

Diciembre 2007

## *Falta de financiamiento a largo plazo: ¿de qué nos asombramos?*

**Conrado Martínez**Profesor del Programa MBA de la Graduate School of Business de la Universidad de Palermo  
cmarti1@palermo.edu

En los últimos meses se ha venido hablando con bastante asiduidad en ámbitos empresariales, gubernamentales y académicos, acerca de la falta de financiamiento para proyectos de largo plazo en nuestro país. Al respecto, se han escuchado varias propuestas tendientes a paliar al menos parcialmente esta dificultad, pero casi ninguna de ellas va a fondo en tratar de abordar las verdaderas causas del problema.

Como en todos los órdenes de la vida, para solucionar los contratiempos de una manera integral y definitiva, lo primero que debe hacerse es identificar claramente el porqué de los mismos y luego operar al respecto. Es decir, no es trabajando sobre las consecuencias de un inconveniente que se llega a soluciones concluyentes. En tal sentido, es útil ponerse en los zapatos del potencial aportante de fondos para futuros proyectos de largo plazo y evaluar sus “razonables temores” en base a las vivencias experimentadas durante los últimos años, a saber:

***Pérdida de valor del Peso.*** Las constantes devaluaciones que ha sufrido nuestra moneda, al igual que las altas tasas de inflación doméstica, son un “ruido muy fuerte” para quienes deben evaluar la inmovilización de su capital en moneda nacional por mucho tiempo.

***Pesificación.*** La obligación de transformar las acreencias en Dólares a Pesos también fue en su momento otra medida traumática para miles de acreedores que vieron esfumarse sus ahorros, y que de allí en adelante comenzaron a pensar dos veces antes de prestar sus fondos a largo plazo, aun en moneda dura.

***Alteración del CER.*** La modificación del IPC local, cuyo efecto inmediato es la variación del CER, también fue una pésima noticia para quienes buscaban una forma de mantener sus ahorros en Pesos en moneda constante. De esta manera se destruyó una de las “referencias por excelencia” utilizada para actualizar acreencias en moneda nacional a través de los años.

***Suspensión de ejecuciones hipotecarias.*** La imposibilidad de rematar los inmuebles en garantía por deudas dinerarias también fue una medida que dejó a los acreedores sin herramientas para recuperar sus inversiones. Es más, antes de dicha medida estos creían que su inversión era más segura por tener garantía hipotecaria y por tal motivo aceptaban percibir menos interés. Finalmente, al no poder ejecutar el activo en garantía, se violó la regla clave del mundo de las finanzas: alineación entre riesgo-retorno.

***Default - Corralito - Corralón.*** Recordemos también que la falta de pago de deudas (bonos) abarcó no sólo al Estado Nacional sino también a gran cantidad de empresas privadas (en el caso de los bancos fueron también los depósitos). La historia de incumplimientos tampoco ayuda al inversor cuando evalúa el riesgo de crédito a largo plazo.

*Control de Capitales.* La decisión del Estado Argentino de impedir girar divisas al exterior en varias oportunidades también es un mal antecedente. Es decir, las inversiones de no residentes quedaron “encerradas” en Argentina. Esto está aún fresco en la memoria de aquellos.

A la luz de lo mencionado, es muy difícil imaginar a los inversores viniendo de a miles a invertir a largo plazo en Argentina, país donde generalmente es más conveniente ser deudor que acreedor. Obviamente que siempre quedarán a mano los fondos de las AFJP o del Estado Nacional, los cuales ya sea por cautividad (en el primero de los casos) o por discrecionalidad (en el segundo de los casos) pueden eventualmente ser utilizados para financiar proyectos a largo plazo en Argentina. Pero tengamos en claro que la llave para la solución definitiva del problema se llama “Seguridad Jurídica”.

**Center for Business Research and Studies  
Graduate School of Business  
Universidad de Palermo**

Av. Madero 942, 8° piso  
C1106ACV – Buenos Aires, Argentina  
Tel. (5411) 5199-1399  
[www.palermo.edu/gsb](http://www.palermo.edu/gsb)

**Director:**

Daniel Seva  
[dseva@palermo.edu](mailto:dseva@palermo.edu)

**Coordinadores de investigación:****Finanzas y economía:**

Conrado Martinez  
[cmarti1@palermo.edu](mailto:cmarti1@palermo.edu)

Rubén Ramallo  
[rramal@palermo.edu](mailto:rramal@palermo.edu)

Marcelo Quiñones  
[mquino@palermo.edu](mailto:mquino@palermo.edu)

**Marketing:**

Eugenia Cannata  
[ecanna@palermo.edu](mailto:ecanna@palermo.edu)

Diego Regueiro  
[dregue@palermo.edu](mailto:dregue@palermo.edu)

**Management:**

Guillermo Edelberg  
[gedelb@palermo.edu](mailto:gedelb@palermo.edu)

**Recursos Humanos:**

Emilia Montero  
[emonte@palermo.edu](mailto:emonte@palermo.edu)

Guillermo Occhipinti  
[gocchi@palermo.edu](mailto:gocchi@palermo.edu)