



# c-mail

## Nuevos Horarios



A partir de 2007, la carrera de **Ingeniería en Informática** se dictará en el horario de 18.00 a 22.00 hs. Las **Licenciaturas en Economía, Dirección de Empresas y Ciencias Políticas**, se cursarán en el horario de 8:30 a 15.00 hs.

Algunas materias del **Ciclo Común** se dictarán tanto en los turnos mañana como noche, ofreciéndose así una flexibilidad adicional de horario. La opción estará sujeta a disponibilidad de vacantes.

## AGENDA



### Ciclo de Seminarios de Aspectos Legales de las Finanzas

#### Septiembre

**19 - Analía Schnaidman** (Comité de Legales Asociación de Bancos de la Argentina). *Las acciones de incidencia colectiva y el mercado bancario.*

#### Octubre

**3 - Manuel Tanoira y Rafael Algorta** (Estudio Uriburu-Bosch & Asoc.). *Emprendedores. El nuevo proyecto de inversión y los temas legales.*

**17 - Saúl Zang** (Estudio Zang, Bergel & Viñes). Los Directores de S.A. responsabilidad.

Director de Grupo.

**31 - Ignacio Nicholson** (Socio, Hope, Duggan & Silva - Abogados). Operaciones de Comercio Exterior. Métodos de financiamiento y Normas del BCRA.

### Ciclo de Seminarios de Ingeniería

#### Octubre

**17 - Pablo Suaya** (Presidente de Banghó). *Tecnología Informática con sello argentino.*



### Profesor visitante en el Departamento de Ccas. Políticas

La UCEMA está recibiendo a **Fernando López Alves**, full professor de UCLA at Santa Bárbara, como profesor visitante del Departamento de Ciencias Políticas.

El profesor Lopez Alves está dando clases en el Seminario de Tópicos de Política Mundial en la

Licenciatura en Ciencias Políticas.

Entre sus publicaciones más recientes se cuentan *Seven Scenarios for the 21st Century* (Siete Escenarios para el Siglo XXI), Sudamericana Press, 2004; *Societies Without Future* (Sociedades sin Destino), Taurus/Santillana Press (Argentina), 2002; *The Other Mirror: Grand Theory Through the Lens of Latin America* (con Miguel Angel Centeno), Princeton University Press, 2001; y *State Formation and Democracy in Latin America, 1810-1900*, Duke University Press, 2000.

Más información: <http://www.polsci.ucsb.edu/faculty/bios/lopez-alves.php>

### Diana Mondino

es la nueva **Directora de Relaciones Institucionales** de la UCEMA.



Págs. 4, 5 y 6.



## LACEA 2006

### Profesores de la UCEMA reconocidos por su trabajo de investigación

Un estudio sobre el desarrollo del mercado de bonos en Argentina, de Roque Fernández, Sergio Pernice, Jorge

Streb, María Alegre, Alejandro Bedoya y Celeste González (con *Belén Sbrancia, Alejo Czerwonko, Leandro Díaz y Eugenia Cobanera* colaborando como asistentes de investigación) fue presentado en una conferencia en Berkeley, California, en julio. Ahora ha sido seleccionado por el BID como uno de los mejores estudios de América Latina, para ser presentado en la conferencia de LACEA (Latin American and Caribbean Economic Association) 2006 en México.

# ¿Dónde están ahora?

## GRADUADOS

**Aguirre, Ana** (MADE'01) de *Consultoría Independiente a Marsh SA*; **Aita Tagle, Juan P.** (MADE/MAF'02) de *GAB-Group a Metro 21*; **Alvarez, Luciano** (MADE'99) de *AC Nielsen Arg. SA a AC Nielsen Latin America*; **Araujo, Diego** (LIDE'03) de *IBM Arg. SA a Maersk Arg. SA*; **Arrechea, Alejo** (MADE'04) de *Citibank NA a Fincas Lamadrid SA*; **Barbiero, José** (MAG'05) de *Agrotécnica Litoral SA a AGM Arg. SA*; **Baretic, Martín** (MADE'03) de *Jelf Commenge & Asoc. a Dia Arg. SA*; **Born, Hernán** (MADE'04) de *Bodegas Esmeralda SA a Bodega Catena Zapata*; **Callejón, M. Carolina** (MAF'00) de *The Royal Bank of Scotland Group a Standard and Poor's*; **Canosa, Patricio** (MAF'02) de *BDO Becher Lichtenstein & Asoc. a Banco Mariva SA*; **Caracciolo, Gabriel** (MAF'97) de *Standard & Poor's a Standard Chartered Bank*; **Carballés, Rogelio** (MADE'02) de *Estudio Prim & Asoc. a J C Abogados & Asoc.*; **Costa, Fernando** (MADE'02) de *Reuters Ltd a Sun Microsystems de Arg.*; **D'Andrea, Roberto** (MADE'02) de *Dow Agrosciences Arg. SA a Dow Química Arg. SA*; **Dahan, Pablo** (MAF'03) de *Laham & Asoc. a Forma SRL - Empresa Constructora*; **Defilipis, M. Alejandra** (MADE 04) de *Akapol SA a Nutricia-BAGO SA*; **Di Giacomo, Horacio** (MADE'01) de *Actividad independiente a Gesfor Arg.*; **Díaz, Nazareno** (LIDE/MAF'03) de *Provincia ART a BDO Becher & Asoc.*; **Dip, Héctor Hugo** (MAF'04) de *Catalán, Bruhl & Asoc. Joint Venture - Energy Consulting a MEDANITO SA*; **Evers, Sebastián** (MAF'04) de *Esso Petrolera Arg. SRL a ExxonMobil-US*; **Fachinat, Lucía** (MAF'02) de *Siemens Itron Business Services a Sifeme SA*; **Fernández, Rodrigo** (MAF'05) de *Consultoría a Banco Hipotecario SA*; **Ferrié, Oscar** (LIE'05) de *Maria Pareja y Asoc. a Citigroup*; **Flores Maini, Pablo** (MADE'02) de *Allergan a Baxter Immuno SA*; **Francesse, Gastón** (MADE'01) de *Bagley a Tandem*; **Freysselinard, Mariano** (MADE'97) de *Telmex Arg. SA a Telmex*; **Gago, Fernando** (MADE'99) de *US Equities Realty a O'Connor Capital Partners*; **Gallardo, Fernando** (MADE'05) de *Metasoft Arg. SA a CNA ART SA*; **Garibotti, Ezequiel** (MAF'05) de *Zurich Arg. Compañía de Seguros SA a Telecom Arg. SA*; **Goggia, Federico** (LIDE'04) de *Nidera SA a Puente Hnos. Soc. de Bolsa*; **González Sovran, Pablo** (MAF'01) de *Deloitte & Co. Bermuda - Gran Bretaña a HSBC Bermuda*; **Guichandut, Guillermo** (MDB'96) de *Banco Supervielle a Supervielle Asset Management*; **Hevia, Mariano** (MADE'04) de *CTI a Banco de la Provincia de Buenos Aires*; **Ibarra, Matías** (MAF'00) de *MetLife Investments Latin America a Standard Bank Arg. SA*; **Isola, Juan M.** (MADE'01) de *Banca Nazionale del Lavoro SA a Paradigma Consultores Asoc.*; **Jiménez, Javier** (LIE'04) de *Gedas Arg. a Sofitek*; **Korin, Hernán Pablo** (MAF'00) de *Banco Sociéte Générale a Lehman Brothers*; **La Pira, José** (MAF'00) de *Grupo Siembra a ABN AMRO Bank*; **Lalor, Miguel** (MAF'05) de *Citibank NA a Merrill Lynch Pierce Fenner y Smith*; **Lauri, Daniel** (MADE'94) de *Unión SanCor DPAA a Pepsi Cola International*; **Lettieri, Estela** (MAF'05) de *Anixer Arg. SA a BDO Becher SRL*; **López Vara, Juan C.** (MAF'01) de *Secretaría de Desarrollo Social - Presidencia de La Nación a Ministerio de Economía de la Provincia de Buenos Aires*; **Luna, Gustavo** (MADE'95) de *Telecom Arg. SA a Telecom Personal SA*; **Madkur, Héctor** (MAF'01) de *Caja Popular de Ahorros de la Provincia de Tucumán a Estudio Dieguez & Asoc.*; **Mathov, Gerardo** (MADE'90) de *IT Convergence a Electrolux Arg.*; **Mendelberg, Daniel** (MADE'97) de *Telefónica de Arg. SA a Tgestiona*; **Mieravilla, Leandro** (MADE'92) de *Laboratorio López a OCASA SA*; **Mirkin, Andrés** (MAF'05) de *Volkswagen Arg. SA a Cargill Arg. SACI*; **Mizzau, Gustavo Daniel** (MADE'04) de *Fana do Brasil a Torrear SA*; **Mollo, Claudia** (MADE'03) de *Banco Supervielle a Atos Origin*; **Mops, Gabriel** (LIE'01) de *BID a XO Communications*; **Ponte, Gustavo** (MDB'98) de *Accenture SRL a Telefónica SA*; **Presaras, Mauricio** (MADE'00) de *TPS SA a ARDAL SA*; **Prieto, Fabián** (MAF'96) de *Finsoport SA a Auctus Portfolio Management*; **Rabanal, Mariana** (MAF'03) de *SanCor Cul a Administración*; **Ramírez, M. Ayelén** (MADE'04) de *Pistrelli Henry Martin & Asoc. SRL a Philip Morris Latin America Services*; **Ricardi, Julián** (MAE'06) de *Dirección Nac. de Inv. Pública (MECON) a Subsecr. de Política Agropecuaria*; **Rizzuti, Miriam** (MADE'02) de *Telecom Personal SA a R Consulting*; **Rodríguez Mendivil, Pamela** (LIDE'02) de *Software del Plata / Marco Consultora a Shell CAPSA*; **Ronco, Gerónimo** (MAF'00) de *Peugeot Citroen Arg. a Banco Industrial*; **Saez, Sabrina** (MADE'05) de *Siemens SA a ExxonMobil Arg. SRL*; **Safdie, Andrés** (MADE'05) de *SAP Arg. SA a ADP Arg.*; **Salomon, José** (MADE'02) de *Washington Univ. a Baptist Health South Florida*; **Sánchez Flores, Marina** (MADE'99) de *Techtel SA a TELMEX Arg.*; **Santángelo, Patricio** (MAE/MAF'91) de *Grupo Dolphin a Banco CMF SA*; **Schettino, Rodolfo** (MADE'02) de *HSBC Bank Arg. SA a HSBC Arg. Holdings SA*; **Sejas, Luciano** (LICP'03) de *Legislatura de la Ciudad de BsAs a Estudio Pareja y Asoc.*; **Sesé, Alfredo** (MADE'96) de *Organismo Regulador del Sist. Nac. de Aeropuertos a Bolsa de Comercio de Rosario*; **Silva, Gustavo** (MADE'04) de *Natura Cosméticos SA a Johnson & Johnson Arg. SACI*; **Simurro, Leticia** (MAF'04) de *Price Waterhouse Coopers a Garantía de Valores SGR*; **Smith Ollua, Donald** (MAF'05) de *Aseguradora de Créditos y Garantías a Casa Bell SA*; **Soñez, Iván** (MAF'05) de *HSBC Bank Arg. SA a HSBC Bank USA*; **Szewach, Betsabé** (LIE / MAF'99) de *MBA a Pragma Consultores*; **Traid, Leopoldo** (MADE'01) de *Nokia Arg. SA a Ryder Arg. SA*; **Úbeda, Marcela** (MADE'04) de *Pistrelli Henry Martin & Asoc. SRL a TNT Freight Management (Arg.) SA*; **Urso, Alejandro** (MAF'05) de *Chiltington Internacional SA a Universal Assistance*; **Valerga, Juan P.** (MADE'97) de *Telefónica Data Arg. SA a Telefónica de Arg. SA*; **Varela, Marcos** (MADE'99) de *Telecom Personal SA a Plasmatic SRL*; **Werner, Juan P.** (MAF'97) de *Black River Asset Management a JP Morgan Chase.*

## ALUMNOS

**Araujo, Diego** (LICP) de *IBM Arg. SA a Maersk Arg. SA*; **Catellani, Leandra** (MADE) de *Sport Cases a Movistar*; **Cobanera, M. Eugenia** (MAE) de *UCEMA a Gainvest Sociedad Gerente*; **Czerwonko Pupi, Alejo** (LIE) de *NCR Arg. SA a UCEMA-BID*; **Galante, Fernando** (LIE) de *Centro de Entrepreneurship / CIMEE a Embajada de los EEUU*; **García Basalo, M. Belén** (LIDE) de *Nobleza Piccardo a UCEMA*; **Goggia, Federico** (MAF) de *Nidera SA a Puente Hnos*; **Gómez D'Hers, Ramiro** (MADE) de *Movicom a Skyonline*; **Kamegawa, Germán** (MADE) de *Coca Cola de Arg. SA a Iveco Arg. SA*; **Nascimbene, Martín** (MADE) de *CFA a GE Consumer Finance*; **Olcese, Matías** (MAF) de *Olcese Abogados a Zang, Bergel & Viñes Abogados*; **Prack Vassallo, Francisco** (MAE) de *Banco CMF SA a Grupo SBS Sociedad de Bolsa*; **Prieto, Fabián** (DOFI) de *Finsoport SA a Auctus Portfolio Management*; **Ramis, Luciano** (MADE) de *Exxon Mobil Corporation a Whirlpool Arg.*; **Rasgido, Analía** (LICP) de *Nuevo Banco Suquia a AlfaLogica*; **Soulier Faure, Martín** (MEP) de *Dirección Nac. de Proy. con Org. Int. de Crédito a IICA*; **Werner, Juan P.** (DOFI) de *Black River Asset Management a JP Morgan Chase.*



El *Journal of Applied Economics*, editado por la UCEMA, ha sido indexado en el **Social Sciences Citation Index**, e incluido en el prestigioso **ISI Master Journal List**, editado por el *Institute for Scientific Information*.

## DESENCHUFATE

Internet inalámbrica gratuita en todos los espacios de la UCEMA



# Economía y deporte

Por Daniel E. Perrotti (MAE'04)\*

## ¿Es posible relacionar el deporte y la economía? Si es posible, ¿de qué manera?

Algunos trabajos recientes de la literatura económica dan respuesta a estas preguntas. En particular, existe una rama, relativamente joven, en la que se analiza la relación entre los resultados deportivos de partidos de fútbol y la variación en los rendimientos de algunos activos financieros. La mayoría de ellos encuentra vinculación entre los eventos deportivos y los retornos financieros, donde una victoria (derrota) deportiva aparece seguida de un mayor (menor) retorno financiero. Muchos de los trabajos toman como unidad de análisis a los clubes de fútbol, particularmente a clubes europeos con estructuras estatutarias al estilo de sociedades anónimas, y analizan los efectos de los rendimientos deportivos sobre el valor de las acciones del club. Buscando la forma de obtener algún paralelo con el fútbol latinoamericano, y particularmente con el fútbol argentino (donde los clubes son sociedades sin fines de lucro y no poseen acciones), se encuentra el caso de Boca Juniors, que

entre 1997 y 2003 dispuso del Fondo de Inversiones homónimo que financió la compra de varios jugadores del club y que, además, cotizó en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires. Esto permitió analizar la relación entre los resultados de los partidos disputados por Boca Juniors con el valor de la cuota parte del fondo.



Los resultados obtenidos mostraron una disociación entre los resultados deportivos habituales (las victorias, empates y derrotas) y el rendimiento de la cuota parte. Pero sí resultó influyente una variable vinculada al riesgo sistemático. Un modelo ampliado, que incorporó eventos (noticias) positivos y negativos relacionados directamente con el fondo (por ejemplo, la venta de jugadores al exterior, pronunciamientos judiciales referentes al fondo, lesiones, y campeonatos ganados, entre otros), mostró la significatividad de los mismos.

\* El presente artículo es un extracto de los resultados de la tesis de Maestría en Economía del autor, "Incidencia económica de resultados deportivos: el caso del Fondo Común Cerrado de Inversiones Boca Juniors".

## Programas de Actualización

*Está abierta la inscripción en los Programas de Actualización de la UCEMA. Comienzan a dictarse partir del 25 de septiembre, y son los siguientes:*

### **Corporate Governance**

**Rodolfo Aprea** (Dr. en Ccas. Económicas, UBA)

Inicio: 25 de septiembre. 10 reuniones. Los lunes, de 19:00 a 21:30.

### **Liderazgo: para transformar recurrencias organizacionales**

#### **Ignacio Bossi**

(MBA, IESE de Barcelona)

Inicio: 3 de octubre. 10 reuniones. Los martes, de 18:30 a 21:30.

### **Coaching: herramientas para mejorar tu productividad laboral**

#### **Ignacio Bossi**

(MBA, IESE de Barcelona)

Inicio: 28 de septiembre. 10 reuniones. Los jueves, de 18:30 a 21:30.

### **Economía Ambiental**

**Mariana Conte Grand**, (PhD. in Economics, UCLA), **Martina Chidiak** (M.Sc. in Environmental and Resource Economics, University College, London); **Fabián Gaioli** (Dr. Física, UBA); **Nazareno Castillo Marín** (Lic. en Ccas. Biológicas, UBA)



Inicio: 28 de septiembre 10 reuniones. Jueves de 18:00 a 21:30.

### **Aspectos Legales de las Finanzas**

#### **Rodolfo Aprea**

(Dr. en Ccas. Económicas, UBA);

**Ernesto Barugel** (MAF, UCEMA.);

**Saúl Feilbogen** (Abogado, UBA);

**Cecilia Lanús Ocampo**

(Abogada, UBA)

Inicio: 28 de septiembre. 10 reuniones.

Los jueves, de 19 a 21:30.

### **Análisis de Series de Tiempo**

**Alberto Landro** (Actuario, UBA)

Inicio: 27 de septiembre 10 reuniones.

Miércoles de 19 a 21:30.

### **Entrenamiento Intensivo en Opciones Financieras**

**Ariel Mas** (MAF, UCEMA)

Inicio: 26 de septiembre. 10 reuniones.

Los martes, de 19 a 21:30.

## Alternativas culturales

Continúa el **Programa Cultural UCEMA - Santa Catalina**, en Reconquista 775.

• **El cine imperdible** todos los jueves ver cartelera en: <http://www.cema.edu.ar/cultura/septiembre.atml>

• **Toda la música para todos**

### **Miércoles 13**

GRUPO CROSSOVER

CLÁSICA Y POPULAR

Mariana Marcolongo (flauta), Hugo

Mazzeo (contrabajo), Christian

Serravalle (guitarra), Fabián

Piacquadro (percusión) y Claudia

Sztarker (piano). Obras de Bolling y

Piazzolla.

### **Miércoles 27**

CHOIQUE

FOLKLORE

Laura Jais

(voz), Lucía

Moledo

(percusión) y

Rafael López

Varela

(stick).



**Más información:**  
[cultura@ucema.edu.ar](mailto:cultura@ucema.edu.ar)



**Diana Mondino ya fue docente de la UCEMA. Ahora vuelve como Directora de Relaciones Institucionales de la Universidad, para potenciar su inserción en la sociedad y sus problemas; en el “mundo real”, como gusta decir. Una tarea de permanente ‘ida y vuelta’ entre el ámbito académico y la realidad, que procura la convivencia temprana de los futuros graduados de la UCEMA con el cambiante mundo globalizado, mientras se preparan para salir a la cancha.**

# Ida y vuelta

## ¿Qué traés en la valija?

Desde hace unas semanas estoy a cargo de armar la *liaison* entre el mundo académico de la Universidad y el mundo de la empresa, en el contexto de lo que la Argentina va a requerir en los próximos diez años. Pensarás que no es nada nuevo para la UCEMA, que siempre se caracterizó por asociar excelencia académica con el mundo real, pero ocurre que Argentina está cambiando y creciendo mucho, y que hace falta repensar el tema, considerando que los nuevos líderes del mañana comienzan a prepararse hoy. La vieja discusión sobre si “el líder nace o se hace” está resuelta hace mucho tiempo. En el liderazgo, la educación es vital.

## ¿Aún para llevarme a otra parte el capital humano que haya acumulado?

La formación de la UCEMA te da **conocimientos de avanzada** en distintos temas y estará en tu “personalidad” el canalizarlos en algo que ofrezca crecimiento, ya sea económico, profesional o social, en temas de

finanzas, economía, informática o política. En Argentina o en otro país, dado que con la globalización todas estas áreas tienen valor de mercado. Lo único que se requiere es la capacidad para ejercerlos. El capital humano no es confiscable ni pesificable, y es por lejos la mejor inversión que puede hacer cualquier persona. Como dice Anita Roderick, *si Ud. cree que la educación es cara, pruebe con la ignorancia...* Ahora, el capital humano no se devalúa, pero sí se “amortiza”. Su valor nunca va a ser cero, pero si querés mantenerlo tenés que actualizarte. Éste es otro aspecto que yo considero importante en la tarea que estoy comenzando.

## O sea que esto nunca termina...

Si aspirás a ser líder, o a estar en la punta en lo que hagas... lo lamento, pero vas a seguir entrando y saliendo de la universidad hasta que te jubiles (risas). Claro que tiene sentido volver al claustro cuando allí encontrás lo que te está faltando en el mundo de la empresa... o mejor dicho, en el mundo real.

Y para eso es necesario que el claustro no sea una burbuja. Es un permanente ida y vuelta, en el que el mundo real se mete en la universidad y ésta, a su vez, lo invade para actualizar su oferta. Y digo el “mundo real” porque quienes pasaron por la universidad trabajan en el gobierno, en organizaciones sin fines de lucro, en las empresas... para la sociedad en su conjunto. En general, se alude al “mundo de la empresa” porque es el grupo con mayor capacidad de generación de riqueza, y por lo tanto con facilidad y ventajas para penetrar el mundo académico. Hay un porcentaje importante de alumnos de postgrado de la UCEMA financiados por sus empleadores. Pero hay que hablar del mundo real, porque un graduado que trabaja, por ejemplo, en la organización de la educación del país, tiene una capacidad de generación de riqueza infinita para los demás, aunque ello no tenga un correlato en su riqueza personal.

## ¿Y qué le decís al que quiere ingresar a la universidad?

En primer lugar, que tiene que tener bien en claro que la educación es para él o ella. No es algo que va a hacer porque sus papás lo quieren. El esfuerzo y trabajo de estudiar lo hacés vos, así que tenés que elegir la univer-

## A vos te tocó calificar empresas argentinas, latinoamericanas y de países en serio. ¿Cuáles son las diferencias entre una cosa y otra?

El tipo de análisis es el mismo. Los instrumentos y las herramientas, también. Puede haber prevenciones respecto a la información con que se cuenta en cada caso. La información en Argentina es de buena calidad, luego de todas las regulaciones del BCRA y CNV de los '90. Ahora, luego de la crisis no hubo actualizaciones de esas regulaciones, y entonces te encontrás, por ejemplo, con que no hay ajustes por inflación. La información sigue siendo creíble, pero menos representativa. Esto desorienta, por ejemplo, a un extranjero, porque es como mirarse en un espejo muy limpio, pero que deforma la imagen.

## ¿Cómo es que hace poco S&P lanzó un comunicado muy optimista sobre la situación de las empresas argentinas siendo que muchas enfrentan controles de precios, o problemas en el abastecimiento de energía?

Yo ya no trabajo en S&P, pero me animo a comentar ese comunicado. El tono optimista proviene del hecho de que las empresas ya salieron de la situación lastimosa a la que las había arrojado la crisis. Es decir, **están mucho más lejos del default**. Pero es cierto que su capacidad para obtener rentabilidad depende del ente regulador al que estén enfrentando (Secretarías de Energía, de Comunicaciones, o de Comercio...), o el de escasez de energía, o pujas salariales, o inseguridad física y jurídica. Pero estás comparando entre pares: todas las empresas argentinas enfrentan problemas similares. Ahora, cuando comparás estas mismas empresas con sus similares de otros países, ahí sí hace falta hacer correcciones.

## ¿Corregís por riesgo soberano?

Por riesgo soberano y por volatilidad del mercado en el que se encuentran inmersas. Por ejemplo: cuando calificás a una empresa siderúrgica argentina, la comparás con el resto de empresas argen-

tinias de otros sectores. Y cuando comparás la siderúrgica argentina con el resto de empresas del acero de todo el mundo, es ahí cuando todos esos factores cobran una importancia fenomenal.

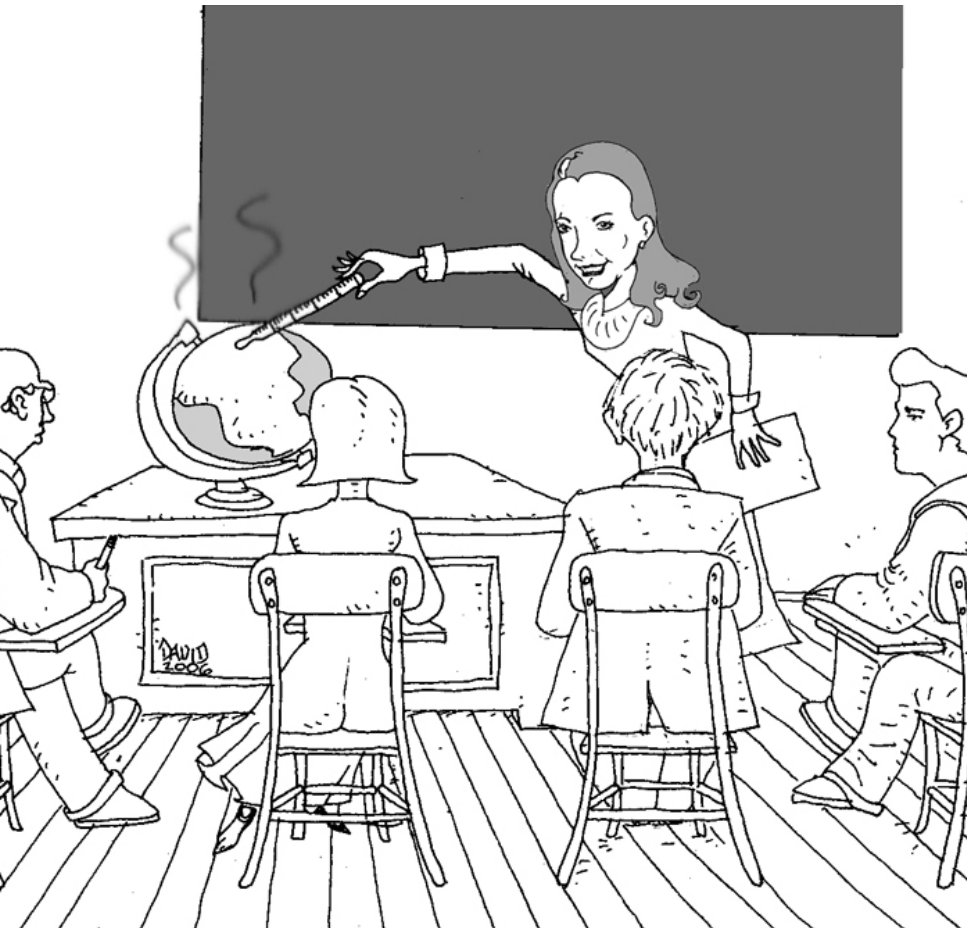
## ¿Pero cómo puede ser que la bolsa colombiana haya duplicado el valor de sus cotizaciones el año pasado cuando está inmersa, todavía, en un problema de guerrilla, secuestros, narcotráfico, etc.? ¿Cómo es que hubo gente dispuesta a hundir capital en esas circunstancias?

Es un problema de tendencias. Colombia está solucionando esos problemas. Hay una muy fuerte vocación política para eso y un gran apoyo de la población. La bolsa colombiana subió más del 80% en 2005, pero desde un nivel bajísimo. Distinto es el caso argentino, en el cual las variables que mencionás están en un nivel absoluto mucho más alto que en el caso colombiano, pero presentando un constante deterioro. Entonces, la película que está mostrando Argentina al mundo es de deterioro, mientras que la película colombiana es de mejoría.

## Un inversor sentado en su escritorio de Wall Street tiene intereses en Brasil y de pronto se entera de los asaltos a comisarías en San Pablo... ¿cómo corrige su “calificación” de Brasil?

Ese señor, lo primero que hace es levantar el teléfono y preguntar si su gente en Brasil está bien. En un segundo momento, cuando le vengan a pedir incrementar su capital allí va a decir *pará, ¿invertir más en un país en el que me pueden matar a un empleado en cualquier momento?* Ese señor va a ser mucho más exigente en materia de seguridad y porqué no decirlo, de rentabilidad. Es el famoso y eterno “riesgo/retorno”. Ese tipo de noticias afecta las cotizaciones y las decisiones de inversión. De hecho, en esos días los bonos brasileros cayeron. No mucho, porque la capacidad de pago de Brasil

CALIFIC



idad que mejor te “calce”, como si estuvieras comprándote una pantalón o una camisa. Estás invirtiendo, que no es lo mismo que gastar dinero. No sólo porque tenés que

pagar la matrícula (porque de hecho ése podría no ser el caso si hubieras accedido al programa de becas que tenemos en la UCEMA), sino porque la educación supone

## Cuatro planetas

Graduada en Economía en la UNC, con un MBA del IESE en 1984, el último destino de Diana antes de volver a la UCEMA fue la oficina de Standard & Poor's en New York. “Cuatro planetas”, según su definición: Córdoba, Barcelona, el Microcentro porteño y la Gran Manzana. De vuelta de España fue docente del por entonces CEMA. Trabajó siempre en áreas de economía, estrategia, finanzas y marketing. En 1991 fundó, junto a Viviana Zocco (MADE'90), Risk Analysis, la primera calificadoradora de riesgo argentina. La empresa fue comprada por S&P en 1997, y de allí en más Diana estuvo al frente de S&P Argentina, luego a cargo de toda el área latinoamericana, para luego recalar como directiva de S&P en EEUU en 2003, donde estuvo dos años. Ahora está de regreso, acaba de asumir como Directora de RR.HH. de la UCEMA y se prepara para comenzar a dictar clases de finanzas en las licenciaturas y en los postgrados de la UCEMA a partir del año próximo.

siempre un costo de oportunidad: podrías estar trabajando. Así que prestás atención en primer lugar a la excelencia académica, y en segundo a la facilidad para insertarte en el mundo real al terminar, así como a la vida cultural que te da la universidad mientras sos estudiante, a todos los vínculos con el mundo real que te va dando la universidad **mientras** estás atravesando esa etapa, a la facilidad de acceder a quienes son tus profesores... En la UCEMA, la relación interpersonal entre alumnos y profesores es muy intensa. Ése es un punto vital, del que un alumno se entera después, cuando ya eligió

## CATOR

no se modificó. La bolsa también tuvo una leve baja. No es el fin del mundo, pero Brasil tiene un problema de inflación que no termina de solucionar, la industria no ha crecido lo que se esperaba, y las exportaciones tampoco.

Hay factores exógenos que no tienen que ver con lo anterior pero que van a terminar influyendo, como la sequía, que ha afectado a gran parte del territorio brasileño, y Brasil es un gigantesco productor de soja.

### Buena noticia para Argentina...

Coyunturalmente... Lo mismo podría sucedernos a nosotros, o bien la roya de la soja podría mutar y afectarnos, y como el costo de la sanidad vegetal es altísimo, podría barrer con buena parte de la rentabilidad. Lo que hay que destacar es que estamos basando el crecimiento argentino en algo que depende de la naturaleza. Te pongo un ejemplo: este año hubo langosta en Córdoba. Hacia 50 años que eso no pasaba. Se erradicó bastante fácil y rápidamente...

### ... ¡se las comieron!

(risas) No lo creo, pero sí creo que deberíamos revisar nuestro proyecto de crecimiento. La discusión no puede continuar siendo la de “retenciones sí – retenciones no”.

### ¿Cómo afectan al mundo, y al mundo financiero en particular, las guerras de Irak y el Líbano?

Cambia la vida diaria. En cada estación de subte de NY hay un policía fuertemente armado y con un perro, dispuesto a reaccionar ante la más mínima duda. Pero la gente va igual a trabajar, se sigue casando, naciendo y muriendo, y piensa con resignación que el mundo está loco. Esto afecta a la inversión desde el punto de vista geopolítico: se descartan inversiones inmobiliarias en determinadas zonas, y se reasignan flujos de comercio. El precio del petróleo no va a eliminar al comercio sino que va a cambiar los destinos de los

beneficios de la producción petrolera.

### ¿Pero alguien está pensando en que el mundo podría quedarse sin petróleo de un día para otro por la guerra?

No soy una experta en el tema pero parecería que sí. Fijate que de otro modo Venezuela no seguiría exportando petróleo a EEUU, porque seguramente a alguien se le habría ocurrido un boicot contra las estaciones de servicio de Chávez, similar al que se le hizo a la leche Nestlé hace muchos años. No olvidemos que el petróleo se utiliza para producir también recursos renovables. Los fertilizantes salen del petróleo. EEUU consume mucho petróleo y hay una profunda preocupación.

### Eso es lo que a uno le cuentan en los informes de la CNN pero no dicen nada de China, por ejemplo...

Esa es la percepción “popular”, pero China tiene una altísima elasticidad commodities/producto. Tiene una serie de problemas muy serios, como desempleo, contaminación, alimentación de su población, y los está resolviendo creciendo de modo brutal y demandando commodities a lo loco lo que, por ejemplo, ha cambiado sistemas mundiales de comercialización. Si esa cadena se corta nadie sabe qué pasa...

### ¿Y Japón, que durante tanto tiempo se dijo que era la “gran amenaza amarilla”?

Japón sigue siendo una de las principales economías del mundo. Es el principal acreedor y ha sido un formidable laboratorio económico, dado que en los últimos años mostró crecimiento nulo con tasas de interés igual a cero. Pero además, Japón y Taiwán son vitales para el crecimiento chino. China tiene toda la cadena intermedia de producción, pero todavía el segmento de mayor valor agregado lo tiene Japón, por adelantos tecnológicos, relacionamiento con el mundo y por diseño de su política económica.

# ARGENTINA, un país en serio

**¿Qué prioridades tendría que fijar Argentina para insertarse en este mundo tan volátil?**

Creo que Argentina debería hacer un tremendo esfuerzo en potenciar sus cadenas productivas como agroexportador de alto valor agregado. La gente cree que criar vacas es tirarlas en un campo... no sabe que los tractores pueden tener tecnología GPS, o de la genética de las semillas y fertilizantes. Brasil ha hecho una tremenda inversión en estas cosas, y su agroindustria alcanzará grados de sofisticación similares a los de Embraer o Petrobras. Argentina todavía cree equivocadamente que el agro tiene poco valor agregado. Eso es verdad a medias si compramos el paquete tecnológico, pero no si lo producimos nosotros. Lo mismo respecto a bioingeniería. Hoy eso sólo se produce en pocos sitios, tales como Singapur y EEUU. Si Argentina quiere potenciar el valor agregado y evitar competir como proveedor de mano de obra barata tiene ese único camino. Potenciar las industrias textil o metalmeccánica en sí mismas, el cinturón industrial del Gran Bs.As. a través de PyMEs exportadoras para ganar un lugar en el comercio internacional... eso sólo va a ser posible si se canaliza a través de una industria en la que haya ventajas competitivas. Y en Argentina, esas ventajas las tiene el agro.

**Todo eso es lo que vos querés meter dentro de la universidad...**

Al menos generar profesionales que entiendan cómo funciona el mundo real y para qué lado va. Y que cuando un empresario, o el gobierno o una ONG, tengan preguntas al respecto, nos miren primero a nosotros, que tenemos que ser capaces de preparar a la gente que tenga las respuestas.

**¿Qué es hoy lo más "popular" en materia de seminarios y cursos de capacitación en EEUU?**

Lo que se denomina "Industrias del conocimiento". Claramente biotecnología; todo lo que sea *hard sciences*; informática y software. Y el extremo opuesto: la gestión empresarial. A partir de todo eso viene la producción. Alemania sigue exportando más que China y... ¡Japón tiene un PBI que es el doble del de Alemania!

**Y el sistema financiero y el mercado de capitales argentinos, ¿qué papel juegan? ¿Están preparados para acompañar?**

Ningún país del mundo crece sin crédito. Aquel que tiene la buena idea no necesariamente tiene el dinero para invertir. Los bancos chinos están en una situación delicada, pero siguen prestando. Aquí el poco crédito que hay —la participación del crédito como porcentaje del PBI es bajísima— está casi totalmente orientado al consumo. El consumo puede hacer crecer a la economía, pero es un crecimiento con pies de barro. El crédito tiene que empezar a orientarse a la inversión y Argentina tiene que hacer un gran esfuerzo para crear cultura crediticia en la población. Desde la crisis a hoy, el porcentaje de la inversión privada que se financió con crédito es bajísimo. Casi toda la financiación se hizo con capital propio, y pretender que eso siga implica aceptar dos condiciones necesarias: una, que la rentabilidad sea muy pero muy alta; y dos (que es consecuencia de la otra), que haya una mala distribución del ingreso. Esto es perverso, porque implica que para que haya inversión tiene que haber gente que tenga mucho dinero y pueda ahorrar. Y sin crédito el negocio siempre lo va a hacer el que tiene plata, y no el que tiene la idea o que es más capaz.

**El recurso humano de la industria financiera, ¿es eficiente respecto al de países desarrollados?**

En general, el personal de un banco, desde el directivo, pasando por un gerente de sucursal hasta llegar al cajero, es muy eficiente comparado con los pares de los sistemas financieros de otros países. En temas como análisis crediticio no hay una experiencia prolongada (a lo sumo cuatro o cinco años, entre 1994 y 1998), pero sí hay una experiencia **intensa**. Siempre bromeábamos con mis colegas sobre que los argentinos hemos visto cinco grandes crisis en diez o quince años, mientras que en muchos otros países no han tenido ninguna desde hace más de 20. En ese sentido, los directivos argentinos han demostrado tener una increíble flexibilidad, para encontrar rentabilidad y para sobrevivir.

**Eso que señalás —más allá de la ya folklórica crítica de que**



**ganan mucho dinero, recientemente revisitada con el tema del crédito hipotecario-, una crítica algo más técnica y responsable dice que, precisamente por haberse especializado en pilotear tormentas, ven huracanes por todos lados...**

Primero, la parte folklórica es falsa, particularmente en Argentina. Sí ganan mucho dinero bancos como Morgan Stanley, Goldman Sachs o Deutsche Bank, pero eso porque los buenos bancos ganan dinero, y los malos van a la quiebra. Eso en el primer mundo, porque aquí queremos que los bancos no ganen mucho, pero que tampoco quiebren nunca para que los depositantes no se vean afectados. Y eso no puede ser. Además, cuando un banquero presta está haciendo dos cosas: una, tratar de ganar dinero resguardando su capital; y otra, cuidar los ahorros del depositante. Y eso a veces impide dar crédito a largo plazo, por el problema de los descalces. Esto último, junto a que el banco sólo presta si cree que va a poder recuperar el crédito, es lo que a menudo se olvida cuando se cargan las tintas sobre el sistema. No se puede acusar a un banco de no prestar a quien quiere comprarse una vivienda cuando al mismo tiempo se prohíbe la ejecución de hipotecas del que no paga. Siempre hay conflictos de intereses, y el gobierno tiene que decidir cuál es el bien jurídico a tutelar.

**Es decir que no estás de acuerdo con los anuncios recientes para incrementar el crédito hipotecario...**

Los anuncios están bien y tienen buenas intenciones... pero eso no implica que vayan a tener efecto instantáneo, dado que se trata de problemas de muy largo plazo. Además, están poniendo toda la carga sobre la tasa de interés, liberando encajes y flexibilizando las exigencias para ser sujeto de crédito. Pero me parece que olvidan la brutal carga impositiva que hay en una transacción inmobiliaria, que puede encarecer la tasa en cuatro o cinco puntos. Para que el mercado hipotecario funcione se necesita un marco legal estable, deudores que quieran y puedan pagar, y bancos que quieran y puedan prestar. Me parece que el gobierno no está haciendo su parte en materia de marco legal y carga impositiva. Noto demasiada ansiedad por parte del gobierno, que parece creer que puede lograr un efecto masivo con esto.

**Es que el tema se puso en el tapete para frenar la inflación... el precio de los alquileres, en este caso...**

Muchas de las políticas que se anuncian esconden en realidad otras preocupaciones. El tema de la carne, los supermercados, la energía, los alquileres... más allá de preocupaciones genuinas por el bienestar general, en realidad parece que preocupan porque hay una fortuna en bonos indexados por CER. Claramente, no es necesario ni dramático que las personas de cualquier país tengan que restringir su consumo de carne o no ser propietarios de la vivienda que habitan. Se toman medidas apuntando a varios objetivos utilizando un solo instrumento. Y Jan Tinbergen ganó el Premio Nobel por haber establecido aquello de "un instrumento para cada objetivo de política".

**¿Y entonces?**

Toda la economía está atravesada por un riesgo regulatorio mayor al que había antes de la crisis. Tomó la actividad que se te ocurra y vas a encontrar que, en alguna parte, la discrecionalidad de un funcionario te puede cambiar la ecuación económica. Esto ha sido así, con algunos intervalos, desde 1810. Siempre hubo autismo, y creo que hoy está claro que el gobierno tiene preocupaciones que no son las del sector privado. El sector privado no puede estar movilizadado por la distribución del ingreso, y sin embargo el gobierno quiere que así sea, y entonces se mete en la gestión empresarial. Utiliza estrategias confrontativas allí donde debería haber cooperación. Y hemos visto la misma actitud del otro lado, toda vez que se ha pretendido que el sector público le arreglara la vida a grupos privados a los que les fue mal. ¿Qué podemos hacer desde el mundo académico? Combatir el autismo. Meter al mundo real en los claustros y procurar soluciones cooperativas.

la universidad. No es algo que advertís examinando la folletería de la oferta académica cuando estás en el proceso de selección del mejor lugar para estudiar.

**Cuando arrancó S&P contrataron a varios graduados de la UCEMA, supongo que por tu insistencia...**

No. No funciona así. Se busca siempre a quien mejor preparación demuestra, y en aquel momento la poquísima gente capacitada que había en el país era del CEMA. Salfan básicamente del MADE y luego el MAF. No fue una cuestión de "corazoncito", sino que por entonces el CEMA tenía el monopolio en la capacitación de esas personas. De hecho, el CEMA no daba abasto para satisfacer toda la demanda de graduados en finanzas, y fue así que fueron surgiendo otras fuentes. Pero el CEMA mantuvo el liderazgo. De hecho, S&P Argentina sigue teniendo una mayoría de técnicos que salieron de aquí, más o menos en un 80%.

**¿Se advertía desde EEUU el aluvión de profesionales argentinos que emigraban por la crisis de 2001/02?**

Sí. La emigración de materia gris argentina a distintos países fue muy importante, particularmente durante 2002 y 2003. New York atrajo mucho. Primero siempre se van los capitales que, como siempre, andanadas de comunicaciones y resoluciones del banco central intentan detener. Y luego se va el capital humano, que es mucho más importante y difícil de reemplazar que el financiero. Y ahí el banco central no puede hacer nada. Esto es algo que en general no se advierte. Es el lado más oscuro de las crisis, porque es el capital que más se tarda en acumular...

**Pero eso no es malo si vuelve, porque regresa más capacitado...**

Si vuelve, vuelve con una visión del mundo distinta, con una mejor valoración del esfuerzo, de la relación causa-efecto entre lo que se pone en educación y lo que se obtiene como resultado. Allí es cuando se advierte que la educación es relativamente barata en Argentina, y por lo mismo es muy rentable formarse aquí y trabajar afuera. Lograr un nivel similar en el resto del mundo es mucho más costoso. Pese a los retrocesos que ha habido, un universitario argentino es todavía algo valioso afuera.

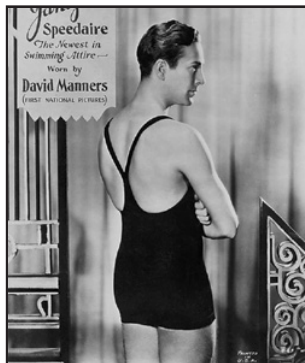
**¿Seguimos estando adelante en América Latina?**

No. Yo creo que los sistemas universitarios chileno, mexicano y brasilero, como sistemas generales, son casi iguales o mejores que los argentinos. Me refiero al conjunto. Por supuesto que hay universidades argentinas que siguen estando por encima de otras de la mayoría de los países del continente. De hecho, en la UCEMA, tenemos un número interesante de alumnos extranjeros. También el resto de universidades, porque no hay que olvidar que nuestras universidades son notablemente más baratas que las de países como Ecuador, Perú, Chile... Hay gratuidad y una distribución geográfica de los centros de estudio que facilita las cosas a los estudiantes latinoamericanos. Además, las buenas universidades latinoamericanas tienen exámenes de ingreso muy estrictos.



## Deportes en la UCEMA

La Universidad del CEMA está dictando un ciclo de conferencias sobre navegación, organizadas en conjunto con *Universidagua*. En lo que va del año nos visitaron tres prestigiosos oradores que hablaron sobre temas como "Navegación electrónica", "Vientos", y "Derrotero Río de la Plata interior e intermedio". Para enterarse de las próximas charlas, hay que visitar [www.ucema.edu.ar/deportes](http://www.ucema.edu.ar/deportes)



## Beneficios extracurriculares

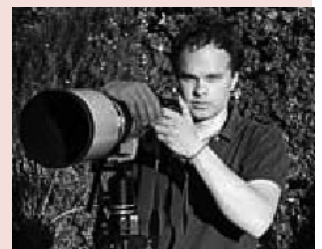
Se firmó un acuerdo con **High Ground Cariló, Apart-hotel**, mediante el cual los alumnos, graduados y staff de la UCEMA gozarán de un descuento del 10% por pago efectivo en temporada baja-media (excepto los fines de semana largos).

Más información: [beneficios@ucema.edu.ar](mailto:beneficios@ucema.edu.ar)

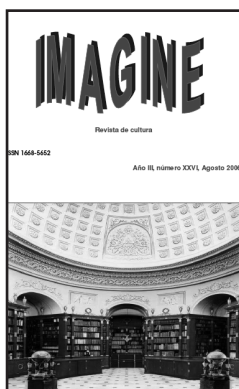


## Muestra fotográfica virtual de Pablo Sebastián Rodríguez ([www.art-natura.com.ar](http://www.art-natura.com.ar))

Pablo es Licenciado en Biología en la Universidad de Buenos Aires (1999), especializado en el estudio de la fauna y flora americana, particularmente aves. Sus estudios formales se complementan con su especialización profesional en fotografía y su práctica amateur de montañismo, escalada deportiva y excursiones de avistaje de aves. Ha participado en numerosas expediciones de campo, tanto científicas como fotográficas, algunos de cuyos resultados pueden apreciarse en esta muestra. Para acceder a la muestra hay que clicar en:



<http://www.cema.edu.ar/eventos/>



## Biblioteca

La Biblioteca de la UCEMA solicita colaboraciones de alumnos, graduados y profesores para su revista *Imagine*, de temática cultural y frecuencia mensual.

Todos los interesados pueden enviar sus artículos, poemas o cuentos a [biblioteca@ucema.edu.ar](mailto:biblioteca@ucema.edu.ar).

En el número de Agosto se presentaron muchos artículos interesantes, una poesía irlandesa y, como siempre, las secciones fijas sobre ingenio y lectura para compartir.

No dejen de escribirnos y de mandarnos sugerencias y artículos.





## SUPERPODEROSA Je!-mail

### ππ QQ

#### La fraternidad uruguaya

- ★ El dulce es la sal de la vida
- ★ Las mujeres celosas no besan al marido; le sellan la boca
- ★ Las ventajitas del nudismo saltan a la vista
- ★ La filosofía consiste en decir refranes con palabras difíciles
- ★ El Pájaro Caniggia estaría afectado por la gripe aviar
- ★ La Asociación Uruguaya de Girasol alertó sobre un próximo eclipse
- ★ - Detrás de las pasteras se esconden intereses italianos



• La inflación según la policía: "Subió dos dígitos: pulgar izquierdo y pulgar derecho".

• Si hubiera una huelga policial, convocarían a Quebracho para reprimirla.

# crónica

EL CANAL DE LAS NOTICIAS

## BOROCOTISMO EN EL MERCADO DE LINIERS

Vaca conserva saltó al corral de novillos livianos progres.

## AVIVADOS

Pretendían cancelar deuda de mil pesos más CER entregando el valor nominal y un yogur.

## HORROR EN UN LAVE-RAP

Un hombre descubre Ariel con su mujer y ahoga a ambos en lavarropas.

## NEUSTADT Y GRONDONA

Bernardo Neustadt se acerca al fútbol: volvería con Tiempo Nuevo junto a Julio Grondona.



## MULTAN A CARRO CARTONERO

Circulaba sin luces ni balizas; sólo tenía papeles.

## RECOMPENSA

Se perdió Jorge Rial. Artistas de cine y TV ofrecen recompensa por no encontrarlo.



## ULTIMO MOMENTO

Montoya secuestra plasma de clínica en Moreno y provoca crisis en terapia intensiva.

Energico repudio de la Sociedad Argentina de Hemoterapia.

Los fideicomisos oficiales funcionan como es debido



tada asociación comercial del "Bolisur", se formara una selección de fútbol que, a la sazón, contemplaba integrar a los mejores jugadores de los países miembros en un seleccionado común (el "Bolinpié"). Entonces como ahora, Venezuela no contaba con individualidades como las argentinas o brasileras. Bolívar era sólo el dueño de la pelota, al igual que hoy Chávez es el dueño del petróleo.

## Frases

- ☞ "Me embarga la emoción" es una expresión de uso común, aunque la emoción no sirve como colateral. **Néstor Avalle** (MAE'85)
- ☞ Yo no terminé el tercer año de la escuela secundaria (...) porque desde el comienzo sostuve una batalla desigual contra las matemáticas. Desigual por la simple condición de superioridad numérica de ellas. Los números son millones, y yo era uno solo. **Roberto Fontanarrosa**.
- ☞ Nada es inevitable, salvo la muerte y los impuestos. **Benjamin Franklin** (N.de la R: Franklin jamás estuvo en la Argentina).
- ☞ Podés estar a dieta y comer donuts, pero sólo la parte del centro. **María Figueroa** (MAE'93)
- ☞ Si algunos billetes de lotería tienen premio y otros no, ¿cómo es que todos se venden al mismo precio? **Mariana Larrinaga** (MAG'99)
- ☞ Crecí en un barrio muy duro, en el que se decía que puedes conseguir mucho más siendo amable y con una pistola, que sólo siendo amable. **Al Capone**
- ☞ Podés comer cualquier tipo hongo; algunos sólo una vez. **Doctor Cormillot**
- ☞ *Après moi, le déluge* (Después de mí, el diluvio). **Luis XV**, en 1757
- ☞ Los políticos buscan votos, y las políticas buscan Botox. **Fernando Bravo**
- ☞ El pueblo no debe contentarse con que sus jefes obren bien; debe aspirar a que nunca puedan obrar mal. **Mariano Moreno**
- ☞ Oportunamente adelanté que al ir a La Haya el gobierno se iba a encontrar con El Álamo. **Carlos Escudé**
- ☞ Probé el éxito y no tiene gusto a nada. **Pato Galván**
- ☞ La experiencia es una cadena de errores. **Enrique Jardiel Poncela**
- ☞ "Evacuar consultas"... suena un tanto escatológico. Recomendaría a los profesionales de la consultoría no utilizar la expresión. **Jorge Asís**
- ☞ Deseo que la Unesco legisle para todos los planetas. **Carmen Calvo** (Ministro de Cultura de España)
- ☞ No soy vago no, quizá algo tímido para el esjuerzo. **Inodoro Pereyra**.



## English in one lesson

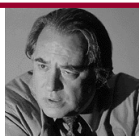
(Lesson 33)

### English - Spanish

Telephonic guide = Guía telefónica  
Nothing to see = Nada que ver  
Saturtay = Sábado  
Very asset person = Persona muy activa  
Don't charge me = No me cargues  
Withdefeated = Convencido  
XXX air = Aire condicionado  
Very very useful TV = Utilísima Televisión  
Topay = Apagar  
He's a charlie = Es un carlitos  
Morning is afternoon = Mañana es tarde  
Defeater = Derrotero

### Español - Inglés

A mano alzada = At lifted hand  
Rendir frutos = To surrender fruits  
Es en balde = It is in bucket  
A tontas y a locas = To fools and nuts  
Mato Grosso = Kill the Mayor  
Pesca con mosca = Fishing with money  
Tomar nota = To drink note  
Me duele la muñeca = My doll hurts  
Inmuebles = Infurniture  
Bienes raíces = Root goods  
Venta por mayor = Senior sale  
Volver en si = To come back in yes



### Tips para almuerzos de negocios off-shore

Milanesa = Thousand to nesa  
Policeman dessert = Postre vigilante (queso y dulce)  
Potato pie = Pastel de papas  
Mate y facturas = Kill and invoices  
Half moon = Media luna  
Yogurt To be = Yogur Ser  
Frozen Freddo = Helado Freddo  
Q face = Caracú  
Tongued = Lenguado  
Greening onion = Cebolla de verdeo  
Garlic legs = Gambas al ajillo  
Middle tomato = Tomate al medio  
Lady Jane wine = Vino en damajuana  
Saved bread = Pan de salvado

## CALUMNIAS

Vedette tildada de bulímica repudió declaraciones a la prensa de su acusadora: "Leí esas mentiras y me vinieron ganas de vomitar", dijo la diva.



### SORDERA

Dos viejitas toman el té y una le dice a la otra: - Esta leche no está buena. Y la otra le responde: - Y mañana Navidad.

### Consejo

Nunca tome un laxante y un somnífero al mismo tiempo.

### OPTIMISMO

No es un infarto, es una corazonada.