



# c-mail

## Ingreso en Septiembre



### MADE y MAF

Los interesados en inscribirse en el MBA y en el MAF, tienen la oportunidad de comenzar en septiembre. Para más información:

**MBA:** Fernando (fgr@ucema.edu.ar) o Natalia (ncea@ucema.edu.ar).

**MAF:** Brenda (brenda@ucema.edu.ar).

## Programas de Actualización

**NUEVO**



### Programa de Actualización en Aspectos Legales de las Finanzas

Los aspectos legales de las finanzas ocupan un lugar de relevancia en la propuesta académica de la UCEMA. Desde hace años, la Maestría en Finanzas con esta orientación es una formación ventajosa, que se ha ganado un lugar de preferencia entre los abogados corporativos por el valor que agrega a su perfil profesional.

Para seguir esta línea y permitir la actualización permanente, la Universidad comenzó en 2006 el *Ciclo de Seminarios en Aspectos Legales de las Finanzas*. Ahora, a partir de septiembre, se dictará en la UCEMA el primer *Programa de Actualización en Aspectos Legales de las Finanzas*.

El objetivo del curso es el abordaje de los aspectos más relevantes que permitan al profesional incorporar los tópicos fundamentales de las finanzas. De este modo, los participantes del Programa serán capaces de integrar sus conocimientos en derecho comercial con las finanzas, obteniendo una visión mucho más amplia de los negocios de la empresa. **Más información:** [actualizacion@ucema.edu.ar](mailto:actualizacion@ucema.edu.ar)

## AGENDA



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

Julio

14 - Jorge C. Ávila (UCEMA). *Importancia de los acuerdos de libre comercio. Perspectivas para Argentina.*

### Ciclo de Seminarios de Finanzas

Julio

13 - Miguel Delfiner (UCEMA - BCRA); Cristina Pailhé (BCRA) y Silvana Perón (BCRA). *Microfinanzas: un análisis de experiencias y alternativas de regulación.*

### Ciclo de Seminarios de Ingeniería

Agosto

23 y 30 - Diego Arcusin (UCEMA). *Cómo crear tu empresa en internet.*

## Premios KONEX



**Luisa Montuschi**, Directora del Departamento de Dirección de Empresas y del Doctorado en Dirección de Empresas de la UCEMA, ha sido distinguida con el **Premio Konex 2006: Diploma al Mérito** en la disciplina "Análisis

Económico Aplicado".

Los Premios Konex tienen por objeto distinguir a las personalidades de mayor relevancia de la última década (1996-2005) en las distintas ramas de las Humanidades. La ceremonia de entrega del galardón se realizará el 12 de septiembre.

## DESENCHUFATE

Internet inalámbrica gratuita en todos los espacios de la UCEMA



# Argentina y una gran oportunidad en el Mercado de Granos

Por Germán Cuesta (\*)



Argentina es hoy uno de los grandes productores de grano a nivel mundial y tiene la posibilidad, además, de transformarse en uno de los grandes proveedores globales de granos y subproductos. Del lado de la demanda se han producido importantes cambios que indican un fuerte aumento para los próximos años; la actual firmeza en las cotizaciones de los cereales y oleaginosas es un claro indicio de una demanda que presiona cada vez más. En efecto: analizando las principales variables de oferta y demanda, se aprecian claras ventajas para nuestro país en la primera, e interesantes oportunidades en la segunda. Aprovechar esta situación favorable depende enteramente de Argentina.

## Oferta...

Respecto de la oferta, el clima juega un papel clave en el rendimiento de los cultivos. Sin embargo, con la aparición de nuevos híbridos y variedades con tolerancia al stress hídrico, en el futuro se podría reducir el impacto climático, pero no eliminarlo totalmente. Asimismo, la aparición de nuevos materiales genéticos tolerantes y en algunos casos resistentes a algunas plagas, y la aparición de nuevos productos para el control de malezas, incidirían favorablemente en los rendimientos de los cultivos. Todo esto gracias a la permanente investigación de las empresas productoras de semillas y agroquímicos. Pero el marco legal argentino no es el adecuado para la protección de las innovaciones genéticas que se van produciendo, con lo que se enciende una luz amarilla por, entre otros factores, el difundido uso de la "bolsa blanca" (variedades de semilla que se venden en el mercado sin el correspondiente pago del royalty a la empresa que invirtió en su desarrollo), desalentando la inversión en nuevas tecnologías, con el consecuente perjuicio económico para el productor y el país. Si a los factores positivos se les suman los avances en riego, siembra directa, fertilización y monitoreo de rendimientos vía satélite, puede concluirse que la oferta de granos, a igual superficie cultivada, tiene mucho margen para crecer. Todos estos avances también favorecen a aquellos países que aún no han utilizado en su totalidad las ventajas de estas innovaciones y que todavía permanecen con rendimientos muy por debajo de la media mundial.

Si, como segunda variable de la oferta, se analiza la superficie cultivable, se aprecia que en Argentina, y muy especialmente en Brasil, hay grandes áreas que pueden agregarse a las ya cultivadas. En el resto del mundo, en cambio, no aparecen zonas que puedan incorporarse a la producción de granos, por lo menos de una manera rentable.

El tercer componente que puede alterar la oferta son las políticas de subsidios y/o precios aplicada por Europa y EEUU (entre otros países). Mucho se ha debatido sobre el tema, para inducir a estos gobiernos a reducir estas políticas en el tiempo; sin embargo, no se han visto hasta ahora grandes modificaciones, ni tampoco verdadera voluntad para reducir dichas prácticas. Junto a las políticas de terceros países, es necesario considerar también la política agrícola doméstica, particularmente en sus aspectos fiscales.

Teniendo en cuenta estos tres factores determinantes de la oferta, Argentina aparece muy bien posicionada en los dos primeros: posee grandes extensiones de tierra para incorporar a la producción agrícola, y empresas productoras de semillas, agroquímicos, fertilizantes y maquinaria, que aportan en forma permanente

innovaciones tecnológicas que permiten hacer de nuestra producción agropecuaria, una de las más competitivas del mundo, siempre y cuando el marco legal argentino permita dichas inversiones.

El tercer factor es el que más incertidumbre aporta al negocio granario en Argentina. De las políticas de subsidios europeas y norteamericanas, no cabe esperar cambios significativos en el corto plazo. Es la intervención del estado argentino la que se presenta como una incógnita, no sólo debido a las actuales retenciones a la exportación, con pocas posibilidades de ser reducidas en el corto plazo - y, tal como están dadas las condiciones políticas y económicas, también en el mediano plazo-, sino también por los permanentes cambios en las reglas de juego a las que nos somete el actual gobierno, como la prohibición a las exportaciones de carne (recientemente levantadas en parte) y la amenaza de suspender las exportaciones de trigo (tampoco el momento de hacer el anuncio fue el adecuado, ya que se estaba en plena siembra de trigo, momento en el que el productor decide si sembrar o no) lo que impide planificar a mediano y largo plazos; algo fundamental en el negocio agropecuario. Pese a esto, se vislumbra un aumento del 5 % en el área sembrada con respecto a la campaña pasada, si la incipiente sequía que se está produciendo en la pampa húmeda lo permite.

## ... y demanda

Analizando la demanda, se presentan para el país dos grandes oportunidades: por un lado, los biocombustibles, como el **biodisel**, elaborado en base a aceites vegetales (soja, girasol, canola, maní, palma, entre otros) y el **etanol**, en base a maíz; en ambos casos, se utilizan como corte de combustibles (gasoil y nafta). Estos biocombustibles son una alternativa al petróleo, que permitirán no solamente hacer frente a una creciente demanda mundial de energía, sino también generar una energía más limpia y renovable, ya que los combustibles en base a aceites vegetales disminuyen las emisiones de dióxido de carbono en comparación con los combustibles fósiles. Concretamente, a nivel mundial, grandes empresas agroindustriales como Dreyfus, ADM y Cargill, ya anunciaron inversiones en este rubro, mientras que EEUU propuso un cambio en la política de combustibles para los próximos 20 años, con el objetivo de aumentar el uso del etanol y biodisel. Por su parte, Europa también está en el mismo camino, con la diferencia de que se verá obligada a importar biocombustibles, ya que no dispone ni del clima adecuado, ni de la tierra suficiente para autoabastecerse.

En Argentina, en abril de este año se sancionó la Ley de Biocombustibles, lo cual genera un marco adecuado para comenzar a producir este tipo de combustibles. De hecho, algunas empresas locales exportadoras de granos y del sector energético anunciaron inversiones en este sector; en especial, en la zona de Rosario-Santa Fe.

Lo que habrá que evaluar es si resultará más rentable exportar el maíz como grano, y la soja como aceite o harina (Argentina es hoy el principal exportador de aceite de soja del mundo), o exportarlos como combustible. Cualquiera fuera la conclusión, no hay dudas de que se abre un panorama alentador para el agro argentino.

El segundo factor que está presionando desde el lado de la demanda es el espectacular crecimiento económico de China e India, con



tasas del 5% o más en los últimos diez años. Estos dos países representan casi el 40% de la población mundial (alrededor de 2.300 millones de personas). Semejante combinación de factores (población y tasa de crecimiento) trae como consecuencia que un mayor número de personas de esas regiones pasen del arroz a alimentos con mayor contenido proteico, como carne, trigo, maíz o soja. Esto plantea un gran interrogante, cual es si en un futuro no muy lejano se podrá abastecer adecuadamente a esta potencial demanda.

Hay otro factor que incide en forma significativa en el precio de los granos. Estos son los Fondos de Inversión, que si bien son especulativos, permiten en ciertos momentos poner un piso a los precios de los commodities agrícolas, ya que si detectan

bajos precios en los cereales u oleaginosas, no dudan en comprar; o viceversa: vender, cuando éstos se valorizan.

**Como conclusión**, es posible afirmar que para la Argentina se presenta una oportunidad única de abastecer la creciente demanda mundial de granos, ya sea como alimentos o como energía. Recursos naturales e intelectuales le sobran. El país sólo tiene que implementar reglas de juego claras y establecer estrategias a mediano y largo plazos que no sólo provengan del mismo sector agroindustrial, sino también del estado.

(\* *Ingeniero en Producción Agropecuaria (UCA), MADE'94, MAGRI'97. Socio de Beguerie & Cuesta S.R.L. [germancuesta@fibertel.com.ar](mailto:germancuesta@fibertel.com.ar)*

## Beneficios extracurriculares

### • Beneficios extracurriculares

Se firmaron acuerdos para que los alumnos, graduados y staff de la UCEMA, puedan obtener beneficios especiales con las siguientes empresas:

#### • Delfino Turismo

Ofrece paquetes turísticos internacionales en Europa, Africa y Asia a precios atractivos y promocionales en temporadas específicas.

#### • Down Town Golf Indoor Golf Center

50 % de descuento en la contratación de prácticas de golf.

15% de descuento en la contratación de clases y abonos de clases de golf.

10 % de descuento en la compra de equipos y accesorios.

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



## Alternativas culturales

• Continúa el **Programa Cultural UCEMA-Santa Catalina**, que ofrece funciones gratuitas de "El cine imperdible" (todos los jueves) y "Toda la música para todos" (un miércoles cada quince días).

• El **Ciclo de Arte UCEMA 2006** sigue ofreciendo muestras de artistas de los campos de la fotografía, pintura y escultura, en el Salón de Usos Múltiples de la UCEMA. Hasta el 11 de agosto se puede visitar la muestra de fotografías **Partículas elementales**, de Eva Fisher. El Ciclo de Arte está auspiciado por Bodegas Escorihuela.

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



## ¿Dónde están ahora?

### GRADUADOS

**Abramzón, Federico** (MADE'05) de Siemens Itron Business Services a Aeroterra; **Aguirre, Ana Virginia** (MADE'01); de Ford Financiera a Consultoría independiente; **Anciaume, Juan Manuel** (MAF-MC'01) de Metropolitan Life a MBA Asset Management; **Baez, Eduardo** (MADE'02) de Reuters LTD a ITBA; **Bannon, Patricio** (MADE'04) de ExxonMobil a DeLaval Argentina; **Bastianelli, Carlos** (MADE'01) de Pfizer Argentina SRL a Pfizer Brasil Ltda; **Bezić, Jorge Luis** (MADE'05) de Fresenius Medical Care de Argentina a CSBioMed; **Boffi, José Luis** (MADE'03) de Fideagro S.A. a AACREA; **Brudny, Paula** (MADE'96) de Universidad de San Andrés a Organización de Estados Iberoamericanos; **Calvo Vincent, Manuel** (MADE'03) de Price Waterhouse Coopers a Cerámica San Lorenzo ICESA; **Coll, Pablo** (MAF-FC'02) de Editorial Perfil SA a Cencosud SA; **Colombo, Flavio** (MADE'98) de OCA a BizDragon; **Cuesta, Germán** (MAG'97) de Agroservicios Pampeanos SA a Beguerie & Cuesta SRL; **Feeney, Alfredo** (MAF-FC'01) de Banco de Galicia y Buenos Aires SA a Edmond De Rothschild Servicios Argentina SA; **Galindo, Eduardo** (MADE'00) de Nokia Argentina SA a Emprendimientos y Sistemas SRL; **Gandolfo, Andrés** (MADE'05) de BCRA a S.A. Alba; **Gutman, Gustavo** (MADE'95) de EMC Argentina a Microstrategy Argentina; **Leiva, Carla** (MADE'01) de Aguas Argentinas SA a Telecom Argentina SA; **Lo Cane, Ezequiel** (MADE'94) de NCR a Microsoft; **Locicero, Alejandro** (MADE'97) de OptiGlobe a Core Security Technologies; **López Zadicoff, Darío** (LIE'04) de IERAL-Fundación Mediterránea a Prisma Investment SA; **Lucero, Víctor** (MADE'03) de Perkin Elmer Argentina a GJK Kleiman Sygnos Argentina; **Moya, Martín** (MADE'03) de La República Compañía Argentina de Seguros Generales a Royal & SunAlliance Seguros (Argentina) SA; **Pérez Losada, Horacio** (MADE'97) de AGEA SA Diario Clarín a AGEA SA Tinta Fresca Ediciones; **Pujol, María Carolina** (LIE'01) de Sge SRL a Cadbury Stani Adams SA; **Rastelli, Agustina** (LICP'03) de Accenture SRL a Emprendimiento Propio; **Schmitz, Oscar** (MADE'05) de ING Bank NV Sucursal Argentina a Meridian Financiera SA; **Sellarés, Juan Marcos** (MEP'05) de Lucila Detry a Sapin Consultores; **Sequenzia, Silvana** (MADE'05) de Blockbuster Argentina SA a BSBC SA; **Sosa, Ezequiel** (MADE'04) de La Papelera del Plata SA a LAN Argentina; **Spadotto, Mario** (MADE'01) de Techint Compañía Técnica Internacional SA a Alstom; **Tolosa, Mariano** (MADE'00) de Grant Thornton (USA) a Grant Thornton International; **Volman, Adriana** (MADE'99) de Coca Cola de Argentina SA a Coca-Cola Company; **Xarrier, Emilio** (MAF-FC'04) de Bonafide Golosinas SA a Malba-Colección Costantini.

### ALUMNOS

**Benegas, Rodolfo** (MAG) de HL Control Services SA a Cargill Argentina SACI; **Chividini, Sergio** (MEP) de Aguas Argentinas SA a JCR SA; **De Martino, Federico** (MADE) de Allied Domecq Argentina SA a Pernod Ricard Argentina SA; **Díaz Ibarra, Marina** (MEP) de Avon SA a Unilever; **L'Hopital, María Fernanda** (MADE) de Ministerio de Economía de la Nación- Secretaría de Política Económica a HVS International; **Mc Keon, Mariano** (MADE) de Coca Cola de Argentina SA a Cattorini Hnos SA; **Ponchiardi, Javier** (MADE) de Badino Turismo a TTS Viajes SA; **Veliz Espeche, Lautaro** (MAF-MC) de Cervecería y Maltería Quilmes SAICAYG a Direct TV; **Zucchi, Carlos Alberto** (MAF-MC) de Nidera a Banco Galicia.



## **Ricardo “Dick” Schefer enseña finanzas en la UCEMA durante el tiempo que el golf le deja libre. El retiro de Greenspan de la FED y la llegada de Bernanke es el pretexto de esta nota, en la que se extiende sobre las consecuencias de las correcciones de las tasas de interés sobre los mercados internacional y local.**

**Dick es también un colaborador habitual de je!-mail, particularmente de la sección “English in One Lesson”. Lo que se dice un “string chap” (tipo piola).**

### **¿Cómo lo ves a Bernanke jugando de 10?**

Sus antecedentes académicos son impecables. Es inteligente. Pero no sabemos si tiene la inteligencia adecuada para el puesto. Los académicos dicen siempre lo que piensan; dicen la verdad. Y Greenspan... nunca sabías qué estaba pensando el tipo. Yo supongo que, como es inteligente, Bernanke va a aprender muy rápido.

**Lo que no se entiende es esto de aumentar la tasa un poquito, luego otro... Encima te dicen que la tasa va a seguir aumentando. Es como si te dijeran que te van a cortar el brazo pero de a poquito: primero los dedos, luego la muñeca... ¿por qué no te cortan el brazo de una vez y listo?**

Yo no lo dramatizaría tanto. El tema no es si la tasa sube o no, sino si sube más o menos de lo esperado. Lo que se llama *Fed-watch* es fuente de trabajo de un ejército de analistas, que analizan la minuta de la última reunión de la Fed, examinando frase por frase, palabra por palabra, para ver si se ven cambios respecto de las reuniones anteriores. Para desentrañar la tendencia, para saber si la cosa ya terminó o si va a seguir. A vos lo que te molesta es el gradualismo, pero yo creo que, francamente, ellos no terminan de saber bien cuánto hay que subir la tasa. Tienen a 300 economistas trabajando, pero también se llevan sorpresas. De todos modos, tu queja tiene fundamento. Creo que fue en el '94 cuando Greenspan estuvo un buen tiempo amenazando con subir la tasa, y luego de tanto alboroto un día la subió un cuarto de punto. El vice de la Fed renunció, porque creía que, luego de las amenazas y magnificación del problema, tendría que haberla subido por lo menos tres cuartos. Y tenía razón, porque luego de la suba, Greenspan tuvo que volver a subir la tasa tres o cuatro veces más (siempre un cuarto de punto). Pero, de nuevo, ellos no tienen la bola de cristal. Debe quedar claro que ni Bernanke ni sus colegas del comité saben bien qué van a hacer en la próxima reunión.

**La Fed mueve la tasa y el mundo tiembla. ¿Era así hace treinta años?**

De ninguna manera. El debut de Greenspan subiendo la tasa en el '87 no movió el amperímetro de ningún emergente, y menos el de la Argentina. Los mercados de capitales no estaban tan integrados al mundo. Incluso, muchos de ellos tenían controles cambiarios. La integración, la liberalización de los mercados de capitales, empezó en los '90, y no es que ahora los mercados estén más “revueltos”, sino que la liberalización es muy grande.

### **¿Vos estás de acuerdo en que hay una correlación casi perfecta entre el Dow Jones y los mercados emergentes?**

Hay correlación. En los mercados emergentes tenés una volatilidad total que tiene, a la CAPM, dos componentes: el riesgo propio de cada mercado más el riesgo sistémico mundial. Generalmente, en los emergentes la mayor parte de la volatilidad es volatilidad propia. Lo de afuera impacta pero no tanto, porque tienen su propio ruido, que va de acuerdo a sus fundamentals en cada momento.

**Antes, cuando no estaba el euro, Doña Rosa compraba dólares para dormir tranquila. Ahora se le complicó la vida, porque las casas de cambios venden euros y dólares, y uno sube y otro baja, y ella no sabe por qué y duerme mal. ¿Podrías explicarle, en dos palabras, la mecánica de los mercados de monedas?**

Como poder podría... hasta podría hacerle un modelito. Pero no le va a servir, porque no va a estar analizando lo que pasa de acuerdo al esquemita que yo pudiera darle. Además, ni los más grandes expertos en monedas saben bien qué va a pasar. Así que tiene que aplicar mi vieja receta general: **un poco de todo**. Y respecto a dólar/euro, **miti y miti**, que es un caso particular de la anterior (risas). No te rías. ¿Qué querés que le diga? Si vos mirás los mercados de tasas de bonos a cinco o diez años de los tesoros japonés, alemán, británico y americano, vas a leer que los mercados están esperando que el dólar se deprecie respecto del euro, y sobre todo del yen. Ahora, yo no le puedo decir a una señora, de quien no conozco nada, que se fije en esas cosas porque en el *day to day* el ruido es espantoso. Es lo mismo que si hablás con el tesorero de una empresa y le decís: “a ver, la tasa de interés en Japón es 2 y en EEUU 5,20, ¿dónde conviene endeudarse?” El tipo te va a decir que en Japón. Y en realidad es lo mismo, porque se espera que el yen se aprecie, con lo cual en dólares te va a salir más o menos lo mismo. Ahora, yo no le puedo decir a Doña Rosa que haga un plazo fijo en yenes, y que en algún momento se pase a euros y luego a dólares, por ejemplo. Esas cosas están fuera de su alcance, y tal vez de su comprensión.

**Hablando de comprensión, ¿cómo puede ser que en Argentina haya gente que ha hecho plata comprando acciones, pero no mirando los balances y fundamentals de la economía, sino aplicando como fórmula universal lo de tal acción está “atrasada”?**



Es la misma fórmula que aplican grandes profesionales que manejan fondos. Están suponiendo lo que se llama “reversión a la media”. Es lo mismo que está detrás de la afirmación de que “es lógico que la Argentina crezca al 9% luego de la caída que tuvo su PBI”. Esto falla a veces: la acción que compraste puede ser de una empresa a punto de quebrar, o el país se puede libanizar. Sería el caso de alguien que hace un mes compró Varig porque estaba “atrasada” (risas). Ahora, la gente que hace esas cosas

# Dame una señal, Ben



muchas veces la pega, y otras la pifia. Es tirar la moneda: si tiran muchas monedas, en promedio ganan. Admito que muchas veces resultó. Es como cuando en la época de la convertibilidad había tipos que se la pasaban comprando dólares porque estaba “barato”, y luego en el 2002 te decían *¿viste que yo tenía razón?* Sí, claro, después de diez años. En el medio te hiciste pelota.

**¿Quién hace la política económica en EEUU, la Fed, el Tesoro...?**

La hacen el Congreso (cuando vota el pre-

supuesto) y el Secretario del Tesoro. La cosa es fiscal; la Fed es pasiva y acompaña. Administra, en cierto modo, la situación creada, y lo puede hacer mejor o peor. La Reserva Federal, más que manejar tasas maneja señales. Tanto, que más importante que la tasa que pone es la minuta de la reunión en que la decidió. El mercado, igual que vos y yo, está mirando lo que va a pasar. Lo que ya pasó es historia. El “para dónde va la cosa” según la Fed, y el grado de coincidencia o discrepancia con lo que el mercado esperaba, es lo que va a mover los precios de los activos financieros.

**Suponete que la Fed no hiciera nada, que dejara que la inflación siguiera subiendo...**

Esa pregunta nos la hemos hecho todos. También todos admiramos la muñeca que tenía el amigo Alan. Ahora, fijate que a partir del '94, cuando Greenspan empezó a subir la tasa, no había inflación. Entonces vos podrías decirle *Flaco, ¿para qué subís la tasa?* Él seguro te iba a responder que, precisamente, no había inflación porque subió la tasa. Es un rulo; un círculo vicioso, donde nunca vas a saber si hicieron bien o mal las cosas. Ahora, ¿y si no hacen nada? La tasa realmente importante para los mercados no es la *overnight*. Es la de cinco, diez o treinta años, y esas tasas no las pone la Fed...

**¡Eh!, pará, no impactará plenamente pero es como una piedrita en el agua...**

Con distintos entornos los efectos son diferentes. Mucha gente cree que si la Fed sube la tasa, la de largo también sube. Y a veces es al revés... a lo mejor termina bajando, o subiendo más que proporcionalmente... Es como leer las líneas de la mano: *la línea de la vida dice... No, hay que leerla en el contexto de las otras líneas.* ¿Cuál es el ancla? Algunos creen que es la tasa de federal funds... Yo no sé cuál es el ancla. Ahora está pasando algo extrañísimo, y llamativo. Los bonos indexados del tesoro (ajustados por CPI) ya tienen nueve años. Tienen una TIR de 2,5, más CPI. Agarrá un bono no indexado: ¿qué TIR tiene?, 5,20. Una cuenta muy sencilla te dice que 5,20 menos 2,5 es la inflación break-even que tiene que ocurrir; es decir, 2,7. Pero la inflación que viene ocurriendo es 3,5; con lo que si la inflación sigue estando donde estubo en el último año y comprás un T-note a cinco años, perdes guita respecto al bono indexado. El gran *puzzle* es por qué la tasa nominal está tan baja. Y la respuesta es que **no lo sabemos**. Ahora bien: la respuesta también puede ser que estamos todos equivocados –incluso la Fed–, y que la inflación que va a ocurrir es menos de 2,7. Y la encuesta mayo contra mayo dio 4,2. Y aquí hay otro verso de la

Fed que es la “core inflation”: si empezás a sacar bienes del índice finalmente estás midiendo otra cosa. La Fed te dice *nuestro objetivo es una core de 2*, pero la inflación está en 4,2, y si yo me compro un bono indexado me pagan CPI, no core. Una respuesta es que están todos locos; otra es que el mercado cree que realmente la inflación va a bajar una vez que se absorba la suba del petróleo; y otra es que si los bancos centrales asiáticos salen a comprar bonos del tesoro indexados en vez de nominales, no alcanza (el mercado es de unos 300 mil millones). Se arma un bolonqui. Veamos eso: cuando vos o yo salimos a comprar bonos somos *price takers*, como creemos que lo es todo el mundo. Sin embargo la mitad de los bonos de las nuevas emisiones se los llevaron los bancos centrales asiáticos. Cuando ellos compran, no razonan como nosotros, o como un fondo de pensión, evaluando el rendimiento o comparándolo con un bono en euros, que en vez de cinco te da tres. A lo mejor lo que ellos están buscando maximizar es otra cosa, que es... ¡el nivel de empleo de sus países! ¡Entonces **tienen** que comprar bonos del tesoro!!

**Tienen que comprar bonos para financiar el déficit de EEUU para seguir vendiéndole...**

Exactamente. Entonces, a lo mejor “el mercado” no es tan “mercado”. Esos tipos no pueden comprarle bonos a Alemania, por ejemplo... porque los llama Bernanke y les dice *no te hagás el salame que te cierro la frontera...* (risas). O sea que, tal vez, los bonos estén sobrevaluados.

**¿Algo parecido a lo que valdrían los bonos argentinos si sacamos a Venezuela como comprador?**

No estoy tan seguro... porque Chávez se da vuelta y se los vende a los bancos. Y parece que gana guita (risas).

**La historia argentina reciente, ¿hubiera sido distinta sin una tasa de interés negativa?**

¿Cómo negativa? ¿A qué plazo? En los últimos cuatro años de Greenspan la tasa (pasi-

## Burbuja

**¿Cuál es para vos la definición de burbuja?**

No pienso en esos términos. Yo pienso en términos de cosas que me parecen enloquecidamente caras o ridículamente baratas. Podés hablar de burbuja cuando ya pasó, pero eso dejáselo a los periodistas. Pero para dejarte contento, te pongo un ejemplo: cuando en el año 2000 el retorno esperado de las acciones en EEUU, el *earnings/price*, era menor que la TIR de los bonos del tesoro, ahí tenías una burbuja. Yo, simplemente, decía que las acciones me parecían caras.

## FMI

### ¿Estás de acuerdo con que se haya pagado la deuda con el Fondo?

Sí. ¿Para qué querés la guita? Te da independencia de diseño. Si no, tendrías que estar peleándote con Krueger todos los días... Lo de que la tasa de la deuda con el Fondo es baja es miope, porque el valor de la independencia es mayor. ¿O vos creés que con Krueger habríamos crecido tres años al 9%? El único problema que veo es que no van a tener a quién echarle la culpa si algo sale mal...

va) siempre fue negativa. A la inversión no la determina la tasa de corto plazo en Argentina, así como tampoco la determina en EEUU la tasa de Fed Funds. Lo que determina la inversión es la ganancia promedio esperada de las empresas. Tendrías que mirar la bolsa, y eso cambia todo el tiempo. El costo de oportunidad de la inversión es distinto en un momento y en otro. En los últimos 20 años ese valor anduvo en el 12 o 13% en dólares reales.

#### **O sea que una tasa positiva...**

Una tasa positiva habría significado hacer un esfuerzo para atraer gente que ponga plata. Pero la gran inversión no se financia con crédito bancario. Y las empresas se financian en un 75% con reinversión de utilidades, y también con crédito de proveedores. El crédito bancario es marginal dentro del costo del capital en Argentina. Por supuesto que en el corto plazo hay correlación entre la tasa de interés y, por ejemplo, lo que pasa en la bolsa. Además, la gente de empresa tiene marcada en la frente la palabra "ventas": si hay mercado, si hay negocio, van para adelante. Por supuesto que evalúan el riesgo y el costo de financiamiento, pero eso en un segundo momento. Ahora -y esto es importante-, la tasa baja empujó mucho la recuperación del sistema financiero...

#### **O sea que vos desaconsejarías utilizar la tasa como herramienta antiinflacionaria, porque sería irrelevante...**

Argentina no es como EEUU o Gran Bretaña, donde el crédito está metido en todas partes: casas, autos, durables... Acá es muy poco. Respecto a la demanda de fondos, el empresario primero piensa si el país va a crecer y si va a haber mercado o no.

#### **¿Hay burbuja o no hay burbuja en el mercado inmobiliario?**

La serie del valor del m2 de deptos. usados en Capital Federal, últimos 35 años, en pesos constantes, dice que la tendencia es a la baja. Para los últimos cinco años, ¿hay burbuja? No sé... parecería que sí, porque las propiedades subieron más que el PBI. Y no me extraña: primero, tenés el "efecto colchón" (la gente puso guita en los bancos y así le fue; salieron a comprar dólares y pagó

3,80; euros, lo mismo. ¿Qué alternativa le quedó? Comprar propiedades). Y segundo, están los operadores que traen de Alemania o Alaska a compradores del segmento *prime location*. Los "I love Recoleta y los lagos del Sur". Así que no sé si hay burbuja; sí puedo decir que las propiedades subieron mucho y que la suba está influida por la falta de alternativas. El último mes han bajado, y hay un factor indiscutible: el común de la gente no gana tanto como para pagar estos precios. También es cierto que esa misma gente ya no cree ni en el dólar.

#### **Una pregunta casi filosófica: en el mundo occidental la gente se desloma trabajando para tener dinero. Ahora, cuando tenés mucho dinero, ¿hay alguna otra cosa para comprar que no sean propiedades?**

Es una pregunta parecida a la que me hacía días atrás releendo Robinson Crusoe (el personaje, antes de ir a parar a la isla, había tenido varias vicisitudes financieras; era un tipo rico, con muchas propiedades en lugares variados, como Brasil, por ejemplo). Y me pregunté en qué tenía la plata la gente en el SXVI o XVII. Bueno, tenían propiedades, residenciales y también tierra productiva; campos. Hoy en día, el equivalente de tener un campo es como tener acciones de empresas que producen. Yo no sé mucho de propiedades; es un tema muy complejo. Alguna gente que me consulta te dice "la propiedad es segura". Y eso porque la pueden tocar... porque ¿qué significa "segura"? Mirá los precios. Cambian todos los días. Con lo cual, en términos de rentabilidad y desvío standard, es como cualquier activo financiero. Hay correlación con la bolsa, con un lag cada vez más chiquito a medida que la gente se aviva como funciona la cosa. Lo cual es otra forma de decir "cuando las cosas van bien, sube todo; y cuando van mal, baja todo". Pero hay un tema psicológico. Por ejemplo, te dicen *jah, no, las propiedades tienen precios en dólares!* (risas). Sí claro, son más dólares o menos dólares. En pesos constantes la volatilidad de las propiedades es de 25% anual, y si la medís en dólares constantes es un 40% anual... ¿Qué es seguro? **¿No te parece aterrador el nivel de ilusión monetaria que hay en la población argentina?** Bueno, es igual a la de cualquier país desarrollado. Incluso, hasta tal vez sea menor. A lo mejor ésa es la respuesta a lo que hablá-



bamos recién de la tasa y la inflación en USA. A ellos les cuesta bastante más esto de andar corrigiendo por IPC...

#### **¿Qué hacemos entonces? ¿Tiramos la biblioteca por el caño?**

No, ¿por qué? Hay una parte de la biblioteca que dice que SÍ hay ilusión monetaria. Debe depender del entorno. En una hiper debe ser nula y lo contrario en una recesión. Es como las líneas de la mano...

#### **Hablando con vos uno tiende a arrepentirse de haberse reído cuando le contaban de políticos que consultaban a Blanca Curi...**

¿Por qué no te vas un poco a...? Mirá, vos me hacés preguntas como si estuvieras frente a un traumatólogo que está mirando la resonancia magnética. Nosotros somos economistas. Sabemos muy poco. Todavía estamos haciendo palotes. No hay resonancias magnéticas de lo que pasa en la sociedad. Hacemos inferencias. Esto es casi brujería... pero dentro de todo, con la escasa información que hay, somos bastante buenos médicos. Me tocaste el amor propio, porque somos como los médicos cuando no había rayos X. Auscultamos. Y con la poca información que obtenemos armamos un cuento lindísimo. Con la misma información vos podés armar otro distinto, y los dos son coherentes bajo los supuestos con que los construimos.

#### **Que los ruidos internacionales que hubo no nos hayan pegado demasiado, ¿tiene algo que ver con el encaje a los capitales externos?**

Puede ser... En realidad no nos puede pegar mucho porque no estamos en el mercado de deuda. La porción de la deuda que se está renovando a tasas de mercado es muy pequeña... Además, ¿quién dijo que esto terminó..?

#### **¿Terminó?**

Vos que preguntabas por burbujas. Si un mercado latinoamericano (cuyo nombre no voy a dar), en tres años se triplica en dólares... por una combinación de suba de precios y baja del dólar, ¿no te da un poquito de miedo? ¿no te da miedo que alguien salga a tomar ganancias? Bueno, a mí sí. Así que no estoy seguro de que el movimiento que inició esta pequeña modificación de Bernanke haya terminado. Tengamos en cuenta que las acciones latinoamericanas no han perdido mucho. Están a valores de principios de año.

Es una reversión a la media: subió mucho y tiene que bajar un poco. Y ahí el grueso de la guita era local, no de afuera.

#### **¿Vos sos de los economistas que cuando la guita viene de afuera no distinguen entre inversión financiera y de la otra?**

La motivación es siempre la misma. Ahora, si viene un tipo de afuera, compra una fábrica y el vendedor argentino se lleva la guita afuera, es lo mismo. Si, en cambio, con la plata de la venta pone otra fábrica, aumenta la

inversión. Y con los activos financieros es igual. Depende de qué haga con la plata el vendedor, el que sale.

**¿Qué hay que hacer con los bonistas italianos?**

¿Y quién les vendió los bonos? A mí, como asesor financiero, jamás se me hubiera ocurrido decirle a un jubilado que comprara bonos triple C. ¿Por qué hay problemas con bonistas italianos pero no con ingleses o americanos? Porque si un banco inglés o americano le vende bonos triple C a un jubilado le hacen un juicio que lo liquida. Eso no significa que haya que diluir la responsabilidad de lo que hicimos.

**¿Qué le decís a alguien que en Argentina, hoy, tiene unos mangos y quiere, no ya ganar guita, sino mantener su valor?**

Está mal hecha la pregunta. Primero me tenés que llenar la ficha, y contestar preguntas del tipo de si tenés algún otro activo, qué

pensás hacer con esos ahorros, si sos propietario o alquilás, si ganás sueldo fijo o comisión, de qué signo sos, etc. La edad, la volatilidad de sus ingresos, las coberturas que pueda tener... por ejemplo, si me viene a ver alguien que no tiene seguro de salud, lo que le voy a recomendar es que primero se compre uno y que, en todo caso, si sobra plata, veamos qué puede comprarse. Tenés que construir el perfil de riesgo que tiene, saber su tolerancia al riesgo... y su tolerancia a mis honorarios (risas).

**En un reportaje anterior dijiste que el que es pobre tiene que mirar a la bolsa más que a un plazo fijo...**

Si estás jugado te tenés que timbear. Pero eso porque necesitás hacerlo. Nadie quiere riesgo "porque sí". Un rico no tiene necesidad de correr riesgos. Bill Gates pone su guita en T-bills y tienen para vivir hasta sus

tataranietos.

**Pero en términos operativos, ¿cómo hace alguien que a fin de mes le quedaron 200 pesos? Si va a un agente de bolsa lo sacan carpiendo...**

Es verdad. Eso en Argentina falta, es algo que está totalmente abandonado. Especialmente los fondos de inversión, que es algo que está muy bien explotado por los norteamericanos y los ingleses. Acá te cobran unas comisiones que te matan. En los bancos te dicen que no tienen capacidad operativa... Es un drama, y a mí me ha sucedido a menudo. Contestar la pregunta de dónde poner la guita de alguien que tiene una o dos lucas, es mucho más complejo que contestar la misma pregunta de alguien que tiene uno o dos palos verdes.



**José Dapena en Columbia**

El profesor José Dapena presentó en Columbia University su paper "Volatility of GDP, macro applications and policy implications of real options for structure of capital markets". La presentación fue en el marco de la X International Conference on Real Options, que se desarrolló del 15 al 17 de junio en la Columbia Business School y cuyo key note speaker fue Robert Merton (Premio Nobel de Economía 1997).



**Deportes en la UCEMA**

**Torneo UCEMA de Fútbol 5 ¿Todavía no te anotaste?**

Se está jugando la Edición 2006 del Torneo de Fútbol 5, en el que participan equipos formados por estudiantes de las carreras de grado.

Informes e inscripción: [deportes@ucema.edu.ar](mailto:deportes@ucema.edu.ar)



**Programas Ejecutivos**



Diseñados para aquellos profesionales que, dada su restricción de tiempo, no les resulta posible realizar estudios formales en las áreas específicas de cada programa. La duración de los programas es de **20 reuñones**, organizadas en **dos clases semanales** de dos horas y media de duración, en el horario de **18.30 a 21.00 hs.** Los materiales de lectura serán provistos por la UCEMA En todos ellos se otorgará

**Certificado de Asistencia** a los participantes que hayan concurrido a un mínimo de 15 clases. Los graduados de la UCEMA gozan de un 33% de descuento

**PE en FINANZAS DE EMPRESAS (del 29/8 al 2/11)**

Para una comprensión profunda y rigurosa de los distintos tópicos relevantes a los fines de delinear la estrategia financiera de la empresa.

**Martes y jueves.** Los módulos y profesores del programa son los siguientes:

- 1) Estructura de Capital y Decisiones de Financiamiento — Edgardo E. Zablotsky y Ernesto Barugel;
- 2) Reestructuración de Deudas — Gastón Mirkin;
- 3) Claves para el Acceso al Mercado Norteamericano de Capitales — Carlos Olivieri;
- 4) Herramientas para la Valuación de Proyectos — Horacio Roura;
- 5) Análisis de Proyectos de Inversión. Estudio de Casos — José Dapena;
- 6) Fideicomisos y su Aplicación Práctica a los Negocios — Francisco Pertierra Cánepa;
- 7) Opciones Reales. Valuación de Decisiones Estratégicas — Ricardo Schefer;
- 8) Valuación de Empresas — Guillermo López Dumrauf;
- 9) Aspectos Impositivos y Previsionales de la Gestión Empresarial — Mario Volman;
- 10) Corporate Governance — Rodolfo Apreda.

**PE en MERCADO DE CAPITALES (del 28/8 al 8/11)**

Para una comprensión profunda y rigurosa de los distintos tópicos

re-levantes para los participantes del mercado de capitales argentino. **Lunes y miércoles.** Los módulos y profesores del programa son los siguientes:

- 1) Rentabilidad y Riesgo de Portafolios de Activos Financiero. CAPM — Rodolfo Apreda;
- 2) Aspectos Legales del Mercado de Capitales — Gastón Mirkin;
- 3) Administración de Carteras — Ricardo Schefer;
- 4) Online Trading — Raúl Miranda;
- 5) Forwards y Futuros — Miguel Delfiner;
- 6) Opciones y Swaps — Miguel Delfiner;
- 7) Securitización. Asset-backed Securities — Saúl Feilbogen;
- 8) Ingeniería Financiera. Risk Management — Sergio Pernice;
- 9) Negocios en el Mercado de Capitales — Adrián Guisarrí;
- 10) Valuación de Empresas — Gerardo León.

**PE en DIRECCION DE EMPRESAS (del 29/8 al 2/11)**

Para una comprensión profunda y rigurosa de los distintos tópicos relevantes a los fines de delinear la estrategia competitiva de la empresa. **Martes y jueves.** Los módulos y profesores del programa son los siguientes:

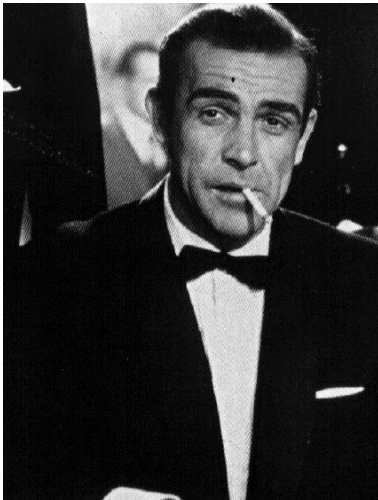
- 1) Gestión de Marketing I — Pablo Raies;
- 2) Gestión de Marketing II — María Alegre;
- 3) Gestión de Recursos Humanos — Dina Sznirer;
- 4) Gestión Financiera — Ricardo Schefer;
- 5) Desarrollo de Habilidades Gerenciales — Ignacio Bossi;
- 6) Entrepreneurship — Francisco M. Pertierra Cánepa;
- 7) Gestión del Capital Intelectual — Cristina Minolli;
- 8) Dirección Estratégica de la Mediana y Gran Empresa — Alejandra Falco;
- 9) Dirección Estratégica de Empresas Familiares — Ernesto Barugel.

**PE en AGRONEGOCIOS (del 28/8 al 8/11)**

Coordinación: Hugo Cetrángolo y Andrea Pantanelli  
Para una comprensión profunda y rigurosa de los distintos tópicos relevantes a los fines de delinear la estrategia competitiva de la empresa agropecuaria. **Lunes y miércoles.** Los módulos y profesores del programa son los siguientes:

- 1) Estrategias en agronegocios — Hugo Cetrángolo;
- 2) Escenario internacional para los agronegocios — Marcelo Regúnaga;
- 3) Análisis tributario — Ricardo Fenocchio;
- 4) Comprensión del riesgo-precio en el mercado de commodities — Daniel Miró;
- 5) Planificación estratégica en empresas de agronegocios — Guillermo Toranzo Torino;
- 6) Securitización como fuente alternativa de financiamiento: los fideicomisos financieros agropecuarios — Saúl Feilbogen;
- 7) Análisis económico de empresas agropecuarias — Alejandro Loti;
- 8) Análisis de negocios y visión de cadenas — Jorge Ingaramo;
- 9) Avances teóricos aplicados a estrategia y gerenciamiento — Claudia Peirano;
- 10) Riesgo e incertidumbre de negocios. Cuantificación y administración del riesgo en los negocios — Alejandro Bustamante.

Informes e inscripción: [ejecutivos@ucema.edu.ar](mailto:ejecutivos@ucema.edu.ar)



## mi nombre es **mail** **Je!-mail**

### elgourmet coma com

En una cantina de La Boca:

- El vino es fino y las milanesas son gruesas.
- Baños al fondo, al lado de la cocina.
- 5% de descuento en todas las propinas.
- Pida caracoles, salen rápido.
- Valor del cubierto: Tramontina \$ 3,00; Mundial \$ 5,00.
- Si quiere repetir, avise al mozo y salga afuera.
- Cayos a la Madrileña: nuestro plato del día desde hace 20 años.
- Para su tranquilidad y la de sus niños, los platos infantiles son de plástico.



### TRUCHISTORIA

**25 de mayo de 1810:** No es cierto que hubiera tanta gente frente al Cabildo en aquella oportunidad. En efecto: ese 25 cayó viernes, y por el fin de semana largo quedaba muy poca gente en Buenos Aires. El historiador de la UCEMA **Alejandro Gómez** ha arriesgado la hipótesis de que el reducido grupo estaba formado, en realidad, por turistas (mayormente chilenos y brasileños, y uno que otro uruguayo).

## English in one lesson (Lesson 32)

### English – Spanish

Olive oil = Petróleo de oliva  
 Toasts with butter = Brindis con manteca  
 To travel stopped = Viajar parado  
 Louis Newneighborhood = Luis Barriouuevo  
 Little tea coat = Saquito de té  
 To tear out the car = Arrancar el auto  
 Short Countries = Países Bajos  
 You are very ready = Eres muy listo  
 Bravebar = Barrabrava

### Español – Inglés

El Más allá = The More There  
 Seguro de vida = Sure of life  
 ¿Quién manda aquí? = Who sends here?  
 Falta una pieza = A bedroom is missing  
 Multifacético = Multicaretic  
 Mal aliento = Bad encouragement  
 Espejismo = Mirrorism  
 Envasado = Inglassed  
 Troesma = Termas

### DEFINICIONES

- **CÓCTEL:** Reunión programada para encontrarse con personas a las que no vale la pena invitar a comer.
- **DIPLOMÁTICO:** Sujeto que piensa dos veces antes de no decir nada.
- **FANTASMA:** Exhibicionista póstumo.

## Pide un deseo

Apareció una voz celestial en una reunión de los más sobresalientes profesores de la UCEMA. Eligió a uno sobre todos los otros y le dijo: "Tengo tres deseos que puedo cumplir, pero sólo te puedo cumplir uno, así que deberás elegir: la belleza eterna, la sabiduría plena o una fortuna incalculable en oro". El elegido quedó pensativo un momento y luego dijo: "Dame la sabiduría plena". Cayó un rayo misterioso y luego que se hubo disipado el humo, el profesor permanecía en actitud pensativa. Su primera expresión después de cavilar fue: "Debería haber escogido el oro".



## HABLEMOS

Anoche, mi esposa y yo estábamos sentados en el living hablando de las cosas de la vida. Estábamos hablando de la idea de vivir o morir. Le dije: - "Nunca me dejes vivir en estado vegetativo, dependiendo de una máquina y fluidos de una botella. Si me ves en ese estado, desenchufá los artefactos que me mantienen vivo". Ella se levantó, desenchufó la televisión y me tiró la cerveza.



### Suba de retenciones

El Ministro Ginés González García alertó sobre el peligro del aumento de la retención de líquidos.

## Avisos parroquiales reales

Son avisos parroquiales, reales todos ellos, que seguramente habrán sido hechos con toda la buena voluntad.

- ❖ Tema de la catequesis de hoy: "Jesús camina sobre las aguas". Catequesis de mañana: "En búsqueda de Jesús".
- ❖ Por favor, pongan sus limosnas en el sobre, junto con los difuntos que deseen que recordemos.
- ❖ El párroco encenderá su vela en la del altar. El diácono encenderá la suya en la del párroco, y luego encenderá uno por uno a todos los fieles de la primera fila.
- ❖ Estimadas señoras, ¡no se olviden de la venta de beneficencia! Es una buena ocasión para liberarse de aquellas cosas inútiles que estorban en casa. Traigan a sus maridos.
- ❖ El coro de los mayores de sesenta años se suspenderá durante todo el Verano, con agradecimiento por parte de toda la parroquia.
- ❖ El próximo martes por la noche habrá cena a base de porotos en el salón parroquial. A continuación tendrá lugar un concierto.



## ππ QQ

**Esto es sabiduría uruguaya. Y no contamina.**

- ✳ ¿Sabe cuál es la diferencia entre Jueces de Primera Instancia y los de Segunda? Los primeros piensan que son Dios.... ¡Los otros ya están seguros!
- ✳ Las elecciones fraudulentas abaratan el costo de las encuestas.
- ✳ Hay que trabajar ocho horas y dormir ocho horas, pero no las mismas.
- ✳ Los japoneses no miran, sospechan.
- ✳ Los psiquiatras están cobrando precios de locura.
- ✳ Mi padre vendió la farmacia porque no había más remedio.
- ✳ El chirrido de los neumáticos es como un bocinazo a destiempo.
- ✳ Las canas ya no se respetan. Se tiñen.
- ✳ Nunca le pegues a un hombre con anteojos; mejor pegale con un bate de béisbol.
- ✳ Mis dientes postizos son tan buenos que a veces hasta me duelen.
- ✳ Los libros de medicina no deberían tener apéndice.
- ✳ La música japonesa es una tortura china.
- ✳ Botnia y ENCE tienen prohibido el uso del e-mail. Todo se hace en papel.

## Frases

- ✍ En mis tiempos, para ser ama de casa bastaba con la primaria. Hoy, para hacer las compras hay que saber hablar chino. **Lita de Lázari**.
- ✍ La verdad es una mentira que no puede ser desmentida ni refutada. **Jorge Fernández Díaz** ("Fernández", p.89).
- ✍ Durante mucho tiempo fui una cucaracha, hasta que un día me propuse ser algo más. Ahora soy una rata. **Mex Urtizbera**.
- ✍ El verdadero hombre inteligente es el que aparenta ser tonto delante de un tonto que aparenta ser inteligente. **Jacobo Winograd**.
- ✍ La "core inflation" argentina es muy fácil de medir, dado que el índice se construye sólo con tres precios: carne, celulares y camisetas de la selección. **Néstor Avalue** (MAE'85).
- ✍ Una interpretación amplia de la derogación de la Ley de obediencia debida haría elegibles a los hijos para un Plan Jefes y Jefas de Hogar. **José Yoconffoenlajusticia** (Abogado).
- ✍ En el tren bala a Rosario no se discriminará a nadie. **Julio De Vido**.
- ✍ Estaba entregado al mate y a la guitarra, pero a la familia le pareció que eso no quedaba muy bien y entonces decían que estaba entregado al violín y al café. **Jorge Luis Borges** (1978, en referencia al escritor de Morón Santiago Dabove).

