



e-mail



Libros

- **Marcelo A. Elbaum.** "Administración de carteras de inversión". Editorial Macchi

La obra tiene el propósito de convertirse en referencia obligada para todo aquel que quiera entender la dinámica de los mercados financieros y las técnicas más modernas de la administración de carteras de inversión, cubriendo un espacio vacío dentro del mundo de las inversiones. El temario cubre la teoría de portafolio, valuación de acciones y bonos, derivados, monedas, fideicomisos, así como Banca Privada.

- **Rodolfo Aprea.** "Administración de Portafolios, Mercado de Capitales y Corporate Governance". Editorial La Ley (publicación prevista para el 1er. cuatrimestre de 2005).

Se trata de un texto de nivel universitario, que presta especial atención a los contextos de estructura transaccional de los mercados, conflictos de intereses, portafolios de arbitraje y de separación, etapas de financiación y crecimiento de las empresas.

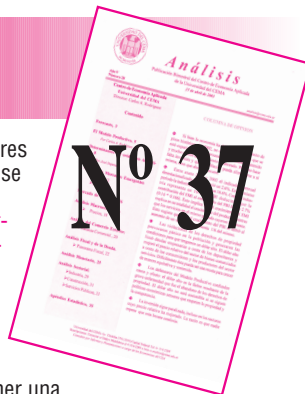
Análisis

✓ La reestructuración de la deuda en default con los acreedores privados debería estar finalizada antes de fin de año, lo que se logrará con una aceptación mínima del 60%.

✓ La actitud conservadora del Gobierno en materia fiscal ha permitido alcanzar un superávit fiscal primario durante los primeros ocho meses del año de poco más de \$15 mil millones. Es destacable que no se haya cedido a las presiones de diversos sectores sociales (nueva CGT y piqueteros) que exigían mayores subas salariales, lo cual es una señal positiva.

✓ Las nuevas autoridades al frente del BCRA no cambiarán la política monetaria. Son concientes de que es mejor mantener una disciplina monetaria, en lugar de buscar sorprender a los agentes privados. La intención del BCRA es mantener un dólar nominal cercano a los \$3, con un objetivo de inflación que es ligeramente inferior a las perspectivas del mercado.

✓ La desaceleración en el nivel de actividad durante el segundo trimestre del año ha sido revertida durante el tercer trimestre. Sin embargo, es difícil proyectar una alta tasa de crecimiento de largo plazo hasta tanto no alcancemos niveles de inversión sostenidos del orden del 20% del producto.



A partir de su próximo número la revista **Análisis** cambiará de formato. En lugar de secciones fijas dedicadas únicamente a la coyuntura macroeconómica, se transformará en un medio de difusión de la actividad académica desarrollada por los profesores de la UCEMA. La revista contendrá artículos de opinión elaborados en lenguaje periodístico y ameno, cuyos contenidos serán el producto de las investigaciones en temas diversos de interés general, tales como coyuntura política y económica, u otros aspectos relacionados con temas científicos y culturales.



Artes y Eventos

La UCEMA desarrolla anualmente actividades culturales abiertas al público en general de entrada libre y gratuita.

- Programa Cultural **UCEMA-Santa Catalina**: Ciclos de conciertos y proyecciones semanales.
- Muestras de Artistas Plásticos: Exposiciones mensuales de pintura y fotografía.
- Muestras en el Bar: Exposiciones mensuales de jóvenes artistas plásticos

Mayor información: www.ucema.edu.ar - cultura@ucema.edu.ar

AGENDA

Ciclos de Seminarios de Análisis Económico

Noviembre

19 - **Edgardo Zablotsky** (UCEMA) *Filantropía no asistencialista. El caso del Barón Maurice de Hirsch.*

26 - **Jorge C. Avila** (UCEMA) *Internacionalización Monetaria y Bancaria.*

Ciclos de Seminarios de Finanzas

Diciembre

16 - **Marcelo Figueroa Keller** (PhD. Researcher in Mathematical Finance - School of Economics, Mathematics & Statistics, Birkbeck College, University of London). *Pricing in Electricity Markets: a mean reverting jump diffusion model with seasonality.*

Los seminarios son a las 12 hs. en la Sede Central. El calendario de todos los Ciclos de Seminarios está disponible en www.ucema.edu.ar/conferencias.

Calendario

Postgrados:

- **Exámenes de admisión:** MAF: 1/12/04; MAG-MDB: 6/12/04; MADE: 6/12/04; MEP: 7/12/04; MACE: 10/12/04; MAE: 13/12/04.

- Calendario académico 2005

Inicio de clases: 14/3/05

Primer Trimestre: 14/3 al 3/6/05

Segundo Trimestre: 13/6 al 2/9/05

Tercer Trimestre: 12/9 al 2/12/05

Grado

- **Examen de Admisión:** 3/12/04

- Calendario académico 2005

Inicio de clases: 14/3/05

Primer semestre: 14/3 al 15/7/05

Segundo semestre: 1/8 al 2/12/05

Centro de Estudios de Organizaciones y Productividad

Las autoridades de la UCEMA han aprobado la creación del "Centro de Estudios de Organizaciones y Productividad". Sus directores son **Marcos Gallacher** y **Enrique Yacuzzi**.

El Centro tiene como objetivo realizar aportes que permitan mejorar la productividad de organizaciones tanto privadas como públicas. Organizará conferencias y seminarios y conducirá investigaciones sobre diversos aspectos relativos a eficiencia en organizaciones. El Centro tiene interés en contactar a alumnos de la UCEMA que deseen realizar una tesina (o tesis doctoral) relativa a estos temas.

¿¿Durará??

Por Mariana Conte Grand (*)

Como es de amplio conocimiento, el Gobierno de la Ciudad de Buenos Aires comenzó a delinear el mes pasado una política activa sobre el uso del cinturón de seguridad. Dicho uso está previsto por la ley Nacional de Tránsito 24.449 (aprobada en abril de 1973 y reglamentada en noviembre de 1995). La base de la decisión surgió de que la propia Dirección General de Seguridad Vial, constató que sólo usaban esa protección alrededor de 11% de las personas controladas (desde agosto de 2000 a julio de 2004). Se hizo una campaña por los medios de prensa que duró 30 días y a partir del lunes 24/10 se comenzó a multar a los que no cumplieran con la norma.

La repercusión pública de esta medida fue variada. Algunos vieron en esta política un fin recaudatorio o de marketing político. Otros emitieron quejas basadas en la libertad individual de elegir el uso del cinturón sin que sea una medida impuesta. Pero, habiendo pasado ya varios días del comienzo de las sanciones, vale la pena sentarse a reflexionar sobre tres puntos fundamentales de esta medida: 1) cuál es la justificación para que el Estado exija el uso obligatorio del cinturón de seguridad; 2) cuál es la evidencia empírica sobre el impacto de la legislación en el uso de cinturones y en las consecuencias de dicho uso sobre los accidentes de tránsito y; 3) cuál es la posibilidad de continuidad del cumplimiento de esta norma.

Si uno compara con el resto del mundo, la mayoría de los países introdujeron este mismo tipo de regulación. Gran parte de los países de la Unión Europea lo hicieron en la década del '70, mientras que en los Estados Unidos fue en la década del '80. Ahora bien, ¿por qué es que el Estado debería regular en esta materia? El sustento económico para la aparición de regulaciones, en general, es que debe existir una "falla de mercado". La misma puede tener que ver con problemas de información (agentes irracionales o con información distorsionada sobre los riesgos), generación de costos o beneficios a terceros (molestias o ventajas sin compensación efectiva, como puede ser la contaminación), y existencia de poder de mercado (situaciones no competitivas).

En el caso de los cinturones de seguridad, habría componentes de los dos primeros factores: una visión distorsionada de los conductores (y de los ocupantes de los vehículos) sobre el riesgo adicional de muerte y de lesiones que conlleva no llevar el cinturón de seguridad, y la generación de costos a terceros (por ejemplo, los costos de salud que soportan los hospitales públicos donde generalmente son llevados los accidentados de tránsito). Habría entonces lugar para la regulación, siempre que los costos de la misma (la instalación de cinturones) no supe-



ren los beneficios.

Por otro lado, la evidencia empírica sobre la efectividad de este tipo de leyes sobre el uso de cinturones y el resultante impacto en la mortalidad y morbilidad en accidentes de tránsito es bastante concluyente. En términos de mortalidad, por ejemplo, la *National Highway Traffic Safety Administration* de EEUU calcula que disminuyen en un 14% las muertes fatales totales por el uso de cinturones de seguridad. Con las cifras de mortalidad en accidentes de transporte para la Ciudad de Buenos Aires (286 muertes para el año 2000), eso significaría un "ahorro" de 40 vida anuales.

Algunos economistas, sin embargo, sostienen que el uso del cinturón de seguridad es también susceptible de generar el llamado "efecto com-

pensación", según el cual, como los conductores que llevan puestos los cinturones de seguridad se sienten más seguros, manejan peor, y eso lleva a más siniestralidad entre los no ocupantes de vehículos (peatones, motociclistas y ocupantes de otros autos)¹. Este último efecto negativo indirecto compensaría en parte el efecto positivo directo de la norma (esto es, la menor siniestralidad de las personas que usan el cinturón de seguridad en su vehículo). Sin embargo, los últimos trabajos publicados en revistas de economía sobre este tema sugieren poca fundamentación de la existencia de este efecto compensación². Es de esperar entonces que legislación sobre el uso del cinturón de seguridad instaurada por la Ciudad traiga consigo una baja en las lesiones y muertes en accidentes de tránsito.

Finalmente, tal vez lo más difícil de la iniciativa del Gobierno de la Ciudad sea el tema de la viabilidad de esta norma. Ha aparecido en los medios que, en la primera semana de aplicación, se han puesto 5000 multas, y es evidente por el simple recorrido de las calles que el uso de cinturón ha aumentado. La pregunta, sin embargo, es si esta conducta se podrá mantener o si seguirá el camino de otras iniciativas similares, como la prohibición del uso de vidrios polarizados, la prohibición de circular sin seguro de responsabilidad civil, la prohibición del uso de celulares mientras se conduce o, en otro ámbito, la experiencia de la separación de basuras en bolsas "verdes" especiales. Si es así, no tendremos la oportunidad de observar ningún impacto en las estadísticas de siniestralidad en el mediano plazo, aunque sea de esperar que persista un "efecto residual" (ya que alguna gente seguramente tomará conciencia del riesgo y corregirá su conducta individualmente).

En síntesis, la decisión del Gobierno de la Ciudad de poner énfasis en que se cumpla con el uso de cinturones de seguridad es sin duda una medida muy positiva y en línea con lo que pasa en el resto del mundo. Esperemos que el gobierno (con la colaboración de los ciudadanos) logre que pueda mantenerse en el tiempo. Cómo finalice este experimento en la ciudad de Buenos Aires será mirado con atención por otras provincias que piensan en seguir estos pasos.

(*) Profesora UCEMA

1- La referencia más citada sobre esto es un artículo de Sam Peltzman, de la Universidad de Chicago, publicado en 1975.
2- Véase, por ejemplo, Cohen A. Y Einav L. (2003), "The Effects Of Mandatory Seat Belt Laws On Driving Behavior And Traffic Fatalities", *The Review of Economics and Statistics*, 85 (4)828-843.

DEPORTES en la UCEMA

Torneo Interno de Fútbol 5

El 17/11 se realizará la entrega de premios del torneo en el que participaron seis equipos, de los que tres definirán el podio: *Popurriew*, *Lucho Hábiles* y *La banda del abuelo*. **Javier Peruzzi** se perfila como el goleador indiscutido del certamen.

Amistoso

El pasado 21/10 la UTDT se enfrentó al equipo de la UCEMA en un encuentro amistoso realizado en el *Club Harrods-Gath & Chaves*. Partido peleado y muy bueno, en el que el equipo de la UCEMA demostró su superioridad. Resultado oficial: 2-2 (el referee -que trabaja como promotor de PILATES- anuló un tercer gol de la UCEMA, aprovechando la inexplicable ausencia



de la barra brava y las porristas de esta última).

Maratón UCEMA 2005

La competencia está prevista para abril de 2005. La salida será desde la Sede Central de la UCEMA y habrá dos distancias: una "Competitiva" de ocho kms y otra "Participativa", de cuatro. Se prevén tres categorías: **Público general**, **Alumnos de escuelas secundarias** y, la más importante, la **Categoría UCEMA**, para todos aquellos que forman parte de la comunidad académica de la universidad.

Les sugerimos utilizar el verano para prepararse. Hay corredores, como el Profesor Adrián Guissarri, que ya están siguiendo una dura disciplina de entrenamiento.



apreda

- El journal internacional especializado *Corporate Ownership and Control*, publicará a fines de año el paper de Apreda titulado "Corporate Rent-Seeking and Soft-Budget Constraint", una propuesta original del autor para mitigar problemas de agencia y de Corporate Governance.
- La editorial *Nova Science* de New York anuncia la publicación del libro "Progress in Macroeconomic Research" para el año 2005. Contiene un conjunto de contribuciones originales de diferentes autores. El capítulo "Differential Rates, Residual Information Sets and Transactional Algebras" ha sido escrito por Apreda, con una exposición completa de su aporte a las álgebras transaccionales.

Beneficios extracurriculares

Se firmó un nuevo convenio, esta vez con **Pinturerías Rex**, que brinda un 15% de descuento a la comunidad académica de la UCEMA.

Teoría del Comportamiento Financiero

Frank Capiello, panelista de *Wall Street Week with Louis Rukeyser* (agosto de 1998) una vez explicó: "...debido a un 'cambio en psicología', pero 'ningún cambio en los fundamentos', modifiqué mi postura sobre el mercado de positiva a neutral..."

Capiello es parte de la comunidad financiera que la prensa cita regularmente como perteneciente a la teoría de la psicología de mercado.

¿Estos expertos y gurús se refieren sólo a la "codicia y miedo" o existe algo más sobre lo que trata la psicología de mercado? Dicha disciplina es mucho más abarcativa.

La teoría de las finanzas conductuales es la aplicación de la psicología al comportamiento financiero, esto es, el comportamiento de los profesionales en este campo.

Luego de años de ser aplicada en diversas formas, la teoría del comportamiento financiero ha probado ser un concepto de inversión viable en los mercados de acciones de EEUU y Europa. ¿En qué consiste este enfoque desde el punto de vista de la toma de decisiones en inversiones? Es una estrategia que, al igual que otras estrategias de portafolio activas, se enfoca en capturar las ineficiencias del mercado.

¿Cuáles son los tres temas sobre los que se basa la teoría de las finanzas conductuales y en qué se diferencia con la teoría de las inversiones tradicionales?

1) Sesgos Heurísticos: ¿Cometen errores los profesionales financieros porque se basan en el uso de reglas prácticas a la hora de tomar decisiones? La teoría del comportamiento financiero responde que sí, y la teoría de las finanzas tradicionales responde que no.

Para las Finanzas Conductuales, los profesionales aplican reglas prácticas, conocidas como heurísticas, para procesar la información. Un ejemplo de esto sería que, en general, a la hora de recomendar un Fondo de Inversión, los asesores financieros muestran la historia del mismo. Si posee la mejor historia en los últimos años, es el fondo a recomendar, dado que se supone que el desempeño pasado es el mejor pronosticador del desempeño futuro.

En contraste, la teoría de inversiones tradicionales supone que al procesar los datos, los profesionales usan las herramientas estadísticas de manera adecuada y correcta

2) Dependencia del contexto: ¿Influyen tanto el contexto (*frame*, en su versión en inglés) como la sustancia en los profesionales? La teoría del comportamiento financiero postula que, además de las consideraciones objetivas, las percepciones de riesgo y rendimiento de los profesionales están muy influidas por la manera en que se presentan los problemas de decisión. Un ejemplo de esto sería: si a la gente se le plantea elegir entre: 1) aceptar una pérdida segura de \$7.500 o 2) correr un riesgo en el que hay 75% de probabilidad de perder \$10.000 y 25% de probabilidad de no perder nada, es de esperar que mucha gente acepte la segunda alternativa, aunque en ambas la pérdida esperada es de \$7.500. ¿Por qué? ¡Porque la gente detesta perder! Dos exponentes de esta teoría, *Daniel Kahneman* y *Amos Tversky*, concluyen que una pérdida tiene aproximadamente dos y media veces el impacto de una ganancia de la misma magnitud.

En contraste, la teoría de inversiones tradicionales supone independencia del contexto, lo que significa que los profesionales ven todas las decisiones a través de la lente transparente y objetiva del riesgo y rendimiento.

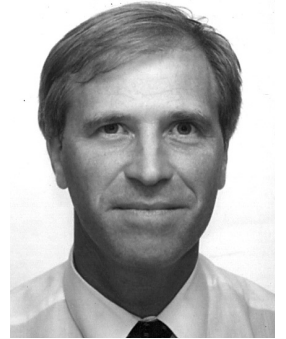
3) Mercados Ineficientes: ¿Los errores y el contexto de las decisiones afectan los precios establecidos en el mercado? La teoría del comportamiento financiero sostiene que los sesgos heurísticos y los efectos del contexto provocan que los precios de mercado se desvíen de los valores fundamentales.

En contraste, la teoría de inversiones tradicionales sostiene que los mercados son eficientes. *Eficiencia*, como ya se señaló, implica que el precio de cada título coincide con sus valores fundamentales, incluso si algunos profesionales padecen de sesgos heurísticos o de dependencia del contexto, dado que sostiene que los errores se anulan en el nivel de mercado.

Es importante destacar cómo la teoría del comportamiento financiero relacionó un cuerpo organizado de conocimiento con un método de operación en bolsa que ya se practicaba desde hacía algún tiempo. El trabajo pionero en este campo, realizado por *De Bront, W y Thaler, R.* "Does the Stock Market Overreact?", se inscribe en la tradición de la idea de *Benjamin Graham* y *David Dodd* respecto a la inversión con valor, descrita originalmente en su obra clásica de 1934, *Security Analysis*.

¿Cómo se aplica la teoría del comportamiento financiero en la práctica?

Muchos se basan significativamente en modelos cuantitativos. Para citar un ejemplo, los cuatro pilares empleados en el proceso de selección de acciones usado por *JPMorgan Fleming Asset Management* para aquellos fondos de inversión cuyas decisiones están sustentadas en la filosofía de inversión de la "Teoría del Comportamiento Financiero", se pueden observar en el cuadro siguiente:



por Marcelo Elbaum (*)

Factor	Ratio	¿Por qué?
Valor	Precio/Ganancias (P/G) ó Precio/Ventas (P/S)	Porque la evidencia muestra que, en promedio, acciones baratas –o sea, con valor- (medidas en este caso por bajos ratio P/G ó P/V) en el largo plazo superan en performance a las acciones caras; o sea, con altos ratios P/G ó P/V).
Momentum de los precios	Variación de precios en el lapso de 12 meses	Porque las acciones tienden a sobresalir en rendimientos por períodos extensos de tiempo. En forma similar, cuando una acción empieza a tener una mala performance, la continúa teniendo por un período extendido.
Revisión de ganancias	Revisiones trimestrales de ganancias móviles respecto de lo estimado por el consenso	Porque los estudios demuestran que las revisiones de ganancias están serialmente correlacionadas y éstas tienden a ser seguidas bastante rápido por otras. Los inversores tienden a reaccionar a las buenas y las malas noticias sobre las empresas, resultando en una fuerte correlación entre las revisiones de ganancias y la performance subsecuente del precio de la acción.
Crecimiento de ganancias	Crecimiento de ganancias esperadas en el próximo año para cada empresa	Porque las acciones cuyas ganancias crecen muy rápido, tienden a tener una buena performance. Este factor sólo funciona cuando se lo combina con los anteriores, pero realizando eso puede contribuir significativamente a producir retornos anormales.

Los factores mencionados anteriormente se rankean según los ratios respectivos. Posteriormente, el *portfolio-manager* construye el portafolios, utilizando las acciones mejor rankeadas según surja del análisis, donde el número de acciones es definido por el *tracking-error* y las restricciones de riesgo del portafolio. Esta teoría de inversión le ha permitido a sus seguidores mostrar una consistente performance por encima del promedio del mercado en los últimos años, lo que permite anticiparle un futuro promisorio.

(*) *Profesor UCEMA*



Edgardo Zablotzky es Vicerrector de la UCEMA, Director del Depto. de Finanzas y profesor. Recientemente, indagando sus raíces, el interés despertado por una experiencia filantrópica del pasado, la del Barón

Maurice de Hirsch, lo llevó a escribir un primer paper (Documento de

Trabajo n° 264) de una serie que promete

ser de cuatro, aunque alejada de su habitual área financiera. Es una evocación casi nostálgica, de un país cuyo destino jamás nadie hubiera imaginado parecido al mediocre presente.

Con el sudor

¿Cómo es que de las finanzas fuiste a parar a la filantropía?

Todo empezó de casualidad en Carlos Casares, de donde es originaria mi familia paterna. Mis bisabuelos llegaron a la Argentina con la colonización judía; la clásica imagen plasmada por **Alberto Gerchunoff** en "Los gauchos Judíos." Mi abuelo, y también mi padre, fueron plateros; fabricaban mates, bombillas, facones, ras-tras... aún hoy nuestra empresa familiar se especializa en la fabricación y restauración de platería criolla.. Hace poco más de dos años decidí ir a investigar un poco los detalles de esa historia que empezó en 1891, de la cual sólo tenía el recuerdo de anécdotas contadas por mis abuelos. Descubrí que, fuera de escritos literarios, históricos y de algunos sociólogos, no había nada desde el punto de vista de un economista...

Interrumpo para preguntar los lugares de asentamiento de las colonias, ya que cuando se habla de los "gauchos judíos" siempre se piensa en Entre Ríos...

Hubo localizaciones en varias provincias: Santa Fé, Entre Ríos, Buenos Aires, La Pampa y Santiago del Estero, en tierras compradas por la *Jewish Colonization Association*, empresa creada por el **Barón Maurice de Hirsch**; probablemente la que más te suene al oído es **Moisesville**, en la Provincia de Santa Fé. En Casares está **Susana Sigwald Carioli**, que dirige el *Archivo Histórico Antonia Maya*, un archivo extraordinario de la **Colonia Mauricio**, ahí nomás de Casares, que fue la primera tierra comprada por la *Jewish*. De allí es mi familia. Hasta ahí la cosa familiar. Pero resulta que el Barón de Hirsch tenía una concepción muy particular sobre la ayuda al prójimo: distinguía claramente entre **asistencialismo** y **filantropía**. Y todo el proceso migratorio que él condujo y financió fue hecho desde ese punto de vista. Encontré algunas joyitas, como el libro de **Boris Garfunkel** (el de BGH), que fue uno de los primeros en llegar, en el '91. Antes de venir a Bs.As. y abrir una mueblería que se transformó luego en gran empresa, vivió 25 años en las colonias.

¿Cuál era la posición de Hirsch frente a la filantropía?

La *Jewish* era una "empresa comercial-filantrópica": se manejaba como cualquier empresa con la salvedad de que reinvertía todas sus ganancias. Lo que se pretendía era que lo que el inmigrante recibía no fuera percibido como una dádiva. No era un regalo. Tenía un costo y el beneficiario tenía que trabajar duro para repagar lo recibido, incluso los intereses. Las personas que emigraban tenían que repagar el costo del viaje, todos los gastos de subsistencia en que se incurriera, el costo de las tierras que se les entregaban, y los intereses del préstamo que todo eso totalizaba.

¿Cómo era el mecanismo de selección?

Totalmente *random*. Eran personas localizadas

en el *Pale of Settlement*, una franja sobrepoblada en la Rusia Occidental en la que se confinó a los judíos. Allí vivían en la miseria, con las más diversas limitaciones, tales como la imposibilidad de poseer tierras y realizar tareas agrícolas, de acceder a ciertas profesiones, y aún de acceder a la educación. Había en Rusia comités de la *Jewish* en los que los deseos de emigrar se anotaban, con la condición de que supieran trabajar la tierra. La realidad es que se anotaba cualquiera, dado que lo que la gente quería era **salir** de Rusia, sin importarles demasiado el destino. Precisamente, en Mauricio hubo problemas cuando se intentó que los colonos firmaran los contratos por los que asumían una deuda a 20 años. Hubo una suerte de rebelión, dado que la mayoría había salido de Rusia sin saber bien las condiciones de los futuros contratos; incluso, muchos no sabían leer ni escribir. Lo importante era salir.

Y no podían volver...

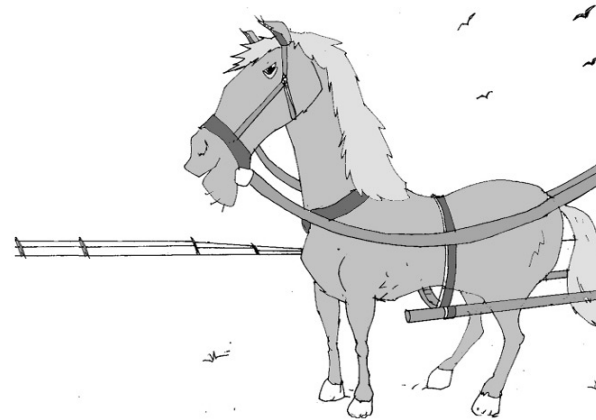
Exacto, no había dónde volver. **Adolfo Dickman**, quien luego fue uno de los primeros diputados socialistas, junto con **Palacios**, fue uno de ellos. Vino de Constantinopla, solo, a los 14 años. Por supuesto, no tenía ni idea de cómo trabajar la tierra. Y cuando llegaban no había nada; **absolutamente nada**. Había que empezar de cero y, además, había que repagar. No era un *free-lunch*. La perspectiva de durísimo trabajo por delante, por años, no era nada alentadora para cualquier recién llegado.

¿Hirsch hizo esto en varios países?

Primero empezó en los países de residencia, tratando de mejorar la calidad de vida allí donde vivían los necesitados, básicamente financiando educación técnica, con el objetivo de preparar a las personas para que pudieran trabajar. También financiaba pequeños proyectos a través de minipréstamos, algo filosóficamente parecido a lo que hoy se denomina "banca de pobres". La modalidad duró hasta 1880 o 1882, cuando recrudescieron las persecuciones a los judíos, los tristemente célebres *pogroms*. Hirsch llegó a la conclusión de que no había otra manera de ayudarlos más que sacándolos de Rusia. Allí nació el *Barón de Hirsch Fund*, en EEUU, para ayudar a los inmigrantes judíos. Hay que tener en cuenta que hasta 1889 la gran mayoría de los inmigrantes había ido a EEUU; la cifra es inmensa. Es entonces cuando Hirsch se plantea un proyecto de magnitud: sacar a tres millones y medio de judíos de Rusia; obviamente, no se cumplió. Para ello, se-

lecciona varios países de destino para los inmigrantes, siempre con la idea de integrar a las personas a la sociedad a través del trabajo. Es así como aparecen colonias en Canadá, Brasil... pero, básicamente, el lugar en el que hizo el experimento más grande fue Argentina.

¿Explicó las razones de esa elección?



Sí. En primer lugar, la inmigración judía a la Argentina había sido escasa y no organizada. En 1889 llegó un contingente en el vapor *Weser*, pero por las suyas. Habían comprado tierras a través de representantes argentinos en Europa, y los estafaron. Finalmente se establecen en tierras cerca de la *Estación Palacios* (Santa Fé). Las condiciones de vida era atroces, sufrieron epidemias y, en el primer invierno, el tífus cobró la vida de 60 niños. Un representante de la *Alianza Israelita Universal*, el **Dr. Lowenthal**, lo interesó a Hirsch sobre la situación, y ahí arrancó la cosa. Como siempre, la historia es una serie de casualidades.

¿Puede la filantropía reemplazar a la acción social del gobierno?

¿Qué es la filantropía? Es un concepto que lo encontré en las más diversas fuentes: **Hirsch**, **Maimónides**, **Mons. Casaretto**... Hoy en Argentina hay unos 2,2 millones de personas que viven de la asistencia social. Y se discute de la calidad de los distintos planes. Ahora parece

que el gobierno se apresta a introducir cambios (Plan Manos a la Obra, Plan Familias –prestaciones condicionadas a que los chicos estudien y se cuide su salud-, reducción significativa del

de tu frente

número de beneficiarios de los *Jefes y Jefas* en 2005/6, etc.), porque hay toda una imagen de asistencialismo, que conforme transcurre el tiempo modifica la cultura y el trabajo se pierde como valor. Escuchá lo que dice Mons. Casaretto, presidente de “Cáritas”, en *Clarín: En la Argentina hubo un acostumbramiento a la cultura de la dádiva y al uso político de los planes sociales. Tenemos que ir abandonando este paternalismo e ir fomentando el desarrollo de la persona, porque el trabajo es el elemento fundamental para tener dignidad.* Ésa es, para mí, la gran diferencia entre filantropía



y asistencialismo. Ahora escuchá a Maimónides: *El grado más elevado de la filantropía es dar a un pobre los medios para que pueda vivir de su trabajo sin degradarlo con la limosna abierta u oculta.* O a Hirsch: *Me opongo firmemente al antiguo sistema de limosnas, que sólo hace que aumente la cantidad de mendigos y considero que el mayor problema de la filantropía es hacer personas capaces de trabajar, de individuos que de otro modo se volverían indigentes, y de este modo ser miembros útiles para la sociedad.* Es todo lo mismo. Estamos hablando de una ayuda al prójimo productiva y absolutamente consistente con –y este es un punto que me interesa remarcar– el capitalismo. Porque hay una tendencia a ver a los miembros de las sociedades capitalistas como con una pata de palo y un parche en el ojo. Pero, ¿en qué sociedad hay más filantropía que en EEUU? Para terminar con las citas: **Boris Garfunkel**, que es la imagen del capitalismo (nació en 1866 –murió en 1959–, vino a la Argentina

en 1891 –a los 25 años–, hasta los 40 vivió y trabajó en Colonia Mauricio y terminó fundando un emporio económico), escribe –citando a Maimónides– cosas como ésta, en la que ordena la filantropía por “grados”: el grado más bajo es *dar limosna de mala gana* (porque me lo pidieron); el segundo grado es *dar antes de que te lo pidan*; luego *dar en conformidad a lo que pedés*; el cuarto es *dar más de lo que permite tu bolsillo*; aquí salta uno en la lista y pone al sexto, que es *dar sin saber a quién se da pero que éste sepa de quién recibe*; el penúltimo es *dar sin que se sepa quién da ni quién recibe*; el último es el más interesante, que es *dar a un pobre para que pueda vivir de su trabajo sin degradarlo...*, y explicita que ése era el modo de hacer filantropía del Barón de Hirsch. Es decir, enseñar a pescar y no repartir pescado. Esto está reflejado en la palabra hebrea *tsedacá*, que significa tanto “caridad” como “justicia”. Dar ayuda al menos afortunado es considerado un deber, no un favor; y por ello la ayuda debe hacerse no en forma de limosna sino en un modo constructivo. Lo que hizo Hirsch fue poner en práctica esa idea a través de un gran proyecto.

... *que muchos afirman, que fracasó...*

Como economista, pienso que para la evaluación como éxito o fracaso del emprendimiento de Hirsch se tienen que tomar en cuenta las **externalidades**. Y la gran externalidad que produjo la inmigración fue que, en un mundo en el que las comunicaciones eran precarias, como el mundo de fines del Siglo XIX, **la Argentina entró en el mapa de la judería europea**. Ése es el punto central de todo esto, y en el que estoy trabajando ahora. Los judíos de Europa Oriental comenzaron a recibir cartas de los emigrados, en las que contaban cómo se vivía aquí, que la Argentina era un país abierto a su inmigración y en el cual no se los discriminaria. Gracias a las colonias, entonces, empezaron a venir por las suyas... Bueno, esa externalidad no está cuantificada. Mi sentido común me dice que si uno la cuantifica, el programa de Hirsch termina siendo extremadamente exitoso.

¿Y entonces? ¿Filantropía pública o privada?

Las dos. Es sano que existan ambas. La acción del Estado siempre va a ser necesaria. Hay diferencias entre la filosofía de la filantropía pública y la de la privada. Esta última tiene más grados de libertad. Yo, por ejemplo, soy en cierto modo producto de la filantropía privada, porque mis estudios en el CEMA me los financió la *Fundación País*, y en la Universidad de Chicago la misma Universidad y la *Fundación Antorchas*, un legado que dispuso que dicha Fundación utilizara esos fondos con fines bien determinados. La acción del estado probablemente no tiene esos grados de libertad. Además, siempre va a haber un componente absolutamente asistencialista, que es la atención de los indigentes. Ahora bien, superado ese peldaño, la asistencia tiene que estar orientada a recuperar al individuo para la sociedad, hacerlo productivo y autosuficiente. Y eso se puede hacer. De hecho, lo interesante de todo esto es que en Argentina, hace más de cien años atrás, hubo un experimento exitoso que generó una gran externalidad que fue la base de la inmigración judía hasta la Primera Guerra Mundial.

¿Pero no hay incentivos para una cosa u otra? Si puedo conseguir un plan en el que me dan dinero sin ninguna contraprestación, ¿para qué voy a buscar trabajo? Hagamos un

experimento de historia contrafáctica: ¿qué hubiera pasado con el proyecto del Barón de Hirsch si las condiciones de Argentina hubieran sido las de hoy, con planes sociales y “aprietes” piqueteros?

Quienes vinieron a las colonias fueron personas desesperadas, cuya prioridad era la de salir de Rusia a cualquier costo, para ir a cualquier parte. Precisamente, los conflictos que se desataron en la Colonia Mauricio unos años después de la llegada, cuando había que firmar los contratos y quedaba claro que no había tal *free lunch*, te están diciendo que, puestos a elegir entre quedarse en las colonias por 20 años trabajando duramente la tierra vs. un acceso gratuito a la misma, la elección hubiese sido clarísima. Todos somos humanos. Es elemental. De hecho, en las colonias también hubo premios, castigos y aún injusticias. Hubo colonos expulsados; en un principio se los “deportaba” a EEUU (se les entregaba un pasaje). Eso que hoy podría ser visto como un “premio” no era tal: por entonces, los judíos vivían hacinados en las ciudades norteamericanas. La vida no era nada fácil tampoco allí. También hay que tener en cuenta algo que creo que es central: esas personas venían de sufrir persecuciones y estar en la miseria **por generaciones**. Es por eso que el proyecto de Hirsch trataba de recuperar a los inmigrantes a la sociedad y también “atarlos” a la tierra, pues aspiraba, como bien dice el mismo Hirsch, a su regeneración física y moral, a convertirlos en ciudadanos capaces, y de ese modo aportar a la humanidad material nuevo y valioso.

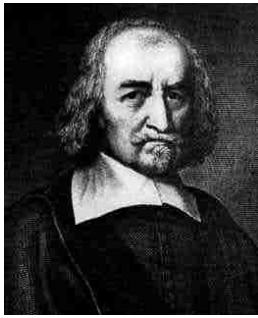
Siguiendo con la hipótesis... ¿tu idea es que el expulsado de la colonia debería ser “contenido” por un “plan social”?

Tal vez, porque siempre tiene que haber un recurso para el indigente. Pero lo fundamental es que la filantropía no sea vista como una limosna. En definitiva, lo que yo intento decir es, nada más, que hubo en Argentina un experimento distinto de filantropía, en el que te decían “**Trabajá, y duro, que vas a salir adelante**”, y que si lo hacías terminabas siendo un individuo útil para la sociedad, propietario de tu tierra, del que algún día tus hijos iban a poder decir “**Pucha... mirá todo lo que hizo papá**”.

Esta es la primera etapa de tu investigación, ¿qué sigue luego?

Como te decía, el paper en el que hoy estoy trabajando estudia en sí mismo la obra del Barón de Hirsch en la Argentina, a través de **testimonios de sus beneficiarios**. La tercera parte del proyecto constituye la evaluación económica de toda la empresa, trata de **cuantificar la externalidad en información generada**. Estoy convencido de que dicha externalidad permitiría calificar de ampliamente exitosa una experiencia que muchas veces, los historiadores consideran un fracaso. Finalmente, el proyecto más ambicioso constituye **seguir a los descendientes** del contingente llegado a Bs.As. el 25 de Agosto de 1891 en el vapor *Tijuca*, que constituyó parte de la población inicial de la Colonia Mauricio, hasta la actualidad. Afortunadamente, en el Archivo Maya de Carlos Casares se conserva toda su historia hasta que sus descendientes dejaron Casares. Sería un interesante estudio de movilidad social seguirlos hasta la actualidad. Pero esto todavía está en una fase de *founding*. Me va a hacer falta un gran número de asistentes de investigación para el proyecto. Pero ya vas a ver que, tarde o temprano, va a salir.





Instituciones que protejan a los ciudadanos

Un punto en común entre Hobbes y

En el libro I de la *Riqueza de las Naciones*, Adam Smith parte de la idea de que los hombres tienen una propensión natural a intercambiar. Sobre esta propensión desarrolla una teoría de la lógica de la economía de mercado que sigue dominando la teoría económica actual. Dado el interés de cada uno en mejorar su posición, Smith muestra que hay un incentivo para dedicar los factores productivos trabajo, capital y tierra a las actividades más rentables. En una economía competitiva, el interés individual lleva, como una mano invisible, a satisfacer la demanda a precios bajos que básicamente reflejan el costo de oportunidad de los factores empleados. Esta idea de Smith sobre la estructuración de la sociedad alrededor

de intercambios voluntarios choca con la visión de Thomas Hobbes de que el hombre es un lobo para el hombre. En la visión de Hobbes, lo primario no son los intercambios voluntarios sino el poder del más fuerte. Esta visión está probablemente más enraizada en la manera usual de mirar la realidad cotidiana, ya que hasta cuestiones económicas como la deuda, las inversiones extranjeras y los servicios públicos, donde hay claras ganancias del intercambio, se plantean en cambio como situaciones de suma cero donde uno gana a costa de que otro pierda.

De todos modos, hay en Hobbes algo para superar esta situación de anarquía y muerte: la creación del estado. Una vez que se toma en cuenta el libro V de la *Riqueza de las Naciones*, en realidad Adam Smith no piensa tan distinto. Smith reconoce primero la necesidad de un estado para fines de defensa, para evitar el pillaje de naciones ve-

¿Dónde están ahora?

GRADUADOS

Luis Aiassa (MADE '02) de *Lucent Technologies a Nortel Networks de Arg SA*; **Rodolfo Alonso** (MADE'03) de *Lucent Technologies a Nokia Arg SA*; **Sebastián Alvarez** (MADE'01) de *Unilever de Arg. SA a Unilever Inglaterra*; **Nicolás Amato** (MAF-FC'00) de *UCLA Anderson School of Management a Dorchester Capital Advisors*; **Patricio Almeida** (LIE'02) de *Aspen Skiing Company a Industrias Alimenticias Mendocinas SA(ALCO)*; **Roberto Angeleri** (MADE'03) de *Actividad independiente a Deloitte& Touche SA*; **Francisco Arana** (MADE'98) de *Compañía de Negocios Comerciales SA a Deporcamping SA*; **Alexis Atanasiadis** (MADE'99) de *Movilogic SA a Novell de Arg*; **Santiago Auad** (MAF-FC'01) de *Actividad independiente a VICENTE TRAPANI SA*; **Carlos Ballero Carranza** (MAF-MC'00) de *Superint. de AFJP a Asociati SA ART*; **Juan C. Baqué** (MADE'02) de *Bank Boston NA a Goyai-ke SAACHyF*; **Martín Bassino** (MADE'02) de *SMS-San Martín, Suarez y Asoc a SkyOnline*; **Mariano Basta** (MAF-FC'02) de *Banco Río de la Plata SA a Laboratorio IVAX Arg SA*; **Carlos Bastianelli** (MADE'01) de *Procter & Gamble Arg a Pfizer Agrovet SACI*; **Miguel Bay Matteucci** (MAF-FC'03) de *Deloitte & Touche SA a Deloitte & Touche (Córdoba)*; **Martín Bengochea** (MAF-FC'01) de *Federico Muñoz & Asoc. a Tectrol SA*; **Fabio Berlese** (MDB'98) de *BDO Becher Lichtenstein & Asoc. a BerVal Corporate Finance*; **Pablo Bessone** (MADE'03) de *Aluar a Cavanna*; **Martín Burbridge** (MAF-FC'00) de *Paginarnet a Infobae Professional.com*; **Eduardo Buteler** (MADE'97) de *AT&T Latin America a Converse*; **Adrián Calaza** (MADE'97) de *Entel SA (Bolivia) a Telecom Italia América Latina*; **Leonardo Caliz** (MAF-FC'00) de *Kodak Brasileira LTD a Kodak Arg SAIC*; **Rubén Canto** (MADE'87) de *Botrade SL Suc. Arg a Badtown International SA*; **Daniel Cardone** (MADE'00) de *Samsung Electronics Arg SA a Hitachi (Radio Victoria Fuegoña SA)*; **Ana Carlomagno** (MADE'99) de *American Express Arg SA a American Express Latin America & Caribbean*; **Juan M. Casano** (LICP'02) de *Casano Grafica SA a BAM&A (Corporate Finance)*; **Juan P. Castex** (MADE'01) de *CLA SA a Tasa Logística*; **Mariana Castiñeira** (MAF-FC'03) de *Molinos Río de la Plata SA a SAPUTO ARG*; **Juan Cereminati** (LIDE'03) de *All Food SA a Delphi-Famar*; **Luis Cervio** (MADE'96) de *Estudio Profesional a Sanatorio Mater Dei*; **Roberto Chemello** (MADE-V'01) de *Gancia a Nestle Arg SA (Frigor)*; **Marco Chiossone** (MADE'97) de *Nobleza Piccardo SAICyF a British American Tobacco (Italy)*; **Patricio Cimino** (MADE'03) de *Cadbury Stani SACI a Novartis Arg SA*; **Pablo Cingolani** (MADE'01) de *Uol Sinectis a Tacner*; **Jimena Cisneros** (LIDE'02) de *Accenture SA a Grupo Pampa*; **Laurent Cohen** (MAF-FC'97) de *Telecom Development (Grupo Cegetel) a Cegetel SAS*; **Carlos Cornejo** (MADE'02) de *HSBC de Arg SA a Mastercard International*; **Juan Cosentino** (MAF'96) de *AFJP Nación a Grupo Siembra*; **Matías Crosio** (MADE'01) de *Bank Boston NA a Banco Banex SA*; **Pablo Czesaniuk** (MADE'02) de *Arcos Dorados-McDonald's Arg a Halitus Instituto Medico SA*; **Pablo Dahan** (MAF-FC'03) de *Price Waterhouse Coopers a Laham & Asoc*; **Ernesto Daichic** (MADE'02) de *Glensol SA a HCI Brenntag Arg*; **Ignacio Dalla Via** (MAF-MC'03) de *Edenor SA a Banco Comafi SA*; **Hernán de la Cárcova** (MAF-FC'00) de *Banco Comafi SA a AFJP Siembra SA*; **José L. De Santiago** (MADE'99) de *Metabo Arg SA Metabowerke GmbH a Tyco Waterworks-Maulo SA*; **Maria X. de Sousa** (MADE'03) de *Carrefour Arg SA a Supermercados Eki*; **Andrés Deandra** (MADE'01) de *Kimberly Clark Arg SA a Kraft Food Arg*; **Carolina Del Dó** (MADE'02) de *CD&D Consulting a Mainstream Sports Distribution SA*; **Marcelo Delfino** (MAE'99) de *BCRA a Munic. de Córdoba*; **Fabián Delgado** (MADE'98) de *Citibank NA a Cooperativa Obrera Limitada (Bahía Blanca)*; **Leonel Derrah** (LIE'02) de *Sociedad Hebraica Arg a Accenture SA*; **Néstor Di Biasi** (MAF-MC'97) de *Banco Sudameris Arg SA a Pellegrini SA*; **Alejandro Dodero** (LIDE'03) de *Pichi Lu SA a Asoc. Mutual Unión Federal*; **Pablo Doreksi** (MADE-V'02) de *Transportes del Pilar a Fundación Respirar*; **Joaquín dos Reis** (MAF-FC'03) de *KPMG Finsterbusch Pickenhain Sibille a IBM Arg SA*; **Eduardo Duvidovich Gallo** (MADE'01) de *Fundación arteBA a Provincia ART*; **Félix Ehrman** (MAF-FC'03) de *Compañía de Títulos Soc. de Bolsa SA a Banco Patagonia Sudameris SA*; **Juan Ignacio Elias** (MADE'00) de *Fate SAICI a Shell CAPSA*; **Juan C. Elizagaray** (PMAF-MC'98) de *Bank Boston NA a AFJP Máxima*; **Hernán Erijimovich** (MADE'03) de *Wire Tech SA a Interzone de Arg*; **Augusto Eyheraguibel** (MADE'02) de *Disco SA a Cone Construcciones SA*; **Natalia Falik** (MADE'01) de *Banco Río-Santander Investment a Siembra Seguros*; **Romina Farace** (MAF-LF'03) de *Principal International Arg SA a Swiss Medical SA*; **Andrea Felix** (MADE'02) de *Lancôme-L Oréal SA a Juvena La Prairie International Arg. Zürich - Suiza*; **Pablo Fernández** (MADE'03) de *Pirelli Arg a Pirelli Cables Limited (Inglaterra)*; **Tomás Ferrari** (MAF-FC'00) de *Virtualtrip a Mirabaires*; **Martín Freyreya** (MADE'96) de *Colegio Sta. Teresa del Niño Jesús a Pepperdine University*; **Gabriel Fonseca** (MDB'96) de *Prudential Seguros a Banco Patagonia Sudameris*; **Pablo Freire** (MADE'98) de *Grupo Mecca a Noble Arg SA*; **Mariano Freysselinar** (MADE'97) de *AT&T Arg a Telmex Arg*; **Germán Friedrich** (MADE'87) de *MTU Friedrichshafen GmbH a W. Lösing Filtertechnik*; **Carlos A. Furlan** (MADE'01) de *Hospedar SA a Price Waterhouse SRL*; **Oscar Gambini** (MADE'99) de *Exxon Mobil-Transportation and Logistic a ExxonMobil-Global Procurement*; **Leandro García** (MAF-FC'03) de *Danone a Philip Morris International*; **Walter García** (MAG'99) de *SAGyP a Orgainvent Latinoamérica*; **Juan C. Garibaldi** (MADE'99) de *PepsiCo a Clorox*; **Leonardo Geraci** (MADE'01) de *SPM a CIMA Investment*; **Fiorella Giuliano** (MAF-FC'00) de *Aval SA a INCAE*; **Jorge Gómez** (MADE'00) de *Zurich Arg a Alico Cia de Seguro SA*; **Patricia González** (MADE'01) de *Actividad independiente a Standard Life Assurance, Real Estate Group, Toronto, Canadá*; **Pablo Gonzalez Sovran** (MAF-MC'01) de *Telefónica de Arg SA a Deloitte & Co. Bermuda-Gran Bretaña*; **Gabriel Gordon** (MADE'02) de *Argos Consulting LLC a Microsoft de Arg SA*; **Joaquín Gorostazu** (MADE'02) de *Acebo Importaciones SL a E-Folder Company*; **Gustavo Gort** (MADE'97) de *BASF Arg SA a Air Liquide Arg SA*; **Lucas Gotlib** (MADE'93) de *Jekill & Hyde Publicidad a Diario Rio Negro*; **Leonardo Gourhand** (MAF-MC'00) de *AFJP Máxima a HSBC Bank Arg SA*; **Franco Jordan Gratton** (MADE'02) de *Donnelley América Latina a Lumenac SA*; **Roberto Grieco** (MDB'99) de *Banco Comafi a Western Union*; **Fernando Groppi** (MADE'98) de *PirelliEnergia Cables y Sistemas de Arg.SA a Pirelli Corporate Arg*; **Gabriel Hernaez** (MAF-FC'03) de *Summit de Sudamerica SRL a Four Season Resort Carmelo (Uruguay)*; **Diego Uriel Ibañez** (MAF-FC'02) de *Laboratio Kampel Maritan SA a Ticket Total SA*; **Matías Ibarra** (MAF-MC'00) de *Siembra AFJP (Citigroup Asset Management) a Siembra Seguros de RetiroVida (Citilnsurance Internacional)*; **Pablo Invierno** (MADE-V'01) de *Raychem SAIC a Tsunami Telecom*; **Horacio Irisarri** (LIDE'01) de *Trilenium SA a Satus Ager SA*; **Leandro Isás** (MADE'02) de *Metrogas SA a Siptel Arg SA*; **Georgina Issel** (MADE'00) de *Reckitt Benckiser SA a Coca Cola Company de Arg*; **Ramiro Ithurrioz** (MAG'02) de *Heath Lambert (Sur) SA a Swiss Reinsurance America Corp.*; **Carlos Izasa** (MAF-FC'00) de *Carlos A Izasa-Consultor a Nueva Tribu Producciones*; **Cristina Silva** (MAF-MC'01) de *Citibank NA a CalyonCredit Agricole-Credit Lyonnaise (Paris-Francia)*; **Alejandro Kijak** (MADE'97) de *Atlantic Consulting SA a Games & Gamers SA*; **Pablo Kohen** (MAF-FC'02) de *Laboratorio Kampel Maritan SA-Asta Medica GmbH a BMF CO. Asset Management (Sydney-Australia)*; **Maria E. Komatsu** (MAF-FC'03) de *Ford Arg SA a Accenture SA*; **Fabián Lanza** (MADE'01) de *E W Blanch Arg SA a Guy Carpenter & Co SA (Grupo Marsh McLennan)*; **Dario Larraura** (MAF-FC'03) de *Zurich Arg Compañía de Seguros SA a MetLife Seguros de Vida / Met AFJP*; **Roberto Laurent** (MADE'01) de *Techtel SA a Telmex Arg SA*; **Rodolfo Ledesma** (MAF-MC'01) de *Banco de Boston a DIBSA Sociedad de Bolsa*; **Jorge Lema Pose** (MAF-LF'01) de *Amicorp Curacao N.V. (Curacao, Antillas Holandesas) a United Nations (Unicef-Copenhagen-Denmark)*; **Gustavo Lemcke** (MADE'97) de *Omint SA de Servicios a Novartis Arg SA*; **Maria de los A. Lepore** (MADE'00) de *Telecom Stet France Telecom SA a Telecom Personal SA*; **Adolfo Leupold** (MAF-MC'00) de *Administración Financiera Independiente a InvertirOnline.com*; **Jorge Liguori** (MDB'98) de *Superintendencia de AFJP a Gainvest FC*; **Mariano Lombardi** (MADE'96) de *Universidad Austral a Servicios al Pasajero SA*; **Alejandro López Fagúndez** (LIDE'00) de *Real Madrid Club de Fútbol a Museos Deportivos SA*; **Pablo López Zadicoff** (LIE'02) de *Maerk Arg SA a L.E.C.G*; **Maria de la Paz Losada** (MADE'02) de *TGV Excelencias en Soluciones Informaticas SA a Carrier Arg SA*; **Luciano Cruz Lucentini** (MADE'01) de *IBM Arg SA a Pfizer Arg*; **Maria del C. Madariaga** (MADE'03) de *Bivac Arg SA a Costamar Agencia Marítima SA*; **Victor Maldonado** (MADE'98) de *Estudio Alemán y Asoc a Actividad independiente*; **Gabriel Marnetto** (MADE'02) de *KPMG Finsterbusch Pickenhain Sibille a DHL*; **Andrés Marrelli** (LIE'01) de *Natura Cosméticos, Brasil a Natura Cosméticos, Arg*; **Conrado Martínez** (MDB'96) de *Galicia Capital Markets SA a Audi Capital SA*; **Mayra Martino** (MADE'01) de *Gas Natural BAN a Provincia ART-Grupo BAPRO*; **Andrés Massuh** (MAF-FC'02) de *Bank of TokyoMitsubishi Ltd a Toyota Arg SA*; **Pablo Mateu** (PMAF-MC'98) de *Allaria, Ledesma y Cia. Sociedad de Bolsa SA a Nación Bursátil Soc. de Bolsa SA*; **Lucas Mella** (LIE'03) de *SGS Arg a Bank Boston*; **Daniel Mendelberg** (MADE'97) de *Telefónica Data SA a Telefónica de Arg SA*; **Leandro Mieravilla** (MADE'92) de *Commed SA a Laboratorio Lopez*; **Maria E. Mihura** (MADE'97) de *IBM Arg SA a Fundación arteBA*; **Martín Mittelman** (MAF-LF'03) de *Marval, O' Farrell & Mairal a Cabanellas, Etchebarne, Kelly & Dell'Oro Maini*; **Uriel Monis** (LIE'03) de *Puente Hnos. a Finca Don Roberto*; **Isidoro Montes de Oca** (MADE'03) de *AT&T Arg a Uol Sinectis*; **Enrique Montoya** (MADE'02) de *IT solutions a ASCCA Australia*; **Jorge Moreno** (MADE'01) de *Internacional Dina SA a Roca Arg SA*; **Silvina Murias** (MADE'02) de *Pharmacia Arg SA a Laboratorio Janssen Cilag*; **Daniela Musso** (MADE'01) de *Consultorio y Laboratorio Hematológico a Consultorio de Hematología Dr Musso*; **Maria E. Napolitano** (LIDE'03) de *UCEMA a Stora Enso Arg SA*; **Carla Nitti** (MADE'01) de *Grupo Clarin SA a Telered SA*; **Rafael Nolazco** (MADE'00) de *Citibank NA a Citigroup*; **Facundo Nuñez** (MADE'03) de *Techint Compañía Técnica Internacional SA a Siderar SAIC*; **Facundo Olivera Aizcorbe** (MAF-FC'03) de *Distribuidora de Confecciones Johnson's LTDA a Sadmin-tec SA*; **Edgardo Oscke** (MADE'01) de *Damovo Arg SA a Amcor PET Packaging de Arg SA*; **Marcelo Oviedo** (MADE'02) de *USC Consultores Business Consulting a Profesional independiente*; **Silvina Padrón** (MADE-V'02) de *Estudio de Arquitectura De Meo-Vernet a Actividad independiente*; **Marcelo Palacios** (MADE'02) de *AC Nielsen Arg SA a Someco Elec-*

Smith

Por Jorge Streb (*)



cinas. En segundo lugar, Smith reconoce la necesidad de que el estado brinde un sistema de justicia, para evitar los robos una vez que la propiedad privada adquiere importancia. En la Argentina hoy, es claro que la creciente delincuencia, con la generalización y brutalidad

de los secuestros extorsivos, es un problema serio que reclama para su solución de un buen desempeño del estado.

Este reconocimiento de Adam Smith sobre la necesidad del estado para que pueda funcionar la economía de mercado no ha sido destacado en el análisis económico posterior. Si bien en los últimos años, en áreas como el análisis económico del crimen, se ha explorado la idea de que la racionalidad económica puede hacer beneficioso usar la violencia, el análisis económico mayormente se ha basado en una abstracción simplificada; a saber, que la racionalidad económica lleva a canalizar las acciones a través de intercambios voluntarios.

Si bien el estado puede poner freno a la violencia delictiva, también puede ser usado para oprimir al individuo en lugar de protegerlo. Este problema del *Leviatán* ha sido central al pensamiento liberal des-

de las guerras civiles inglesas del siglo XVII. Se buscó poner límites al poder absoluto a través de frenos y contrapesos, para evitar que el poder político se usara para expropiar los bienes de los ciudadanos, o quitar su vida y libertad. Adam Smith reconoce este problema en el Libro V, donde habla de que es necesario que el poder judicial sea independiente del poder ejecutivo para que no sea sacrificado a la política.

Al reconocer la necesidad de un estado para que funcionen los mercados, la visión de Smith no es tan diferente de la de Hobbes. Smith agrega a esto un énfasis en límites a ese estado para que no expropie a los ciudadanos. La economía política actual muestra que los límites constitucionales al poder político, que evitan las expropiaciones arbitrarias, las violaciones al debido proceso y a los derechos individuales, contribuyen a que un país salga adelante.

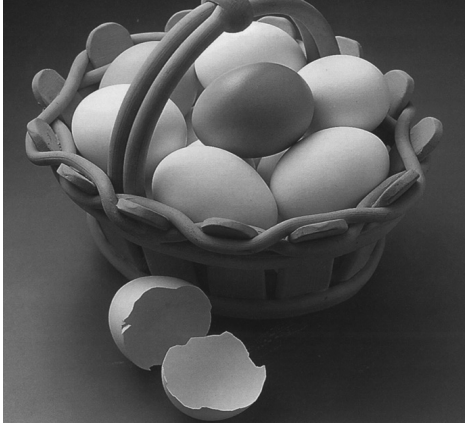
(*) Profesor UCEMA



tronics Brasil Ltda.; **Tomás Palastanga** (MAE'03) de Gobierno de la Ciudad de Buenos Aires a Legislatura de la Ciudad de Buenos Aires; **Mariana Pappolla Cabo** (LICP'02) de Banco Patagonia Sudameris SA a Johnson & Son de Arg SAIC; **Alejandro Parkansky** (MADE'01) de Price Waterhouse Coopers a Finmatica France; **Juan M. Parma** (MDB'99) de HSBC Bank USA a HSBC Bank Arg SA; **Pedro Pena** (MDB'97) de Banco Macro SA a Banco Macro Bausud SA; **Matias Pereira** (MADE'03) de RR Donnelley América Latina a Avon Cosméticos; **Juan C. Perusia** (MAE'99) de Centro de Investigación para la Equidad y el Crecimiento (CIPPEC) a Banco Interamericano de Desarrollo (BID); **Ivan Pezzana** (MAE'00) de Price Waterhouse Coopers a Puenente Hnos Sociedad Bolsa SA; **Bernardo Piazzardi** (PMAG'98) de Honorable Cámara de Senadores de la Nación a Tiempo Agropecuario; **Gabriel Piñeiro** (MADE'03) de Unisys Sudamericana SA a Experian-Scorex (GUS plc); **Joaquín Pochat** (MADE'02) de Massalin Particulares SA a Siemens SA; **Diego Poli** (MADE'01) de Peñafloz SAAJC a Peñafloz SA, Bodegas Santa Ana, Michel Torino Bodega La Rosa.; **Luis Prassolo** (MADE'01) de IECESA SA a Vialco SA; **Roberto Prieto-Ramos** (MADE'02) de Pirelli Neumáticos SAIC a Pirelli de Venezuela; **Claudio Ramirez** (MADE'01) de Tecotex Sacifi y A a Codefil SACIF; **Carola Ramón** (MAE'96) de IRELA (Instituto de Relaciones Europeo-Latinoamericanas), Madrid a Centre for Asian Business Studies, The University of Hong Kong; **Sergio Reda** (MAF-MC'00) de AES Energia Cartagena a Nagel Arg SA; **Juan J. Risoleo** (MADE'01) de Whitech SA Word High Technology a Nice S. p. A.; **Miriam Rizzuti** (MADE'02) de Movicom Bellsouth a Telecom Personal SA; **Adrián Roccatagliata** (MAF'91) de Société Générale-Arg a Actividad independiente; **Adriana Rodríguez** (MEG'98) de Dirección Nacional de Inversión Pública-Ministerio de Economía a Dirección de Mercosur e Integración. Secretaría de Industria, Comercio y PyMe de la Nación.; **Federico Rodríguez** (MADE'03) de Cyre SA (Supermercados Cordiez) a Etercor SA; **Maria F. Rodríguez** (MDB'01) de Banco Macro SA a Banco Macro Bausud SA; **Juan P. Rossi** (MAF-FC'03) de Auditoría General de La Nación a Sociedad Rural Arg; **Gabriel Rottella** (MADE'01) de Application Software SA a Moët Hennessy (Francia)-(Head Office Bodegas Chandon SA); **José Salomon** (MADE'02) de Auditoría General de la Nación a Washington University; **Alejandro Scarfo** (MADE'01) de Fundación Favaloro a Granos del ParanaSA; **Leandro Sebele** (MADE'02) de Codetel / Verizon (Rep. Dominicana) a Verizon (Rep. Dominicana); **Luciano Sejas** (LICP'03) de AIESEC-UCEMA a Legislatura de la Ciudad de Buenos Aires; **Fernando Serra** (MADE'01) de Impsat Fiber Network Inc a Frost & Sullivan.; **Maria L. Severi** (MADE'02) de Fluor Daniel South America Ltd (Fluor Corp)a Fluor Corporation; **Juan Siegenthaler** (MADE'02) de Cancillería Arg a Presidencia de la Nación; **Mariano Smith** (MADE'02) de Kimberly Clark Arg SA a Unilever de Arg SA; **Alejandro Steconi** (MADE'00) de PeopleSoft Arg SA a Focus Systems SA; **Angel Sucarrat** (MAF-FC'00) de Pirelli Neumáticos Arg a United Agri Products-Arg (ConAgra Foods Division); **Julietta Sullivan** (MAF-FC'00) de Actividad Profesional Independiente a Nidera SA; **Betsabé Szewach** (MAF-MC'01) de BCRA a MBA Banco de Inversiones SA; **Esteban Tauil** (MADE'03) de Gomatecnica a Nokia Arg-Networks Division; **Mariano Tolosa** (MADE'00) de Wymering (Cyprus) a Grant Thornton (USA); **Martín Torres Girotti** (MAF- LF'03) de Ernesto Galante Abogados a M. & M. Bomchil; **Marcelo Traversaro** (MADE'01) de Henry Colomer Arg (The Colomer Group-España) a Epsa Group; **Martín Tricio** (MADE'03) de Asociación Civil Colegio San Marcos a Prudential Seguros; **Demian Tujsnaider** (MAF-FC'00) de Automat Medición SRL a Legislatura de la Ciudad de Buenos Aires; **Nicolás Uchitel** (LIDE'02) de Estudio Gravier a CIS-Intellinet; **Martín Urdaniz** (MADE'93) de Grupo InfoBae a Talktelcom Corporation (Brasil); **Raúl Urrizaga Palacios** (MADE'02) de Telecom Arg SA a UOL Arg; **Mariel Van Compernelle** (MADE'03) de CRM SA a Bell-south International; **Ana M. Vanderghem** (MAG'01) de Moño Azul SA a Montever SA; **Monique Vaughan** (MADE'01) de Banco Interamericano de Desarrollo (BID) a Japanese School; **Mariano Vicetto** (MADE'02) de Eaton Powerware a Kodak Arg SAIC; **Carlos Villar** (MADE'01) de Esso Petrolera Arg SRL a Central Resources International, Suc. Arg.; **Florencia Villares** (MADE'00) de Messis Asesores de Seguros SA a Ratto Villares & Asoc; **Hernán Wallace** (MAG'99) de Orgainvent Latinoamerica a Villa Nueva SA; **Santiago Zorraquín Nazar** (LIDE'99) de Steinweg (Arg) SA a Estancias del Pilar

ALUMNOS

Fernando Abadi (LIE) de Recovery a FMI-Fondo Monetario Internacional; **Gastón Amorós** (MAF-MC) de Kraft Foods a Pegasus Capital; **Sergio Berrueta** (MADE) de Purissimus a Ferring Pharmaceuticals; **Néstor Biañi** (MADE) de Peugeot Citroen Arg a Shell CAPSA; **Maria C. Borowski** (MADE) de Industrias Di Rocco SA. a Cenap; **Pablo Braier** (MADE) de Prudential Seguros SA a Inbest Forex; **Diego Bula** (MADE) de SAP Arg SA a DHL; **Diego Caballero** (MADE) de SAIEP a Destillaria Arg de Petróleo SA; **Javier Calleja** (MADE) de Total Quality Consulting Group a Angel Estrada y Cia SA; **Manuel Carrillo Del Pino** (MADE) de Siemens SA a Tellex SA Siemens Security Systems; **Juan M. Casano** (MEP) de Casano Grafica SA a B&M&A (Corporate Finance); **Victor Consoli** (MAF-FC) de Interlat SA a Laboratorio Kampel Martian SA; **Agustina de Alzaga** (LIE) de Cavas Rosell Boher SA a E&A (Espacio, Imagen y asesoramiento); **Luis Delamer** (MAE) de Telefónica de Arg SA a Telefónica del Perú SA; **Marcelo Delfino** (Doct. Economía) de BCRA a Municipalidad de Córdoba; **Victor Demkoff** (MADE) de Flextronics Network Services a Siemens Itron Business Services; **Pablo Doreski** (DDE) de Transportes de la Pinar a Fundación Respirar; **Agustín Dranovsky** (MAG) de Serrra Morena SA a HSBC Banco Roberts SA; **Carlos Etcheverrigaray** (MADE) de Bank Boston NA a Ledesma s.a.a.i.; **Roberto Faillace** (MADE) de AC Nielsen a Bodegas Nieto Senetiner-(Molinos Río de la Plata); **Alberto Fernández Sanjurjo** (MADE) de Actividad independiente a Tecnexox; **Martín Galafassi** (MAF-MC) de PSA Peugeot Citroen a Coca Cola FEMSA SA; **Julián Galazzi** (MADE) de Tematken a Tenaris; **Fernando Gallardo** (MADE) de La Caja a Aluar SAIC; **Maria N. García** (MADE) de Dirección General de Aduanas a Grupo Vitivinícola de Tupungato; **Sebastián González García** (MADE) de Metrored Telecomunicaciones SA a Actividad independiente; **Sebastian González Selmi** (MADE) de Pistrelli, Henry Martín y Asoc-Ernst & Young a Cervecería y Maltería Quilmes; **Carlos Guberman** (MAE) de Ministerio de Hacienda y Finanzas de Santa Fé a Universidad Nacional del Litoral; **Victor H. Hanania** (MAF-FC) de Estudio Contable e Impositivo a Tyco / Fire & Security-ADT Security Services SA; **Federico Jaitt** (MAF-FC) de Barrick Gold Corp a Esso Petrolera Arg SRL; **Agustín Lamm Hargunidey** (MAF-FC) de Price Waterhouse & Co a ChevronTexaco; **Carolina Levi** (MADE) de Estudio Jurídico Dr. Sitt-Estudio Jurídico Contable Dr. Kahana Estudio Jurídico L. E. Palacio & Asoc; **Ariel Llambias** (MADE) de Galicia Capital Markets SA a Banco de Galicia y Buenos Aires SA; **Dario López Zadicoff** (LIE) de Dresdner Contadores Públicos a IERAL de Fundación Mediterránea; **Marcelo Mac Lean** (MAG) de La Flamenca SA a Talleres Ballini-Plastar; **Guadalupe Martorell** (MADE) de Technolap International Inc a Intelldata; **Santiago Massuh** (MAF-FC) de Estudio Jurídico Claría & Trevisana MASSUH SA; **Lucas Mella** (MAF-FC) de SGS Arg a Bank Boston; **Sergio Meller** (MADE) de Cemex-Mexico a Actividad Independiente; **Marcos Mercol** (MADE) de General Telecom Construcción Inc SA a COMAE SA; **Karina Montero** (MAG) de Ofidirect SA a Transens Arg SA; **Alejandra Mosca** (MAE) de CotoCICSA a Los Grobo Agropecuaria SA; **Nicolás Murphy** (MAG) de Massalin Particulares S. A. a Malteria Pampa SA; **Pablo Orlandi** (DOFI) de F&C Management LTD, London, UK a TASA Logistica; **Pedro Pena** (MAE) de Banco Macro SA a Banco Macro Bausud SA; **Francisco Pertierra Canepa** (DDE) de Inst. de Promoción de la Carne Vacuna Arg. a Cámara Arg. de Fideicomisos y Fondos de Inversión Directa en Actividades Productivas; **Patricio Pettigrew Vidal** (MAG) de Fundación Banco de Alimentos a ILSI Arg; **Rong Qian** (LIE) de Fundación de Bolsa de Comercio de Buenos Aires a Expert & Asoc; **Alejandro Quartulli** (MADE) de Cervecería y Maltería Quilmes SAICAYG a Clorox Arg SA; **Brian Quigley** (MDB) de Citibank NA a Symmetics; **Leda Repetur** (MADE) de Techint Compañía Técnica Internacional SA a Nación AFJP SA; **Javier Ríos** (MADE) de Nalco Energy Services, L.P. a BureauVeritas Arg SA; **Adrián Roccatagliata** (MEP) de Société Générale-Arg a Actividad independiente; **Sabrina Saez** (MADE) de Bbdo Arg SA-Agencia de Publicidad a Peoplesoft Arg SA; **Pablo Santiago** (MAE) de Lua Seguros SA a Cia. de Seguros La Mercantil Andina SA; **Guillermo Siemens** (MADE) de Actividad independiente a Lockwood Greene; **Gustavo Silva** (MADE) de Maxima AFJP a Natura Cosméticos Arg; **Christian Soria** (MADE) de Deloitte & Touche SA a Peñafloz SA; **Angel Sucarrat** (DOFI) de Pirelli Neumáticos Arg a United Agri Products-Arg (ConAgra Foods Division); **Santiago Tarasido** (MADE) de Booz | Allen | Hamilton a Empresa constructora Criba SA; **Gastón Urbina** (DOFI) de Telecom Personal SA a Grupo Telecom; **César Vago Anaya** (MADE) de Telimver SA-Telefónica de Arg a Unifón-Telefónica Comunicaciones Personales; **Leandro Verrier Rousseaux** (LIE) de Disco SA a Bull Market Brokers SA Sociedad de Bolsa; **Juan I. Viglione** (MAF-MC) de SA La Nación a Centro de Estudios Públicos / Expert & Asoc; **Juan Pablo Werner** (DOFI) de Cargill Investment SCA a Black River Asset Management; **Carlos Zurita** (MAF-MC) de Proyectos & Negocios Consultora a NR y Asoc. Consultora.



Diversifique: además de

Je!-mail

lea alguna otra cosa.

Frases

- Para mí, tener nietos fue mejor que tener hijos: el ambarazo fue mucho menos incómodo. **Ana María Campoy**.
- Podría vencer a la pereza, pero no tengo ganas. **Néstor Avalle** (MAE'85).
- Me levanto siempre con el pie izquierdo, a ver qué pasa. **María Figueroa** (MA-DE'95)
- Reirse de los demás es cruel. Reirse de uno mismo es imprescindible. **Adrián Guissarri** (Profesor UCEMA).
- La lucha por la paz. ¡Qué gran sin sentido! Cómo vas a luchar, con el daño que hace. **Natalia Fassi**.
- La segunda mitad de una cosa agradable es siempre más breve que la primera. **Marcos Gallacher** (Profesor UCEMA)
- Siempre quise escribir una novela cuyos protagonistas sean todos la misma persona, desdoblada en varias en la mente de una de ellas. **Umberto Eco**.
- ¿Cómo puede ser que se elija presidente de los EEUU entre dos personas y a Miss América entre 50? **Mex Urtizberea**.
- Lo peor de los accidentes en la cocina es comerlos. **Dolli Irigoyen**.



DIÁLOGO

UCEMA-boy 1: me levanto a las cinco de la mañana; ése es el secreto de mi éxito.

UCEMA-boy 2: yo me acuesto a las cinco de la mañana; ése es el secreto de mi fracaso.

DESGOBIERNO

En el país de los ciegos el tuerto es rey, pero sus súbditos no pueden verlo. Si no pueden verlo, ¿cómo saben que es tuerto? Y entonces, ¿cómo saben que es el rey?

Moraleja 1: en el país de los ciegos, cualquiera puede ser rey.

Moraleja 2: no creas en todo lo que no ves.

Avisos Verdaderos

del archivo de Cynthia Wilner

- Por error anunciamos la muerte de la Sra. Farfán. Hoy informamos que goza de buena salud. Lo sentimos mucho.
- Se necesita joven para trabajo de medio tiempo en acuario. Se ofrece alojamiento allí si es preciso.
- Se venden legumbres, alpargatas, sartenes, machetes, limones, insecticidas y otros comestibles.
- Vendemos ropa usada para señoras en buen estado. En un hospital: Visitas de 2 a 7. Sólo se admitirán dos personas por cama y máximo 30 minutos.
- El club de peluqueras informa que se encuentra en sesión permanente.
- Hubo 18 muertos, entre ellos 7 de suma gravedad.



Wilner (producida)

English in one lesson (Lesson 24)

El fin justifica los medios = The end justifies the middles

Medio loco = Crazy media

Banco de Galicia = Galicia's Desk

El saber, para ocupar un lugar = The to know, to busy a place

De tarde en tarde = Of late in late

Glosario de spanglish

brecas: frenos (de brake).

carpeta: alfombra (de carpet).

chopear: ir de tiendas (de shop).

cuora: 25 centavos (de quarter).

deliberar: entregar (de deliver).

enjoyar: divertirse (de enjoy).

estorma: tormenta (de storm).

estró: pajita (de straw).

feca: falso (de fake).

gasetería: gasolinera (de gas station).

grosería: mercadería (de grocery).

guachimán: vigilante (de watchman).

jaijai: radiocassette (de hi-fi).

jamberga: hamburguesa (de hamburger).

janglear: vagar (de hang out).

jara: policía (de O'Hara, apellido irlandés muy habitual entre los miembros de la policía de Nueva York).

jolope: asalto (de hold up).

jugársela frío: tomárselo con calma (de play it cool).

llamar pa'tras: devolver la llamada (de call back).

marqueta: mercado (de market).

nogüey: de ninguna manera (de no way).

rasear: ir con prisa (de rush).

rufo: tejado (de roof).

safacón: cubo de basura (de safe can).

saramambiche: hijo de perra (de son of a bitch).

trábol: problema (trouble).

troca: camión (de truck).

vacunar: pasar la aspiradora (de vacuum).



La Tesis

Un conejo trabajaba con su notebook a la puerta de su cueva. Pasó un zorro que, intrigado, preguntó:

- ¿Conejito, que haces tan concentrado?

- Redacto mi tesis de doctorado, que prueba que los conejos son los verdaderos predadores naturales de los zorros. El zorro se rió:

- ¡Ridículo! Nosotros somos los predadores de los conejos.

- No. Entrá conmigo a mi cueva y te muestro mi prueba experimental. Se oyeron ruidos, algunos gruñidos y luego silencio. Salió el conejo y retomó su trabajo de tesis, como si nada hubiera ocurrido. Media hora después, pasó un lobo e hizo la misma pregunta que el zorro.

- Redacto mi tesis de doctorado, señor lobo. Es una teoría que prueba que nosotros, los conejos, somos los grandes predadores naturales de varios animales carnívoros, inclusive de los lobos.

- ¡Eso es un despropósito!. Nosotros los lobos somos los genuinos predadores naturales de los conejos.

- ¿Puedo presentarte mi prueba experimental dentro de mi cueva? El lobo accedió y ambos entraron a la cueva. Inmediatamente se oyeron aullidos desesperados, ruidos de masticación, y ... silencio. Una vez más el conejo volvió solo, y retomó su trabajo. Dentro de la cueva del conejo podía observarse una enorme pila de huesos de zorros, y al lado otra todavía mayor con restos de lobos. En medio de ambas, un enorme y bien alimentado león.

MORALEJA:

No importa que tu tesis verse sobre un tema absurdo o ilógico, que no tenga fundamento científico y que no pueda probarse experimentalmente. Lo que verdaderamente importa es ... ¡QUIÉN ES TU PADRINO!



AVATARES DEL AMOR

Los granitos aparecen el mismo día de la cita.

El día que te deja tu novia, todas las mujeres con las que intentas olvidarla tienen su mismo nombre.

La gente por la que te sientes atraído siempre piensa que le recuerdas a otra persona.

Cuando dos hombres compiten por el amor de una mujer no ganará ninguno de los dos, sino el idiota que se metió en medio y que no tenía nada que ver en el asunto.



Economistas

Un economista va a comprar un anillo de compromiso. Cuando el vendedor le ofrece, por unos pesos más, grabarle en el interior el nombre de los enamorados, el economista protesta: "no puede costar más, eso disminuye su valor de reventa". De un artículo de Sebastián Campanario, publicado en Clarín.