

# MERCADO DE CAPITALES: LA CLAVE PARA EL DESARROLLO ECONÓMICO



## Por Diego Martínez Burzaco

MB Inversiones

Asesor financiero

Licenciado en economía (UBA)

Especialización en Mercado

de Capitales (UBA)

Los recientes eventos de estrés financiero que sufrió nuestro país, una vez más, han reforzado recientemente un prejuicio tan preocupante como limitante para el desarrollo económico sustentable de Argentina: la economía financiera no aporta ningún valor para el desarrollo de la economía real.

Justamente esa dicotomía existente en nuestra sociedad, la de economía financiera por un lado y la de economía real por el otro, es la que nos impide analizar la foto global macro de cómo se construyen los cimientos del desarrollo económico de cualquier economía del mundo: **el ahorro es la base fundamental para promover la inversión en un país.**

Precisamente es la inversión productiva, la que permite ampliar las fronteras, mejorar la productividad, generar las condiciones para crecimiento sustentable de los salarios y, en definitiva, promover el bienestar de una nación.

La manera de poder financiar una inversión productiva es mediante el ahorro y la forma en que éste se canaliza eficientemente es a través de la institución llamada mercado de capitales. Es aquí donde se conectan, por un lado, quienes tienen excedentes monetarios y ofrecen ese dinero a cambio de una recompensa, y, por el otro, quienes buscan financiamiento para expandir su frontera productiva y están dispuestas a ofrecer una retribución lógica y compatible con su plan de negocios.

En el mundo, no existe ningún país desarrollado que logró ese estatus sin un mercado de capitales sólido, amplio y plural. Una de las métricas más usualmente utilizadas para entender la penetración del mercado en una economía es tomar el cociente entre Capitalización Bursátil Total / PBI.

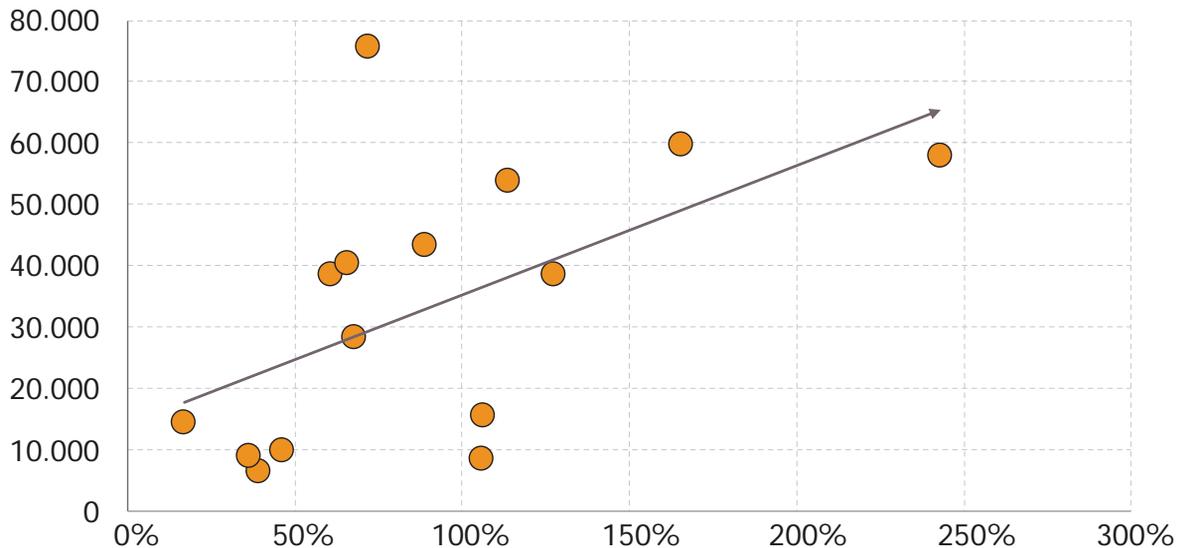
La capitalización bursátil total es la suma de las capitalizaciones bursátiles de todas las empresas domésticas listadas en la Bolsa a partir de su tamaño en el mercado, el cual surge de multiplicar el precio de la acción por la cantidad de acciones emitidas por cada firma. Cuanto mayor es el cociente en cuestión, mayor es la penetración del mercado en la economía.

De acuerdo a datos del Banco Mundial para el año 2017, Argentina tenía una relación Capitalización Bursátil / PBI de apenas 17%, muy lejos de países comparables como Brasil (46,3%) o Chile (106,4%). Ni que hablar de los países desarrollados como Francia, Japón o Estados Unidos, que presentan un ratio cercano a 1.056%, 107% y 165% respectivamente.

Esta métrica se torna aún más importante cuando adicionamos una variable muy significativa de riqueza de un país como es la del PBI per cápita. Aquí, encontramos una evidente y clara relación directa entre mercados de capitales grandes y desarrollados con un PBI per cápita elevado.

El gráfico a continuación no deja duda de ello.

**Gráfico 1: Correlación Capitalización Bursátil y PBI per cápita**  
Año 2017



Fuente: Elaboración propia en base a Banco Mundial

## Argentina, ¿en qué etapa estamos?

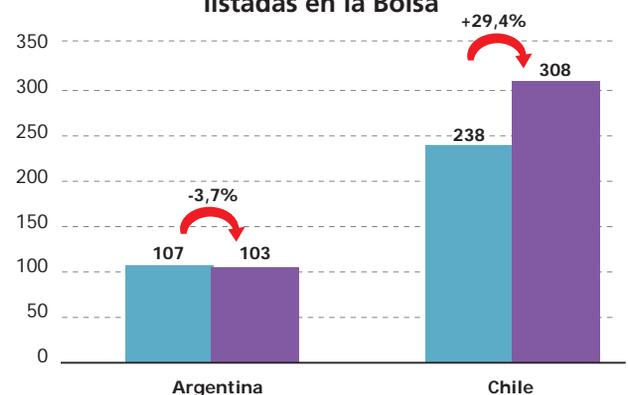
El mercado de capitales argentino ha sido víctima de la inestabilidad económica propia de nuestra historia, algo que le ha impedido progresar a lo largo de más de cinco décadas. Para tener una idea del impacto de dicha inestabilidad sobre el desarrollo del mercado argentino, nuevamente podemos recurrir a un ejemplo numérico.

A comienzos del año 2005, el mercado local tenía listadas solamente 107 empresas que cotizaban públicamente, mientras que en Chile había 258 firmas bajo esa condición. Once años después, en nuestro país cotizaban 103 compañías mientras que en nuestro país limítrofe la cantidad aumentó un 29,4%, hasta las 308 compañías.

Esta situación pinta de pies a cabeza la gran limitación que la coyuntura económica ha impuesto al desarrollo del mercado. Por un lado, el no crecimiento de las empresas listadas en Bolsa refleja la desconfianza del sector privado sobre la estabilidad jurídica en el país, pero también es síntoma de la presión impositiva que recae sobre las firmas.

Una de las condiciones necesarias para que una empresa ingrese al régimen de Oferta Pública implica la presentación de sus estados contables en tiempo y forma, de manera transparente y auditada. Un porcentaje no menor de pequeñas y medianas empresas no están en condiciones de cumplir con dicho requisito por el grado de informal que recae sobre su actividad.

**Gráfico 2: Cantidad de empresas listadas en la Bolsa**



Fuente: Elaboración propia en base a Federación Iberoamericana de Bolsas

Por otro lado, la escasa salida a Bolsa de nuevas firmas implica un límite cierto y palpable en las oportunidades de inversión que se le presentan a los tenedores del ahorro y el capital, los inversores. Cuanto más limitado el menú de oferta, menos posibilidad de que ese flujo de excedente monetario se canalice de manera eficiente a la producción a través del mercado de capitales.

En virtud de lo anterior, urge la determinación de políticas económicas de largo plazo que den viabilidad y seguridad como requisito previo a un desarrollo permanente del mercado de capitales argentino.

Aún a pesar de las mencionadas dificultades, hemos visto algunos avances alentadores durante los últimos años en materia de mayor penetración del mercado.

Por un lado, el desarrollo del descuento de cheques a través de la Bolsa ha sido una herramienta que permitió una gran inserción del mundo PYME a un financiamiento muy conveniente, anteriormente desconocido. Los regímenes de cheques de pago diferido patrocinados y el de cheques de pago diferido garantizado por parte de las Sociedades de Garantías Recíprocas (SGR) permitieron un adecuado balance entre la conveniencia para la empresa buscadora del financiamiento y el control de riesgos asociado a la operatoria para los inversores.

De acuerdo a datos del Instituto Argentino de Mercado de Capitales, durante los primeros 7 meses del año el número de emisiones de PYMEs, sean Obligaciones Negociables, Cheques, Fideicomisos Financieros y Acciones, aumentaron un 10% respecto el 2017. En dólares, el total de emisiones totalizó u\$s 5.459 millones, un 44% menos que en igual período del año

anterior, aunque claramente el retroceso en moneda extranjera se explica por la depreciación del peso argentino.

En cantidades y accesibilidad de nuevos jugadores, el número es muy auspicioso, sobre todo a partir del año 2016 cuando comenzó a percibirse mayor confianza y credibilidad.

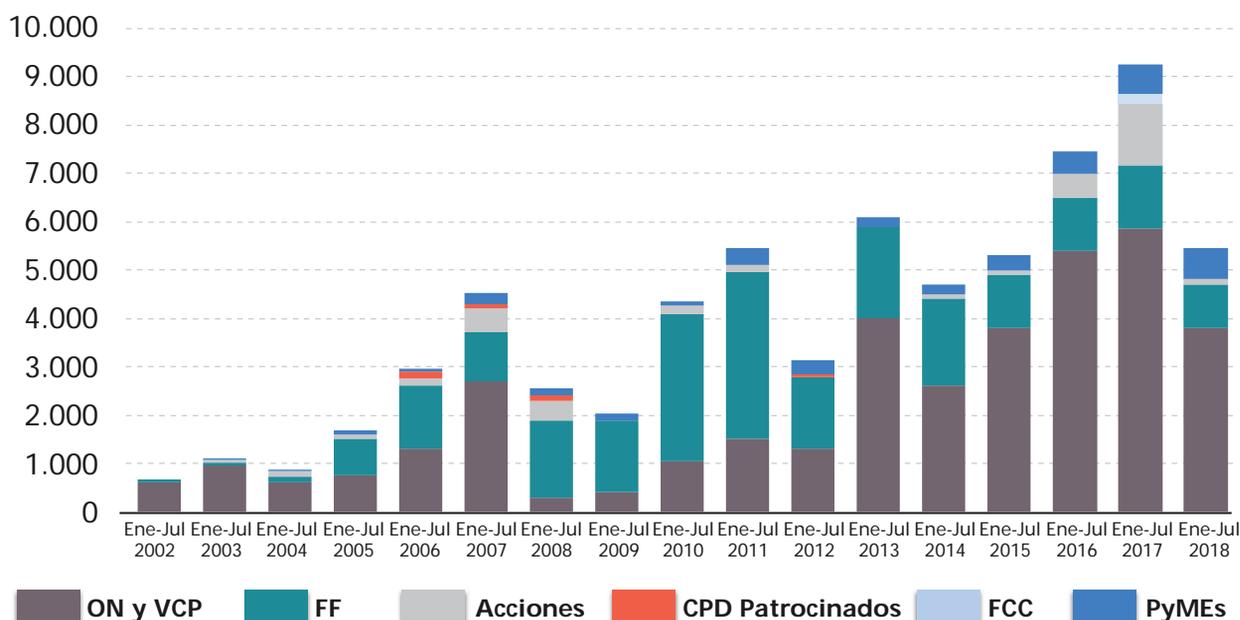
Para que esta incipiente tendencia se transforme en una regla y no en una excepción, es necesaria la coordinación central de tres cuestiones:

- 1- Estabilidad en el entorno macroeconómico que permita pensar en el largo plazo;
- 2- Difusión masiva de los beneficios del acceso al mercado de capitales para los que buscan financiamiento;
- 3- Promoción de la educación financiera desde los niveles más iniciales para informar y capacitar a los potenciales inversores sobre los riesgos y oportunidades subyacentes en el mercado para su ahorro.

Si logramos esta coordinación, entonces la expansión del mercado de capitales conjuntamente con el desarrollo económico será una cuestión de tiempo, perseverancia y coherencia.

**Gráfico 3: Financiamiento total por tipo de instrumento**

Millones de u\$s



Fuente: Instituto Argentino de Mercado de Capitales