

EL DESARROLLO DEL SISTEMA FINANCIERO EN UN ENTORNO INFLACIONARIO

Análisis, perspectivas y recomendaciones para el caso argentino

La Argentina enfrenta al menos 4 o 5 años de inflación alta o moderada y no se puede dar el lujo de poner el desarrollo del mercado financiero y de capitales en pausa hasta que la inflación baje a un dígito como en el resto de la región.

Una parte sustancial del ahorro local permanece en el exterior o fuera de los circuitos formales y al mismo tiempo hay un déficit de inversión, ya sea en proyectos productivos o familiares como puede ser la compra de una vivienda. El mercado financiero puede ser un igualador de oportunidades para financiar las ideas de los que no tienen una un stock de riqueza previo ni garantías.

Para lograr esto es necesario dar con los instrumentos adecuados. La Argentina los tiene y en cierta forma hay un desarrollo en la materia. Pero hay mucho más por hacer desde lo institucional, desde lo práctico y desde la generación de credibilidad para que esos instrumentos puedan volar más alto.

RESUMEN EJECUTIVO

Existe mucha y muy reconocida evidencia académica que muestra con claridad la correlación entre el desarrollo del sistema financiero y crecimiento económico. Las ideas, los proyectos de inversión y hasta el desarrollo del capital humano encuentran más financiamiento en un sistema desarrollado. Esto redundará en más inversión, más productividad y más crecimiento. Adicionalmente, el sistema financiero puede ayudar a una más eficiente asignación de recursos poniendo más dinero en los proyectos que generan más productividad, empujando el crecimiento. Además, en mercados chicos las empresas con proyectos no consiguen fondos de largo plazo en el mercado local y van al exterior incrementando el riesgo de balance de empresas locales. Hacerlo localmente reduce este riesgo y, por ende, baja el costo de capital haciendo viable una mayor cantidad de proyectos, retroalimentando el efecto positivo.

El desarrollo del sistema financiero es más fácil cuando la inflación es baja, ya que facilita los contratos en la moneda del país. En particular es especialmente difícil hacer contratos de crédito cuando no sólo la inflación es alta, sino que es volátil. Esto quita visión a los jugadores (o suma incertidumbre) para pensar contratos de largo plazo y la incertidumbre se paga con menor actividad o con tasas de interés más elevadas que, en definitiva, atentan contra el desarrollo del mercado, ya sea bancario o de deuda a través del mercado de capitales.

Adicionalmente, hay que señalar que la inflación es un problema complejo que, aún con las políticas adecuadas, tarda en resolverse. Son más que elocuentes los casos de Chile y Colombia que tardaron más de 10 años en bajar inflación a un dígito viniendo de inflación moderada. Resolver la inflación no es un proceso rápido. El desarrollo del mercado de capitales no puede esperar a que eso ocurra y, de hecho, no es conveniente que espere.

Para no entrar en un círculo vicioso de no desarrollo del mercado, no crecimiento, no generación de políticas de largo plazo, es menester intentar desarrollar el mercado de capitales mientras dura la inflación alta o moderada, aún con las dificultades e imperfecciones que ello acarrea. **Para eso es clave tener los instrumentos adecuados que generen más certidumbre, reduzcan la tasa real para evitar efectos de selección adversa, darles continuidad contractual y cierto incentivo desde la autoridad regulatoria.**

RECOMENDACIONES DE POLÍTICA

La Argentina necesita fortalecer su mercado de capitales como un punto de partida hacia el desarrollo económico. Para eso es necesario lograr consensos básicos sobre aspectos institucionales, económicos y jurídicos que den certidumbre a los instrumentos financieros:

- **Credibilidad en las estadísticas públicas.** Los problemas de credibilidad del INDEC actuaron como una especie de default para los inversores que tenían títulos atados a la inflación. Asimismo, provocó una sequía de nuevas emisiones ya que la demanda por instrumentos indexados desapareció de la escena.
- **Lograr tener una única unidad de cuenta.** Al ajustar por inflación surgen problemas lógicos porque no siempre los deudores tienen ingresos que ajustan por inflación.
- **Cumplimiento de los contratos de manera estricta.** La Argentina tiene una vasta experiencia en incumplimiento de contratos. La macroeconomía es en buena medida la culpable.
- **Fortalecer la presencia de inversores institucionales.** Más allá del éxito de las monedas indexadas en lugares como Chile y Brasil, los desarrollos de dichos mercados financieros son multicausales.
- **Incentivos gubernamentales.** Hay muchas cosas que el gobierno puede hacer para ayudar a desarrollar el mercado aún en un entorno inflacionario con un conjunto de medidas fiscales y regulatorias.
- **Educación e inclusión financiera.**

Para leer el artículo completo, haga click [aquí](#)