayoría de los casos estamos regalando chocolates a niños golosos, en vez de pan para los necesitados.

Pero aún hay más. Combinar el PJH con la alta informalidad del mercado laboral produce un cóctel explosivo. La idea es simple: Un trabajador informal puede cobrar el subsidio y su sueldo simultáneamente. Esto es válido tanto para las personas que ya trabajaban informalmente, como para las que ahora deciden hacerlo. Los datos son concluyentes: ser asalariado no registrado o profesional independiente, una situación donde evadir es relativamente fácil, eleva en un 8% la probabilidad de participar en el plan seis meses después de ser desocupado. Así, la informalidad laboral promueve una mayor participación en el PJH, y la participación en el PJH genera mayor informalidad en el mercado laboral.

A pesar de las fallas detectadas, no atacamos el espíritu del plan, defendiendo el necesario el derecho al trabajo y a la inclusión social. Sería ingenuo negar que estos fenómenos perjudican el desarrollo de los individuos como seres humanos. La cuestión es, ¿es éste el camino correcto?

Una mayor focalización del plan, acompañada de un mejor control sobre los beneficiarios y de la lucha contra la informalidad laboral, parecen ser las claves para mejorar la ayuda. Igualmente, mientras continúen los manejos políticos de la asistencia social, los objetivos de la misma estarán siempre alejados del beneficio de la sociedad, relegando la discusión a una mera formalidad.

(*) LIE'02

BENEFICIOS EXTRACURRICULARES

Nuevas empresas se han adherido al programa de beneficios extracurriculares de la UCEMA. Ellas son:

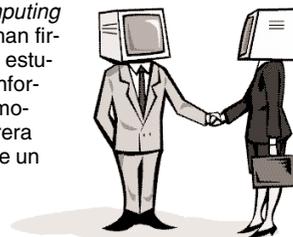
- **Diario INFOBAE**
- **Restaurat Puerto Cristal** (en Pto. Madero)
- **Silvina Scheiner** (taller de escritura)
- **Ciber Parking** (estacionamiento)

Y se actualizaron otros beneficios que figuran en nuestra página <http://www.ucema.edu.ar/beneficios>



Convenio de Pasantía con el Pittsburgh Supercomputing Center, PA USA

La UCEMA y el Pittsburgh Supercomputing Center de la Carnegie Mellon University han firmado un convenio de pasantía para los estudiantes de la carrera de Ingeniería en Informática que comienza en 2004. De este modo, los estudiantes de esta nueva carrera tendrán la oportunidad de realizar, durante un semestre, prácticas en áreas de Ciencias de la Computación en uno de los principales centros de investigación a nivel internacional en la materia.



Cursos cortos de Profesores Visitantes

Organizados por el Depto. de Economía de la UCEMA

- El uso de la Tecnología de las Variables Instrumentales en Economía Aplicada

Profesora: **Graciana Rucci** (Ph.D. candidate UCLA). Lun. y Mie. de 13 a 15. (4 clases). Inicio: 15/9.

El curso presenta la metodología de VI y algunas de sus aplicaciones en Economía del Trabajo, de la Salud, de la Educación y de Evaluación de Proyectos. Primero, planteando el problema la identificación en Economía y el método de VI como posible solución. Luego, presentando trabajos empíricos de la literatura que han usado esta técnica con éxito. Y, finalmente, puntualizando algunos problemas más específicos asociados a la misma, como instrumentos débiles, muestras diferentes, etc.

- **Econometría Aplicada**

Profesor: **Jorge A. Paz** (CONICET - UCEMA). Martes de 18.30 a 21.30 (9 clases). Inicio: 16/9

El curso proporciona las herramientas básicas de econometría aplicada a la investigación en economía. Estas consisten en la preparación, puesta a punto y análisis de grandes bases de microdatos transversales y longitudinales,

mediante el uso del paquete econométrico STATA. Los temas y la bibliografía usados fueron seleccionados teniendo en cuenta los tres ejes que estructuran un trabajo de investigación científica: la teoría, los datos disponibles y los métodos econométricos aplicables.

Organizado por la Maestría en Evaluación de Proyectos.

- **Selección de Temas de Evaluación Social de Proyectos**

Profesor: **Pablo López Murphy** (Ph.D. Candidate in Economics - UCLA). Mar. y Jue. de 18.30 a 21.30 (4 clases). Inicio: 11/9.

El curso discute una serie de tópicos de crucial relevancia en *Evaluación Social de Proyectos*. El primero de ellos está relacionado con la tasa de descuento social. El segundo con el precio sombra de la divisa. El tercero con aplicaciones prácticas de evaluación social de proyectos. No sólo se enfatizarán los principios económicos pertinentes, sino que también se analizarán trabajos empíricos para la Argentina.



Congreso de Productividad Empresarial

Auditorio UCEMA - 25 y 26 de septiembre de 2003



El Congreso de Productividad Empresarial es un foro de discusión de prácticas relativas al tema. Expondrán sus experiencias empresas de servicios, agrícolas, alimenticias, constructoras e industrias manufactureras. Participarán, entre otros, **Antonio Alegretta** (Repsol YPF), **Luis Percul** (Techint), **Héctor Raffaeli** (Toyota), **Belisario Alvarez de Toledo** (AACREA), **Ricardo Cravero** (Sancor), **FIEL** y la consultora **McKinsey**. Más información en <http://www.cema.edu.ar/productividad/>

PA Programas de Actualización

Todos consisten en diez reuniones, a razón de una semanal.

- **Administración y Asesoramiento en Carteras de Inversión**

Profesor: **Marcelo Elbaum**, MBA in Finance, City University of London

Horarios: Martes 19 a 21.30. Inicio: Martes 30 de septiembre

- **Herramientas de Valuación de Proyectos**

Profesor: **José Pablo Dapena**, MSc in Finance and Economics, London Sch. of Economics

Horarios: Miércoles 18.30 a 21.30. Inicio: Miércoles 1 de octubre

- **Corporate Governance**

Profesor: **Rodolfo Apreda**, Dr. en Ciencias Económicas, UBA

Horarios: Lunes 19.00 a 21.30. Inicio: Jueves 6 de octubre

- **Competencia Clave en Tiempos de Crisis: La Negociación**

Profesor: **Ignacio Bossi**, MBA, IESE de Barcelona

Horarios: Miércoles 18.30 a 21.30. Inicio: Miércoles 8 de octubre

- **Liderazgo & Coaching para la Empresa**

Profesor: **Ignacio Bossi**, MBA, IESE de Barcelona

Horarios: Jueves 18.30 a 21.30. Inicio: Jueves 9 de octubre

BUSCANDO A BANDANA

• El Centro de Graduados de la UCEMA busca voces masculinas y femeninas de todos los registros para su Coro en formación. No hace falta experiencia previa. Los interesados pueden contactarse con Cristina (cpcbm@ucema.edu.ar).

• **Curso de Oratoria**

Profesor: **José María Rodríguez Saráchaga** (locutor nacional y periodista, con experiencia en comunicación radial, televisiva y gráfica). Martes de 19 a 21 hs. (5 clases). Inicio: 2/9 (al 30 de septiembre)

• **Club del Vino**

Es un espacio abierto a los graduados de la UCEMA amantes del vino para intercambiar conocimientos y experiencias sobre vinos nacionales e importados dentro de un ambiente de camaradería. El Club funcionará, al principio, con una reunión mensual con la Sommelier María Fernanda Orellano, para una degustación dirigida de vinos escogidos.

Mayor info sobre las actividades del CGC en www.ucema.edu.ar/cgc

CEIEG

El 10 de julio de 2003, por resolución del Rector de la UCEMA, se creó el **CEIEG, Centro de Estudios Internacionales y de Educación para la Globalización**, con la finalidad de generar conocimiento y transferirlo a los sectores sociales y productivos mediante la prestación de servicios y actividades de divulgación y extensión.

Se ha designado para dirigir esta unidad académica al **Dr. Carlos Escudé**, en mérito a sus antecedentes académicos y profesionales, quien guiará las actividades del CEIEG para cumplir los siguientes objetivos establecidos:



- La realización de investigaciones sobre asuntos internacionales globales y regionales;
- La realización de investigaciones sobre políticas exteriores argentinas del presente y del pasado;
- El desarrollo de métodos y recursos didácticos basados en tecnologías de punta con el propósito de:

- Educar para una mejor adaptación e inserción en la globalización, y
- Educar para la paz.





Guillermo López Dumrauf se incorporó a la UCEMA en 2001 como profesor de “Fusiones y Adquisiciones” en el MAF-FC y “Matemática Financiera” en el MEP. También dicta clases en los Programas Ejecutivos y en los Programas de Actualización (“Valuación de empresas y creación de valor”). Es consultor financiero y acaba de publicar su segundo libro, “Finanzas Corporativas”. Desde los subsuelos del default, habla de lo que no existe: el crédito.

Desde el sótano

Si soy una empresa que necesita financiamiento hoy, ¿qué hago?

No hay mucho para hacer. Hoy el problema del financiamiento casi puede dividirse en dos: el de las PyMEs y el de las empresas grandes. Las PyMEs no tienen financiamiento de ningún tipo. Lo más parecido es esto que están haciendo, de pedir a sus clientes un anticipo a cuenta de la compra –generalmente del 50%–, quienes pagan el resto a 60-90 días, con lo cual el período promedio de pago es de 45 días. Eso sí, todo se hace transportando paquetes de dinero, para evitar el pago del impuesto a los débitos. Así que tenemos un doble retroceso: no sólo no hay crédito, sino que nos alejamos de la bancarización que tanto costó conseguir.

¿Y las empresas grandes?

Con cuentagotas. En realidad, los bancos no están dando crédito. Si quedan algunas líneas crediticias que se han mantenido, como el crédito a la exportación; pero no hay líneas nuevas. Para colmo, la economía se está amesetando, con lo cual, del lado de la oferta de crédito, no hay demasiados incentivos para prestar. Del lado de la demanda, de las empresas, tampoco hay demasiado ánimo de endeudarse ante el panorama incierto que tenemos hoy.

¿Y el crédito al consumo?

Sólo está el crédito de las tarjetas de crédito y alguna línea de préstamos personales de algún banco público. Eso, claramente, no alcanza para empujar la demanda de consumo, que sin crédito va a tardar mucho en reaccionar.

¿No te sorprende que con casi “cero crédito” la economía se haya recuperado un poco en el último año?

Caímos al subsuelo 20 y hoy estamos en el 15. Así que no me sorprende, porque todavía estamos quince pisos abajo. Sin crédito vamos a seguir así, y no habrá crédito hasta tanto se llegue a un acuerdo con el Fondo, se renegocie la deuda y se definan las compensaciones de los bancos. Hasta que no tengan eso definido, los bancos no van a prestar. Ahora parece que por fin salen las ejecuciones hipotecarias. Puede ser un principio. Pero es ingenuo pensar que los bancos van a dar crédito si las reglas siguen sin estar claras.

Un “argumento K” sería el de decir “¿qué tienen que ver el Fondo y la deuda en esto, si los bancos están llenos de plata y no la prestan?”

Es que falta definir las compensaciones. Primero viene el acuerdo con el Fondo, que habilita la renegociación de la deuda. Y de allí se definirán las compensaciones. Sólo entonces, los bancos van a

evaluar qué hacen.

O sea que los bancos también están mirando el superávit primario que se va a comprometer con el Fondo para tomar la decisión de prestar...

Seguro. Toda renegociación de deuda tiene cuatro puntos principales: la tasa, la quita, el plazo y el período de gracia, aunque lo que de verdad importa es el valor presente (ahora también está de moda hablar de un quinto elemento, cual es la indexación de los servicios en función del crecimiento del PBI). De allí sale el superávit primario y todos estaremos mirando si es “sostenible” o no. Pero de todos esos elementos, el que menos me gusta es el del período de gracia, porque si no hacemos las cosas bien durante ese lapso, vamos a estar peor si en ese período nos capitalizan los intereses.

Si salimos del default, ¿pensás que vuelve el endeudamiento afuera de los bancos para prestar en el mercado doméstico?

Va a demorar un tiempo, sin duda. En realidad, la salida del default tendría como primer impacto importante un cambio en las expectativas...

¿Las expectativas de quién? ¿De los que estamos acá o de los de afuera?

De ambos. Volveríamos al mundo, y con la renegociación de la deuda y la compensación a los bancos, éstos sabrían de una vez por todas cuáles son sus números, y el crédito podría reaparecer paulatinamente. Lo malo es que las compensaciones las pagará el resto de la sociedad... pero son necesarias para tener un sistema financiero. Las compensaciones son inevitables y seguramente las van a hacer a través de un bono. Comparado con las monstruosidades (ver Recuadro) y efectos de la pesificación asimétrica no es tan malo, teniendo en cuenta que la existencia de un sistema financiero siempre es un activo para la sociedad. Desde la creación del CER y el CVS todo ha sido una catarata de parches, de marchas y contramarchas. Lo que es seguro es que nuevamente se le impondrán costos al resto de la sociedad, que no asumió riesgos por tomar créditos en dólares, pero que terminará pagando todos estos subsidios que ha dado el gobierno.

Pero en el medio tendrías una reestructuración del sistema que podría dejar a la mitad de los bancos en el camino...

Eso también es muy posible que ocurra, porque



“Finanzas corporativas” es el título del nuevo libro de Guillermo López Dumrauf., destinado fundamentalmente al alumno universitario que realiza su primer curso de finanzas corporativas o administración financiera, en las carreras de ciencias económicas o ingeniería en que se dicta esta disciplina. Sin embargo, el libro puede adaptarse perfectamente a un curso de posgrado y ser de suma utilidad para los analistas financieros, ejecutivos financieros, consultores y otros profesionales que ejercen funciones dentro del área de finanzas, ya que tiene como propósito establecer un sólido puente entre la teoría financiera tradicional y los problemas prácticos que resuelven hoy, y que resolverán los gerentes financieros del futuro.

“Finanzas corporativas” es por otro lado una obra escrita en América Latina y pensada especialmente para los alumnos de nuestros

países. Los ejemplos reales, los casos prácticos y las empresas que se mencionan han sido seleccionados especialmente para reflejar los usos y problemas de las finanzas en este lugar del mundo.

Entre sus características distintivas, incorpora el análisis de las decisiones de inversión en un ambiente de opciones reales. Presenta una mayor integración de la información financiera de la firma con los grandes bloques de las finanzas (valor tiempo del dinero, relación riesgo-rentabilidad, información del mercado de capitales). Además, destina un capítulo a la problemática particular de los países emergentes y a los ajustes que deben hacerse a los modelos tradicionales (betas, riesgo país), y presenta un modelo completo de estructura de capital.

se cree que la compensación no va a salir por el total que están pensando los bancos. De hecho, hace más de un año que los bancos se sentaron sobre un colchón de plata y vienen pagando salarios sin obtener rentabilidad...

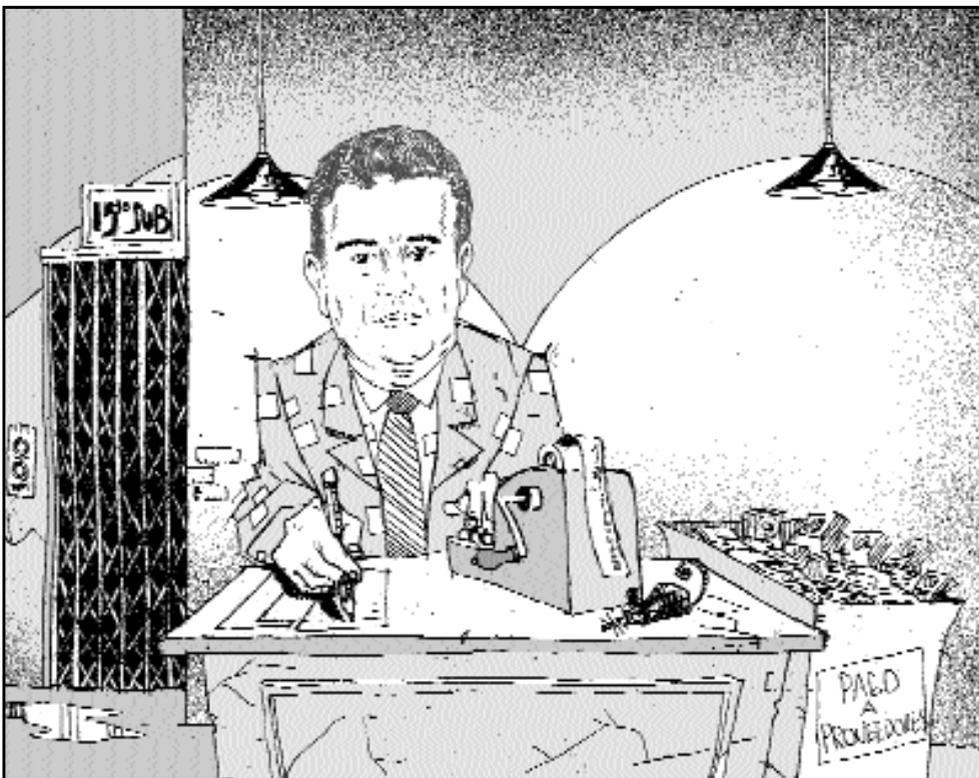
...y lo que decís del período de gracia... cuanto más largo sea, más inquieto voy a estar, porque nadie cree en realidad que la ideología imperante realmente vaya a hacer lo que hay que hacer, especialmente esto de asegurar un superávit sustentable...

caja negra, hay que tener en cuenta dos cosas: por un lado, es cierto que cuando estás arriba de los 600 bp no entran capitales y arriba de 1000 comienzan a cerrarse los mercados de deuda voluntaria; por otro, una inversión se realiza por un plazo largo de tiempo, por varios años. De forma tal que en un plazo de 10 años tuviste períodos con el riesgo alto y otros con el riesgo más bajo. Y si el riesgo país es hoy 5000 puntos, hay que considerar que hace dos años era mucho menos. Hay

pagar un porcentaje de la deuda que éstas mantienen. Con la tasa legal del 35%, el estado le da un subsidio de 35% a la empresa que se "endeuda", o que modifica la estructura de capital para reducir pagos impositivos. Ahora bien: la reforma fiscal de 1998 redujo esta asimetría al gravar los intereses y poner límite a su deducción, aunque no llegó a anularla completamente. Donde más fuerte golpeó la reforma fue en los *back-to-back*, con los que las empresas fabricaban una deuda y deducían los intereses. Hoy el impuesto no existe más, y aunque las limitaciones a las deducciones de intereses permanecen, deben ser muy pocos los casos en que los factores operen en forma concurrente, con lo cual la ventaja vuelve a aparecer.

¿Y eso explica también que en la década del '90, cuando teníamos un PBI cercano a los 300 mil millones de dólares, el mercado bursátil argentino diera risa por lo diminuto?

En parte. El subsidio fiscal que implicaba la deu-



Eso también es verdad, y es lo más preocupante. Pero si estamos pensando que luego del acuerdo y la renegociación va a aparecer el crédito, y que va a haber empresas entusiastas que van a tomarlo en seguida... de ninguna manera. Aquí se violaron tantas cosas, tantas leyes, que más que leyes nuevas o promesas los agentes económicos van a estar atentos a los hechos. Será necesario mostrar un pronuntario de, digamos, un año, en el que se hayan hecho bien las cosas. El riesgo país no va a caer en un día para otro.

A propósito de eso, ¿cuán realista es esto de sumar el riesgo país a la tasa con que descontás un proyecto de inversión? Ningún proyecto resiste eso... José Dapena ya escribió sobre el tema (ver c-mail n° 37, mayo'03)...

En la valuación de empresas o en la evaluación de proyectos de inversión se suele sumar el riesgo país. El tema es **cuánto** sumar. Cuando sumás el riesgo país metés una "caja negra" en la tasa, porque, el riesgo país, ¿qué refleja? Allí hay riesgo de devaluación, jurídico, de expropiación, de transferencia, disturbios... La alternativa es tratar el riesgo país en el flujo de efectivo y no sumarlo en la tasa de descuento, pero esto es más difícil, básicamente por las dificultades que plantea la estimación de escenarios. Entonces, para meter esa

que acordarse de que cuando empezó la historia del riesgo país, la primera medida, allá por el '81, fue de 15 bp, al año siguiente tuviste 370 bp, y a partir de allí siempre estuvo por encima de los 500 bp, excepto en el '93 y '97. Si calculás una medida normalizada, el riesgo país anda en torno de los 1000 bp. Esto es, 10 puntos de tasa. Y aquí se han utilizado tasas del 20%. Y bueno, con primas de más de 10 puntos básicos llegás fácilmente a 25% o más. ¿Y qué proyecto aguanta eso? Un buen proyecto no la aguanta. Pero un proyecto se hace por varios años, así que hay que ver la película, y no mirar la foto. Pero también es cierto que se hicieron más inversiones cuando el riesgo país era bajo.

Cambiamos de tema. ¿Cómo es este asunto de las asimetrías impositivas según el tipo de endeudamiento que asume una empresa?

La deuda financiera siempre ha generado una asimetría fiscal debido a la posibilidad de la deducción de los intereses de las ganancias, como si fueran un gasto del período. Esto es así en todo el mundo. Desde el punto de vista de las decisiones de financiamiento, constituye una clara ventaja impositiva para las firmas que tributan ganancias. Mirado de este modo, el estado otorga un subsidio a las empresas que tienen deuda financiera, al

Gerentes del subdesarrollo

¿Cuáles son las diferencias fundamentales entre ser gerente financiero de una empresa en un país bolivariano como el nuestro, versus en el primer mundo?

El gerente financiero en la Argentina es un soldado en la trinchera, que no sabe bien de dónde le vienen las balas. Siempre tiene que estar con el casco puesto. En las economías emergentes es más difícil predecir el "free cash flow". Es una tarea insalubre. La cantidad de "cajas negras" es mayor. Los gerentes financieros argentinos son individualmente muy talentosos, con una tremenda capacidad de adaptación al cambio constante de reglas de juego.

¿Qué tarea insume más tiempo, la búsqueda de financiamiento o la adecuación a reglas que cambian todo el tiempo?

Yo lo dividiría en dos partes: una cosa es el financiamiento de corto plazo para pagar la quincena, la adecuación al cambio constante de leyes, de impuestos... a ese tipo es al que yo ubico en la trinchera, en la administración financiera de la empresa. En un escalón superior está el tipo que planifica, que piensa en términos de largo plazo, en inversiones de largo plazo que tienen que generarle valor a la empresa, plazo que hoy en Argentina es de, digamos, cinco años...

Disculpáme, ¿pero hay alguien hoy en Argentina pensando e invirtiendo a cinco años?

Ehhh...no. Es posible que haya algunos proyectos vinculados a la exportación, pero en las empresas que me tocan de cerca, nada importante. Hay algunas que tienen una situación excepcional de caja y que creen que no van a tener que hacer inversiones ni siquiera de reposición por un año y medio; y otras que piensan que si la demanda sigue repuntando muy de poquito... tal vez tengan que comprar alguna máquina... Pero nada importante.

Mencionaste sobrantes de caja... ¿Qué están haciendo las empresas con esos sobrantes?

En general, colocaciones en el exterior. Otras, algún depósito a plazo fijo, pero corto.

“Monstruosidades” de la pesificación asimétrica

Mencionaste que la compensación a los bancos que pagaremos todos, comparada con el resto de monstruosidades de la pesificación, no es lo peor que nos ha tocado...

Vale la pena recordar que desde la pesificación de las deudas y créditos que dispuso el Decreto 214, se produjeron feroces transferencias de ingresos: desde ahorristas que mediante amparos judiciales consiguieron recuperar sus depósitos en dólares, hasta particulares que depositaron dólares en un banco de plaza, para recibir inmediatamente un préstamo en dólares del mismo banco. Mientras que el depósito fue transformado en pesos a razón de \$1,40 por dólar y el crédito a \$1 por dólar, hubo algún caso donde el deudor mantuvo en su poder los dólares billete, obteniendo una monstruosa diferencia cambiaria. O particulares que depositaron dólares en un banco de plaza, para recibir inmediatamente un préstamo en dólares del la casa matriz del mismo banco en el exterior. También el depósito fue pesificado a \$1,40 por dólar, pero en este caso la casa matriz del exterior ahora exige los dólares. Hubo quitas de hasta el 50% del capital en cancelaciones anticipadas de créditos. O las “quitas” derivadas de la transformación a pesos de préstamos originalmente otorgados en dólares, a los que luego se les aplicó CER o CVS, luego de un periodo de espera. O la prohibición de las ejecuciones hipotecarias, que también es un subsidio. Es decir, toda una ensalada de subsidios para un lado y para otro, que son pérdidas para los ahorristas que estaban en el sistema, y para todos; incluso para aquellos que en su vida pisaron un banco.

Según tu opinión, la prohibición de las ejecuciones hipotecarias, ¿provoca que el crédito sea más caro, o que directamente no haya crédito?

Que no haya crédito. Claramente.

da no podía soslayarse. Pero, por otro lado, está la reticencia de las empresas a cotizar en bolsa, a revelar información que borra una asimetría de información que piensan que les juega a favor competitivamente hablando. Y luego está la historia del mercado, que hace que cuando una empresa decide emitir acciones el mercado inmediatamente piensa que la cotización está más alta que lo que debería ser, porque asume que la decisión de emitir se debe a que se pretende aprovechar una cotización alta. La emisión de acciones se percibe como un signo de debilidad, mientras que el endeudamiento como señal de fortaleza. Algo así como que “si se endeudan, es porque tienen un buen proyecto y hay gente dispuesta a prestarles”.



¿Dónde están ahora?

GRADUADOS

Sonia Agnese (MADE'99) de *Telecom Argentina SA* a *Telecom Argentina*; **Marcelo Aiello** (MADE'97) de *CTI Móvil* a *TPCG CAPITAL*; **Fernando Albanese** (MADE'99) de *Farm Frites - Alimentos Modernos SA* a *Astilleros Corrientes - Samuel Gutnisky Navegación*; **Ramiro Alem** (MADE'02) de *American Express Argentina SA* a *Four Seasons Hotel Buenos Aires*; **Gonzalo Arauz** (LIDE'01) de *Aldebarán Films & Arts* a *Claxson Interactive Group Inc.*; **Soraya Báez** (MADE'99) de *Siderca SAIC* a *Tenaris*; **Pedro Benítez** (MADE'02) de *Bg- Group (British Gas)* a *Metrogas SA*; **Carlos Bonetto** (MADE'01) de *INTEC* a *Ford Argentina SA*; **Carlos Bottini** (MAF-FC'98) de *B&A Consultores a Prudential Finantial*; **Alvaro Cámara** (MADE'99) de *Via Net Works Argentina SA* a *Initiative Media SA*; **Alejandro Campos** (MAF'91) de *Principal International Argentina* a *Aiva International*; **Paulo Carelli** (MADE'01) de *Fiat Auto Spa (Italia)* a *Fiat Auto Spa (Italia) - Business Unit Alfa Romeo*; **Sergio Carey** (MAF-FC'01) de *Ceteco Ventura SA* a *Siemens SA*; **Ana Carlomagno** (MADE'99) de *American Express Argentina SA* a *American Express*; **Patricio Castresana** (LIDE'99) de *Accenture SA* a *Puente Hnos. Soc. de Bolsa*; **Leonardo Coca** (MADE'01) de *Prima SA* a *GC Gestión Compartida SA*; **Silvana Colasurdo** (MADE'02) de *Universidad del Salvador* a *Penta Security Solutions SRL*; **Mariano de Elizalde** (MADE'01) de *Laboratorio Kampel Martian - Asta Medica* a *Sandoz Austria (Novartis Generics Headquarters)*; **Juan Pablo de Nicola** (MAF-FC'00) de *Sepia* a *Pampa Capital Partners*; **Adolfo Delfini** (MADE'99) de *Eki Discount* a *Supermercados Ta-Ta S.A.*; **Horacio Di Giacomo** (MADE'01) de *Lucent Technologies Argentina SA* a *American Express Argentina SA*; **María Luz Díaz de Vivar** (MAF-LF'00) de *Estudio Bunge & Asociados* a *Severgnini, Robiola, Grinberg & Larrechea*; **Edgardo Dosio** (MDB'98) de *Banco de Galicia* y *Buenos Aires SA* a *FINCA SANTINO*; **Martín Duhart** (MAF-MC'97) de *Bank Boston NA* a *BID*; **Victor El Kassir** (MAF-FC'00) de *Banco de Galicia* a *Corporación Interamericana de Inversiones*; **Juan Pablo Fried** (MADE'99) de *PwC Consulting* a *IBM Argentina*; **Jonathan Frydman** (LIE'02) de *Prudential Seguros SA* a *Accenture SA*; **Fiorella Giuliano** (MAF-FC'00) de *Aval SA* a *La Sevillanita S.R.L.*; **Pablo Godoy** (MADE'01) de *Costa Cruceros SA* a *All Stadium Co.*; **Eduardo Guardincerri** (MADE'95) de *Telefónica de Argentina SA* a *Telefónica Empresas SA*; **Germán Haddad** (MADE'98) de *Galicia Vida Cía de Seguros* a *Lumilagro S.A.*; **Georgina Issel** (MADE'00) de *Nobleza Piccardo SAICyF* a *Reckitt Benckiser SA*; **Alejandro Kijak** (MADE'97) de *AT&T Argentina* a *Atlantic Consulting SA*; **Matías Lamarre** (MADE-V'02) de *KWS Argentina SA* a *Syngenta Agro S.A.*; **José María Landa** (MADE'02) de *Tecnosub SRL* a *Subsecr. de Puertos y Vías Navegables - BID*; **Laura Lavia Haidempergher** (MADE'02) de *Quattrini, Laprida & Asoc. a M & M Bomchil*; **Victor López** (MADE'00) de *Homaq SA* a *Burgwardt & Cia.*; **Fernando Maidana** (MADE'98) de *Spectrum S.A* a *Consultor Independiente*; **Maximiliano Martínez** (MADE'02) de *Instituto Sidus ICSA* a *Bio Sidus*; **Mariano Merlo** (MAF-MC'98) de *CRM SA* a *CRM S.A.*; **Enrique Montoya** (MADE'02) de *IDB* a *IT solutions*; **Raúl Mosquera** (MADE'01) de *Ivisa SA* a *Cía. Introdutora de Bs.As. S.A. - Dos Anclas -*; **Leonardo Myskow Kardziejonok** (MADE'00) de *Scotiabank* a *Banco Comafi SA*; **Carlos Orbe-**

gozo (MADE'00) de *IECSA SA* a *Perforaciones Jocal S.L.*; **Fernando Ossés** (MADE'02) de *Banco de Galicia* a *Fernando Ossés*; **Silvina Padrón** (MADE'02) de *Actividad independiente* a *Estudio de Arquitectura De Meo-Vernet*; **Diego Pando** (MAF-FC'00) de *Pistrelli Díaz y Asoc. a A-Evangelista S.A. (YPF)*; **Luis Paz** (MADE'01) de *CCBA* a *Cervecería y Maltería Quilmes SAICAYG*; **Glenda Pfrter** (MADE'01) de *Grupo Macro* a *Laboratorios Roche*; **Emilio Picasso** (MADE'96) de *Clorox Argentina SA* a *Amadeus*; **Rubén Ramaioli** (MAF-FC'00) de *A. Andersen - Pistrelli, Díaz y Asoc. a Deloitte & Touche*; **Horacio Reina** (MADE'02) de *Previnter AFJP* a *Liberty Seguros Argentina SA*; **Daniel Rincón** (MADE'99) de *Gas Natural BAN* a *Euterna SA*; **Roberto Salmon** (MADE'01) de *HSBC Salud* a *Wal Mart Argentina SA*; **Guillermo Sanda** (MDB'98) de *Scotiabank Quilmes* a *Banco Comafi SA*; **Santiago Sastre** (LIDE'01) de *Empresa Agropecuaria* a *Empresa Avícola - Agropecuaria*; **Paola Schilman** (MAF-FC'00) de *Wal Mart Argentina SA* a *San Jose Construction Group, Inc.*; **Horacio Schreyer** (MAE'85) de *Nucleoelectrica Argentina SA* a *Compañía Financiera Argentina - AIG Consumer Group*; **Edgardo Skakovsky** (MADE'99) de *Sistran Consultores* a *Lumina Americas SRL*; **Diego Tabares** (MADE'99) de *The BabelFish Corporation - Canada* a *Price Waterhouse Coopers - Canada*; **Ignacio Taccari** (MADE'97) de *PwC Consulting* a *Consultor Independiente - IMPSAT*; **Fernando Terrile** (MADE'02) de *Effem Argentina Ltd.* a *Consultor en Comercio Internacional*; **Alejandro Tuma** (MADE'99) de *EXI Argentina SA* a *Wilson Logistics de Argentina SA*; **Hernán Wallace** (MAG'99) de *Sparks America del Sur Inc* a *Orgainvent Latinoamerica*.

ALUMNOS

Angel Albamonte (LIDE) de *Howard Johnson* a *Howard Johnson Plaza*; **Flavio Buchieri** (DOE) de *Min. del Interior-Secr. de Pcias.* a *Inst. de Investig. Económ y Sociales -Fundación EGE*; **Olga del Carmen Cavalli** (DODE) de *MP Ediciones - Revista Compumagazine* a *Min. de RREE.*; **Alejandro Darchuk** (DOE) de *SsPyME* a *INTI*; **Marcelo Delfino** (DOE) de *Investment Bankers & Consulting Partners SA* a *Universidad Nacional de la Patagonia Austral*; **Solange Finkelsztejn** (MAE) de *Cámara de la Industria del Calzado* a *Correo Argentino*; **Carlos Fiorani** (DODE) de *Estudio F.E. Barilati SC* a *Ideaction*; **Carlos Ghiglione** (MAE) de *COMSAT Argentina* a *Comsat International*; **Luis Humbert** (MAG) de *San Bartolo SA* a *Actividad independiente*; **Alejandro Kersberg** (MAE) de *Ándida* a *Faurecia Argentina S.A.*; **Guadalupe Martorell** (MAE) de *BPD Consultores* a *Technolap International Inc*; **Javier Mordcovich** (DODE) de *Damovo SA* a *Ideaction*; **Rodolfo Roggio Picot** (MAF-FC) de *Lehman Brothers Inc.* a *American Express Bank, Ltd*; **Andrés Ronchietto** (DOFI) de *ABN Amro Bank* a *Grupo Macro Bansud*; **Eli-seo Segura** (MAE) de *CAC* a *Sparks America del Sur SA*.



Competencia electoral con dos niveles de Gobierno

Un rol activo para la oposición

Es común postular que Argentina es un bicho raro, la excepción a la regla en cuanto a materia se analice. Esto deja de ser cierto, al menos en cuanto a procesos políticos se refiere, si tenemos en cuenta la dinámica de la sucesión presidencial de las últimas décadas. La hipótesis aquí propuesta es que el oficialismo obtiene sus candidatos en general del "riñón presidencial", con un discurso de prolongación de las acciones y políticas pasadas, mientras que la oposición postula una nueva figura, un gobernador provincial exitoso, prometiendo un cambio de rumbo.

En la literatura de "Political Economy" es común postular un desempeño *pasivo* para la oposición -principalmente los trabajos de **Rogoff** y **Sibert**. El oficialismo, ante una elección presidencial, manda como señal al electorado sus acciones en el gobierno nacional, mientras que la oposición no puede mandar señales. Así, el partido que ostenta el poder se lo mantiene varios períodos electorarios hasta que finalmente se lo arrebató la oposición, debido exclusivamente al *desgaste* que sufre el oficialismo.

Como un planteo alternativo, se propone aquí dar un rol más *activo* a la oposición, que puede llegar al poder por méritos propios. Tras el fracaso en una elección, la oposición buscará para la elección siguiente reformularse a sí misma, y así surgen nuevas estrategias, ideas y propuestas de gobierno, formas de convencer al electorado, lo que le permite enviar nuevas señales a los votantes para finalmente acceder al poder. Entre las posibles estrategias de la oposición, hay dos vías:

(i) La oposición busca un candidato presidencial exitoso con experiencia como gobernador de provincia. De este modo se plantea un país con dos niveles de gobierno, donde el segundo nivel (el provincial) alimenta de candidatos al primero (la nación), oxigenándolo con nuevas figuras que llegan sin la contaminación y desgaste del ejercicio del poder nacional.

(ii) La formación de alianzas con pequeños partidos nuevos, por lo que se unen las ideas de uno (el partido chico) y la estructura militante y partidaria del otro (la oposición que ya existía) para acceder al poder. La oposición necesita de esta nueva imagen que le brinda el partido chico ya que no goza de suficiente credibilidad. Por ejemplo, en Argentina el radicalismo recurrió para las elecciones presidenciales de 1999 al Frepaso.

Es pertinente contrastar la hipótesis propuesta con una serie de análisis empíricos. Obsérvese a priori que: Menem fue tres veces gobernador de La Rioja, De la Rúa fue Jefe de Gobierno de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, y Nestor Kirchner fue tres veces gobernador de Santa Cruz. También los candidatos de la oposición han sido ex gobernadores, salvo alguna excepción reciente. Incluso Duhalde y Rodríguez Saá lo fueron. En EEUU se da el mismo fenómeno: George W. Bush fue dos veces gobernador de Texas, Reagan dos veces gobernador de California, Clinton dos veces gobernador de Arkansas, y Jimmy Carter gobernador de Georgia. Este patrón, con sus particularidades, se repite en Brasil y México, es decir,

en las *Repúblicas Federales Presidencialistas*.

Haciendo un análisis más detallado, en EEUU (con más de 200 años de democracia y 50 estados), desde 1789 a 2001 hubo 43 presidentes "*no consecutivos*", de los cuales 17 (39%), habían sido gobernadores y de estos, además, en 11 de las 20 ocasiones (55%) hubo recambio del partido a cargo de la presidencia y el candidato había sido gobernador. ¿Qué ocurre cuando el oficialismo se mantiene en el poder con un nuevo candidato? Esto sucedió 20 veces, de las que en 15 oportunidades (75%) el candidato provenía del "riñón" presidencial; es decir, se trataba de un ministro o del vicepresidente, en 4 (un 20%) se trataba de un "senador y otros" (embajadores y generales de guerra) y en sólo una ocasión (un 5%) se trató de un ex gobernador, el caso de Rutherford Hayes en 1877, tres veces gobernador de Ohio.

En el caso argentino, hay que tener en cuenta que sólo hubo 46 años de real democracia, interrumpida en 5 ocasiones. Sólo en 8 sobre un total de 51 presidentes no consecutivos (15%), el candidato había sido gobernador antes de ser presidente. Estos guarismos llegan al 100 % en las últimas dos décadas. Cuando el oficialismo se mantuvo en el poder con un nuevo candidato, lo que sucedió 15 veces, el 33% de las mismas el candidato provenía del "riñón" presidencial, en un 60% se trataba de "senadores y otros" (debido a la cantidad de presidentes interinos) y un 7% corresponde a "gobernadores" (Rodríguez Saá, 5 veces gobernador de San Luis). Todos estos datos se modifican en todos los países, a favor de la hipótesis aquí presentada, si se tienen en cuenta los períodos realmente democráticos, y se quitan los presidentes llegados al poder sin el respaldo del voto popular.

Efectuado también un relevamiento empírico para México y Brasil, y sumados los datos totales de los cuatro países, pueden extraerse los siguientes hechos estilizados: 1°) al menos entre un 30% y 40% de las veces, un presidente ha sido antes gobernador; 2°) más de la mitad de las veces, cuando cambia de partido la presidencia, el oficialismo postula un candidato que había sido (o era) gobernador; 3°) cuando se mantiene el oficialismo en la presidencia con un nuevo candidato, más del 90% de las veces se postula un hombre del "riñón" presidencial o un senador u otro cargo (como embajador o héroe de guerra). O sea, menos del 10% de las veces se postula un gobernador.

Es indudable que la oposición tiene un rol propio en su camino a la presidencia en las Repúblicas Federales Presidencialistas.

(*) *Profesor de la UCEMA y economista asociado del Centro de Economía Aplicada. Este artículo se basa en la tesis realizada para la Maestría en Economía, que puede consultarse en la página web de la UCEMA.*



Por Joel S. Schneider (*)

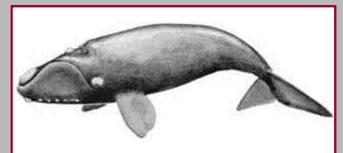
Deportes en la UCEMA

Pesca con Mosca en la UCEMA

...Seminario de **Introducción a la Pesca con Mosca**.

El mismo es sin cargo y se desarrolla en tres clases de 1 hora y media cada una en la UCEMA (20 y 27 de agosto y 3 de septiembre, de 19,00 a 20,30 hs.).

Para informes e inscripción www.ucema.edu.ar/deportes o al tel. 4314-2269 Sr. Gregorio Romero Areco.





Je!-mail

BOLIVARIANA

La newsletter más banana

El mejor amigo

- Manolo, que parece que quieres más al perro que a mí.
- Que no, tonta, que a los dos los quiero igual.

English in one Bolivarian lesson (Lesson 19)

- It's making afternoon = Se está haciendo tarde
- It's a beautiful tomorrow = Es una linda mañana
- Good lates = Buenas tardes
- Paygod = Pagadiós (Also: Payfarewell)
- Forool = Toronto
- Lend attention = Prestar atención



CGC – Centro de Graduados de la UCEMA

En el Club del Vino, los graduados se reúnen mensualmente a pensar con una copa en la mano. Aquí el fruto de sus relatos y reflexiones bolivarianas:



- Con mi arado atropellé una llama y el resultado fue una llamarada
- Mi vieja herida ha vuelto a sangrar. Y eso que le dije: "Madre, ¿por qué no te pones una venda"?
- Cuando empleo toda mi voz, es una voz que consiguió trabajo.
- Tengo que ir al oculista, pero nunca veo el momento.
- Prometí sangre, sudor y lágrimas. Hace calor y la hemorragia no para. Misión cumplida.
- Quiero enseñarte mi corazón. Estas son las aurículas y estos dos, los ventrículos.
- Todos los días cae el Sol. Qué torpe, ¿no?
- ¿Cómo se escribe el cero en números romanos?
- ¿Por qué cuando alguien llama por teléfono a un número equivocado nunca está ocupado?
- ¿El instituto que emite los certificados de calidad ISO 9000 tiene calidad certificada por quién?
- Para un erudito lo terrible es perder el conocimiento.
- La fe mueve montañas, pero los terremotos son mucho más efectivos.

Aunque Ud. no lo crea, Cynthia Wilner (Mujer y Madre Bolivariana) reflexiona... lentamente

- Me han hecho un test de inteligencia y ha dado negativo.
- Me pregunto: ¿Qué haría yo sin mí?
- Cuando las ovejas cantan... ¿entonan baladas?
- Una bomba de agua... ¿se construye con dos bombas de hidrógeno y una de oxígeno?
- ¿Por qué hay gente que despierta a otros para preguntar si estaban durmiendo?
- Si después de ducharnos estamos limpios, ¿por qué lavamos la toalla?



Matrimonios Bolivarianos

- El matrimonio es el triunfo de la imaginación sobre la inteligencia. El segundo matrimonio es el triunfo de la esperanza sobre la experiencia.
- Papá, ¿es verdad que en muchos países de África un hombre no conoce a su mujer hasta que se casa?
 - Eso sucede en todos lados, hijo.
 - La forma más efectiva de recordar el cumpleaños de tu mujer es olvidártelo una vez.
- En un cocktail una mujer le dice a otra: - ¿No estás usando tu anillo de matrimonio en el dedo incorrecto?
 - Sí, estoy casada con el hombre equivocado

Frases Bolivarianas

- NBA es mejor que MBA. *Manu Ginóbili*.
- Arbol que nace torcido, se le caen los pajaritos. *Mariana Larrinaga* (MAG'99)
- Si tiene problemas financieros, búsquese un abogado. Luego tendrá más problemas, pero al menos tendrá un abogado.
- *Hnos. Marx* ("At the Circus").
- Dos de *Pablo Abinal* (MDB'00):
 - Hoy festejo un aniversario: cumpro 35 años de no haberme casado.
 - La justicia argentina anda sobre ruedas; o sea que aparte de ciega, es parálitica.
 - Si los libros de autoayuda sirvieran, se habría escrito uno solo. Del escritor canadiense *Will Ferguson*, autor del libro "Felicidad (MR)", una crítica a aquel tipo de best sellers. (La Nación, 5/8/03).
 - Un vivo es una persona capaz de salir de una situación en la que alguien inteligente jamás habría caído. *Juan Carlos De Pablo* (Contexto Bolivariano n° 6325, 18/8/03).
 - ¿Por qué volar cuando puedes flotar? *Cubana de Aviación*
 - Todos deberíamos creer en algo; yo creo que me tomaré otra copa. *Horacio Guarani*.
 - He conseguido atar algunos cabos sueltos, pero cuando pasé a los coroneles, me detuvieron por secuestro. *Juez Baltasar Garzón*.
 - Do the right thing. It will gratify some people and astonish the rest. *Mark Twain*



DEFINICIONES BOLIVARIANAS

JEFE: Es aquél que llega temprano cuando Ud. llega tarde, y que llega tarde cuando Ud. Llega temprano.

COMISIÓN/COMITÉ: Es una reunión de personas importantes que, solas, no pueden hacer nada pero que, juntas, deciden que no se puede hacer nada.

EFICIENCIA: Es cuando el mismo congreso roba, investiga y absuelve.

AMOR: Es aquello que comienza con un príncipe besando a un ángel y termina con un calvo mirando a una mujer gorda.

ABOGADO: Es el tipo que salva nuestros bienes de los enemigos y los guarda para sí mismo.



Clasificados Bolivarianos

- Persona muy ocupada busca relacion seria para el 13 de Mayo de 2004, a las 22:30 horas.
- "Vacation special: Have your home exterminated. Get rid of aunts."
- "Tired of cleaning yourself? Let me do it."
- In the offices of a loan company: "Ask about our plans for owning your home."
- In a New York medical building: "Mental Health Prevention Center"
- On a New York convalescent home: "For the sick and tired of the Episcopal Church."
- Outside a country shop: "We buy junk and sell anti-ques."
- In the window of an Oregon store: "Why go elsewhere and be cheated when you can come here?"

DEAR PASTOR (Bolivarian letters from the kids)

- Dear Pastor, I know God loves everybody but He never met my sister. Yours sincerely, Arnold. Age 8, Nashville.
- Dear Pastor, Please pray for all the airline pilots. I am flying to California tomorrow. Laurie. Age 10, New York City.
- Dear Pastor, Please say a prayer for our Little League team. We need God's help or a new pitcher. Thank you. Alexander. Age 10, Raleigh.

- Dear Pastor, I would like to go to heaven someday because I know my brother won't be there. Stephen. Age 8, Chicago.
- Dear Pastor, How does God know the good people from the bad people? Do you tell Him or does He read about it in the newspapers? Sincerely, Marie. Age 9, Lewiston.

