

FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y ESTADÍSTICA
UNIVERSIDAD NACIONAL DE ROSARIO

LICENCIATURA EN ECONOMÍA
SEMINARIO DE INTEGRACIÓN Y APLICACIÓN
TRABAJO FINAL

“Modelo de Agronegocio, sus características, innovaciones,
acumulación, actores y entidades representativas, conflictos e
impactos múltiples”

“La Problemática de los Futuros Agrícolas en Argentina
desde un punto de vista institucional”

Ricardo Antonio Torres

Legajo: T-2214/4

DOCENTES A CARGO DE LA COMISIÓN:

Luciano Vaudagna.

Luciano Andrés Jara Musuruana

2º Cuatrimestre de 2022

Resumen

El presente trabajo se enfoca en la economía institucional para entender y explicar la evolución de los Mercados de Futuros en el país. Se abarca el análisis de los Mercados de Futuros a nivel nacional e internacional, su importancia y atraso, las causas de su tamaño reducido en comparación de mercados foráneos, resultando determinantes la estabilidad en el entorno macroeconómico, la difusión de beneficios de acceder al mercado de capitales, la promoción de la educación financiera y la más importante, la presencia de instituciones sólidas como requerimientos para su desarrollo. En conclusión, la seguridad institucional produciría el incentivo de capitales locales y extranjeros a permanecer en el mercado local. El objetivo de las políticas del Estado es generar instituciones sólidas y creíbles que permitan no caer en las tentaciones de corto plazo, intervenir sobre los otros poderes del estado o instituciones como el Banco Central. Es un requisito fundamental para poder construir un mercado de futuros profundo y desarrollado.

I) Introducción

Un mercado de capitales profundo y desarrollado constituye un desafío pendiente en nuestro país, pues los responsables y los formuladores de las políticas económicas no han logrado o no han podido resolver esta cuestión a lo largo de muchos años.

La forma de financiar una inversión productiva es mediante el ahorro y este se canaliza eficientemente a través del mercado de capitales. En este ámbito se vinculan quienes poseen excedentes monetarios y ofrecen ese dinero a cambio de una recompensa, con quienes requieren financiamiento para expandir su frontera productiva y están dispuestos a ofrecer una retribución razonable y compatible con su plan de negocios. El ahorro es la base para impulsar la inversión en un país. La inversión productiva amplía fronteras, mejora la productividad, genera las condiciones para el crecimiento sostenible de los salarios y, en definitiva, fomenta el bienestar de una nación (Martínez Burzaco, 2019).

El elevado nivel de incertidumbre, la inseguridad jurídica, la gran volatilidad de las variables económicas que caracterizan a la economía nacional dificultan la generación de un mercado de capitales local de gran relevancia para el crecimiento económico del país. A su vez, hacen indispensable el acceso a los mercados de futuros por parte de los agricultores, productores e industriales para poder realizar coberturas ante movimientos desfavorables de precios.

El repudio de los agentes económicos hacia la moneda nacional comenzó a explicarse por la pérdida de confianza hacia el gobierno nacional. Como consecuencia se produjo la huida hacia un signo monetario, el dólar generalmente, que garantizara el cumplimiento de las funciones del dinero, dentro de los cuales está implícito el compromiso por el mantenimiento y fortalecimiento de las instituciones del país, por parte del estado (Streb, 1998).

Jorge Streb (1998) señala que, en el curso del proceso inflacionario en muchos países latinoamericanos, se dieron no sólo devaluaciones sorpresivas, sino también fenómenos como la conversión forzosa de depósitos en dólares a depósitos en pesos. Estas violaciones formales e informales a los intentos de indexar los activos financieros son una clara invitación a que los ahorristas abandonen el sistema financiero doméstico. El riesgo de impuestos sorpresivos a los activos financieros crece con la tasa de inflación, lo que lleva a un aumento de la prima por riesgo país. Por un proceso de inflación continua los gobiernos pueden confiscar de manera secreta y sin ser observados una parte importante de la riqueza de sus ciudadanos. Por este método no solo confiscan sino que confiscan arbitrariamente; y mientras este proceso empobrece a muchos, de hecho enriquece a algunos (Keynes, 1919).

Los mercados de derivados contribuyen a desarrollar la infraestructura financiera de un país creando enlaces entre los distintos mercados locales y externos, coberturistas y especuladores, haciendo las veces de verdaderos conductos por donde fluyen capitales y precios (información). Las operaciones en los mercados de futuros permiten contrarrestar los efectos no deseados de la volatilidad de los precios y la incertidumbre provocados por una serie de causas: (a) Los fenómenos climáticos que inciden sobre los volúmenes de oferta y alteran los precios. (b) Los cambios en los escenarios económicos de los principales países demandantes de granos. (c) Otros fenómenos como las políticas de stocks de los países productores líderes que causan desajustes en los precios internacionales. En síntesis, los mercados de futuros son formadores de precios de futuros de contado, como resultado de una puja abierta y transparente entre los

operadores, en un marco de expectativas y con el objetivo de obtener un beneficio (Sonnet y Sartori, 2000).

El objetivo principal de este trabajo es explicar el papel de la calidad de las instituciones en el desarrollo de los mercados de futuros de la República Argentina. Se proponen ciertos objetivos específicos como: a) La definición del marco teórico compuesto por conceptos importantes de la teoría institucional, b) Descripción del contexto actual del mercado mundial de futuros y sus peculiares características; y c) Proponer distintas medidas que los organismos bursátiles y el Estado Nacional pueden implementar para mejorar la profundidad del mercado de futuros local.

II) Marco Teórico

En esta sección del trabajo se expondrán los conceptos teóricos que se requieren para analizar lo planteado en la introducción. Por ello, es necesario subdividir el marco teórico en dos: en primer lugar, la teoría financiera, abordando el concepto de contrato derivado, los distintos tipos que existen y las características que deben presentar los activos subyacentes. En segundo lugar, se encuentra la teoría institucional, enfatizando las instituciones, los derechos de propiedad y las pautas de cambio institucional.

A) Teoría financiera

Antes de todo, podemos preguntarnos: ¿Para qué sirven los derivados y cuáles son los atributos que debe reunir un producto para ser considerado activo subyacente de un contrato derivado?

Los derivados son útiles para la administración de riesgos, pueden reducir los costos, mejorar los rendimientos, y permitir a los inversores manejar las exposiciones con mayor certidumbre y precisión, aunque, usados con fines especulativos, pueden ser instrumentos muy riesgosos, puesto que tienen un alto grado de apalancamiento y son a menudo más volátiles que el instrumento subyacente. Esto puede significar que, a medida que los mercados en activos subyacentes se mueven, las posiciones de los derivados especulativos pueden moverse en mayor medida aún, lo que da por resultado grandes fluctuaciones en las ganancias y pérdidas (Gray y Place, 2003).

Los mercados de derivados contribuyen a desarrollar la infraestructura financiera de un país creando enlaces entre los distintos mercados locales y externos, coberturistas y especuladores, haciendo las veces de verdaderos conductos por donde fluyen capitales y precios (información). Hull (2009) señala que los mercados financieros derivados han cobrado cada vez mayor importancia en el mundo financiero. En este tiempo es fundamental que los profesionales de finanzas conozcan el funcionamiento, cómo y para qué usarse estos mercados y qué determina sus precios.

Para que un producto se constituya como activo subyacente de un contrato derivado tiene que reunir las siguientes características: fluctuación de precios, liquidez, estandarización y la existencia de un mercado competitivo.

Características necesarias que debe reunir un activo subyacente:

Fluctuación de precios: El valor del activo subyacente debe ser variable, de lo contrario no existiría la necesidad cubrirse del riesgo precios

Liquidez: Un mercado líquido disminuye los costos de transferencia de la mercadería.

Estandarización: En los contratos de futuros está claramente especificado el tipo de activo en cuanto a su calidad, cantidad, tipo de producto.

Mercado Competitivo: Para que un mercado sea competitivo no debe existir un operador que sea muy importante para definir precios. No deben existir trabas impuestas desde el gobierno, como controles de precios o cotizaciones obligatorias.

Entre los tipos de contratos derivados más conocidos se encuentran los forwards, futuros, las opciones y los swaps.

Forwards o contratos a plazo: son aquellos acuerdos privados entre dos partes, en el cual una de ellas se compromete a comprar un determinado activo y la otra se compromete a vendérselo en un momento futuro, a un precio determinado. Los términos contractuales del mismo son determinados en forma privada. Los contratos de futuros se negocian en bolsas de valores, mientras que los contratos a plazo se negocian en el mercado over-the-counter, estos han sido innovaciones muy exitosas (Hull, 2009).

Futuros: Su oficio es posibilitar la cobertura ante cambios desfavorables en los precios. Son esencialmente iguales a los contratos forwards, salvo que en estos los términos del acuerdo están estandarizados y las transacciones se realizan en un mercado institucionalizado.

Opciones: Permiten al comprador mediante el pago de una prima, obtener el derecho a comprar un determinado subyacente a un precio pactado y hasta una fecha establecida.

Swaps: son aquellos instrumentos que representan la compra y venta simultánea de activos u obligaciones subyacentes similares de valor equivalente, en los que el intercambio de flujos financieros proporciona a ambas partes de la operación condiciones más favorables de las que de otro modo podrían esperar. La diferencia respecto de los instrumentos anteriores es que su función consiste en la permuta de riesgos, es decir cada una de las partes del contrato puede elegir cuál de los riesgos quiere asumir.

Hull (2009) explica que: los distintos instrumentos operados en los mercados de derivados ofrecen diferentes patrones de pago, redistribuyendo y reasignando los riesgos asociados con los flujos de fondo futuros entre distintos participantes. Los procesos de utilización de estos instrumentos derivados para reducir o eliminar riesgo se conocen como cobertura o hedge. A su vez, la negociación en los mercados de futuros da lugar a una de las funciones más vitales de los mismos: la agregación de información distribuida en una multitud de visiones individuales y la formación de precios que sintetizan dicha información atomizada en un único valor, respetado por compradores y vendedores. Así, la existencia de estos mercados ha posibilitado la absorción de mayores riesgos por parte de la economía, facilitando de ese modo el crecimiento y la eficiencia en cada una de las industrias asociadas. Los usuarios, por su parte, han podido reducir sus niveles de incertidumbre acerca de las condiciones de negocios futuras lo cual permite la expansión del crédito y con ello el aumento de la producción de mercancías. Al mismo tiempo, estos efectos podrían derivar en menores tasas de interés y precios pagados por los consumidores.

Desde los años 70 hubo en el mundo financiero y económico, inestabilidades e incertidumbres crecientes reflejadas en la elevada volatilidad de los tipos de interés, tipos de cambio y precios de los commodities. Desde el punto de vista de los interesados, los mercados de futuros dan la posibilidad de transferir riesgos, afrontando la incertidumbre mediante una cobertura. Estos determinan, concretamente, el precio de futuro de contado de un activo subyacente.

B) Teoría Institucional

En este apartado, utilizamos aportes de la teoría económica institucional, que nos permite reflexionar y entender el porqué del escaso desarrollo del mercado de futuros a nivel nacional.

El incumplimiento de los contratos, el continuo cambio de reglas del juego son hábitos de la vida económica del país. Las instituciones cumplen un papel fundamental en lo que respecta al

grado de desarrollo no solo económico, sino también social y político, son importantes para entender la evolución del mercado de derivados. Según North (2003), las instituciones son las reglas del juego en una sociedad; más formalmente, son restricciones creadas por las personas para dar forma a la interacción humana. De esta manera estructuran incentivos en el intercambio, ya sea político, social o económico. El cambio institucional da forma a la manera en que las sociedades evolucionan a través del tiempo y, de esta forma, es la clave para entender el cambio histórico. Hablar de instituciones supera a los elementos formales, tales como leyes, estatutos, regulaciones o el sistema judicial. Para Mondino (2019), hay comportamientos informales que se complementan de diferentes maneras con las reglas para que estas funcionen, de lo contrario, tal vez ni siquiera se puedan hacer cumplir. Las instituciones son importantes para el desempeño económico eficiente. Muestra que los costos de transacción pueden ser muy altos en sociedades donde las instituciones no sean muy buenas. Amortiguan las consecuencias de cambios en los precios relativos, por lo que se podría entender que un marco institucional inestable puede ser un factor que favorezca a la inestabilidad y volatilidad económica crónica (North, 1993).

Según afirma el Instituto Internacional de Gobernabilidad (1998), North introduce dos fuerzas que condicionan la pauta de cambio institucional: los retornos crecientes y los elevados costes de transacción característicos de los mercados imperfectos. Con retornos crecientes las instituciones importan y pautan el desarrollo económico a largo plazo. Pero en la medida en que los mercados sean competitivos, la pauta a largo plazo es eficiente en el sentido de producir crecimiento económico. Pero si los mercados son imperfectos, la realimentación informativa es inexistente o fragmentaria, y los costes de transacción son elevados, en tal situación, los modelos subjetivos de los actores, condicionados por una información imperfecta y por ideologías, acabarán marcando la pauta de desarrollo. En estas situaciones no sólo perduran las organizaciones improductivas y las pautas de desarrollo divergentes, sino que éstas se refuerzan con las elecciones de los actores, fruto de sus modelos mentales incapaces de descifrar la complejidad del entorno. Los retornos crecientes característicos de un marco institucional que desincentiva la actividad productiva creará, sin embargo, organizaciones y grupos de interés dispuestos a defender dicho marco, por lo tanto, tenderán a capturar el Estado.

Al igual que North, Merton identifica que no solo las organizaciones intervienen en el proceso de cambio institucional, sino también el Estado, como fuerza coercitiva capaz de monitorear los derechos de propiedad y hacer efectivos los contratos a través de un marco legal que otorgue a las estructuras institucionales una mayor capacidad de adaptación frente a los nuevos productos y servicios financieros. Por lo tanto, el esfuerzo de una sociedad que quiere mejorar sus rendimientos económicos deberá orientarse a reducir la incertidumbre económica, utilizando como herramienta un más profundo y sofisticado desarrollo institucional (Marcus, 2009).

Según Williamson (1991), si los derechos de propiedad pueden ser eficientemente asignados de una vez por todas, tal asignación, una vez hecha, no podría ser luego deseada, no aparecerían las cuestiones relativas a la expropiación gubernamental. Si, por el contrario, los derechos de propiedad están sujetos a ocasionales reasignaciones, y si no se espera compensación en cada ocasión (posiblemente debido a sus costos prohibitivos), entran en el cálculo de inversión las consideraciones estratégicas. La riqueza será reasignada (disimulada, desviada, consumida) si la expropiación es percibida como un riesgo serio. Los individuos o grupos que experimentaron u observaron la expropiación y pueden anticipar razonablemente que serán perjudicados de la misma manera en el futuro tienen incentivos para adaptarse. Este comportamiento se observa con respecto a la huida de la inversión o capitales nacionales, extranjeros a mercados donde se respeten más los derechos de propiedad y los riesgos de expropiación sean menores. Sostiene Streb (2000), los mercados de capitales se basan en la confianza, esta misma tiene que ver con

las reglas de juego que aseguran el respeto de los contratos, lo que es imposible bajo reglas inestables o aquellas que permiten la más absoluta arbitrariedad.

Un gobierno limitado permite proteger los derechos de propiedad de manera más efectiva que en un régimen de discrecionalidad. El diseño de un gobierno limitado viene de Montesquieu y Madison, y de sus ideas sobre un sistema de frenos y contrapesos para limitar la conducta arbitraria y despótica del poder político. Y, por otro lado, la inestabilidad se puede interpretar como reglas de juego que están continuamente cambiando. Un gobierno limitado cuyo control del poder no está asegurado por la inestabilidad reinante no puede asegurar los derechos de propiedad, ya que puede ser reemplazado por un gobierno que lleve a cabo actos confiscatorios (Streb, 2000).

Argentina sufre desequilibrio institucional debido a la absorción gradual por parte del poder ejecutivo de las prerrogativas normativas y legislativas del Congreso. Como demuestra la experiencia argentina de las últimas tres décadas, el Poder Ejecutivo ignora, modifica o elimina las leyes justamente cuando su cumplimiento permitiría alcanzar su objetivo original, es decir cuando limita su margen de acción (Nino, 1992). La inseguridad institucional o jurídica se manifiesta tanto en la impredecibilidad de la intervención de los gobiernos (fruto de su potencial arbitrario) como en la indefinición y falta de garantía de cumplimiento de los contratos privados. Esto se traduce necesariamente en una reducción dramática de los intercambios personales y en una reducción no menos drástica del horizonte temporal de los intercambios (Instituto Internacional de Gobernabilidad, 1998). La medida de inseguridad jurídica es una consecuencia de ambas dimensiones de la incertidumbre política, la arbitrariedad y la inestabilidad de las reglas de juego (Streb, 2000).

En el enfoque teórico del intervencionismo estatal, es trascendente la publicación en 1936 de la Teoría General de la Ocupación, el Interés y el Dinero de Keynes que vino a justificar la intervención de Estado, aunque esto ya venía ocurriendo en varios países desde el inicio de la crisis en 1930. Keynes, recogiendo esa experiencia, establece que una solución posible frente a la crisis es aumentar el gasto público, aunque aclara que esto es válido para los casos en que la demanda efectiva se encuentra en un nivel de equilibrio por debajo del nivel de pleno empleo (Ferrerres, 2010). Las interrelaciones sociales y económicas se basan en una determinada expectativa sobre que esperar de los demás, si las reglas de juego cambian constantemente, se destruye la confianza en lo que se ha pactado. Por lo tanto, Keynes presenta al impuesto inflacionario sobre la deuda interna como una alternativa al repudio simple y llano de la deuda, o a los impuestos explícitos a los activos, que pueden generar más resistencia. La inflación es una manera informal de violar los contratos y licuar deudas con un valor nominal dado, vía un impuesto que no está expresamente legislado. Las violaciones formales e informales a los intentos de indexar los activos financieros son una clara invitación a que los ahorristas abandonen el sistema financiero doméstico. El riesgo de impuestos sorpresivos a los activos financieros crece con la tasa de inflación, lo que lleva a un aumento de la prima por riesgo país. En consecuencia, un aumento de la inflación provoca una fuga de capitales y la desmonetización de la economía, y se traduce en una caída del producto per cápita. La desintegración progresiva del mercado de capitales a partir de la década del 30' corrió paralelo al creciente retroceso de la Argentina (Streb, 1998). Keynes (1919) cuenta, por medio de inflación continua los gobiernos pueden confiscar de manera secreta y sin ser observados una parte importante de la riqueza de sus ciudadanos. Por este método confiscan arbitrariamente; y mientras este proceso empobrece a muchos, de hecho enriquece a algunos (Keynes, 1919).

III) Instituciones del Mercado Local y Internacional

En Argentina los dos mercados de futuros existentes para productos agrícolas están constituidos bajo la figura jurídica de sociedad anónima. Sus principales accionistas o socios son las firmas exportadoras y los corredores del comercio de granos, los que son responsables por la posición de sus clientes frente al mercado (Sonnet y Sartori, 2000).

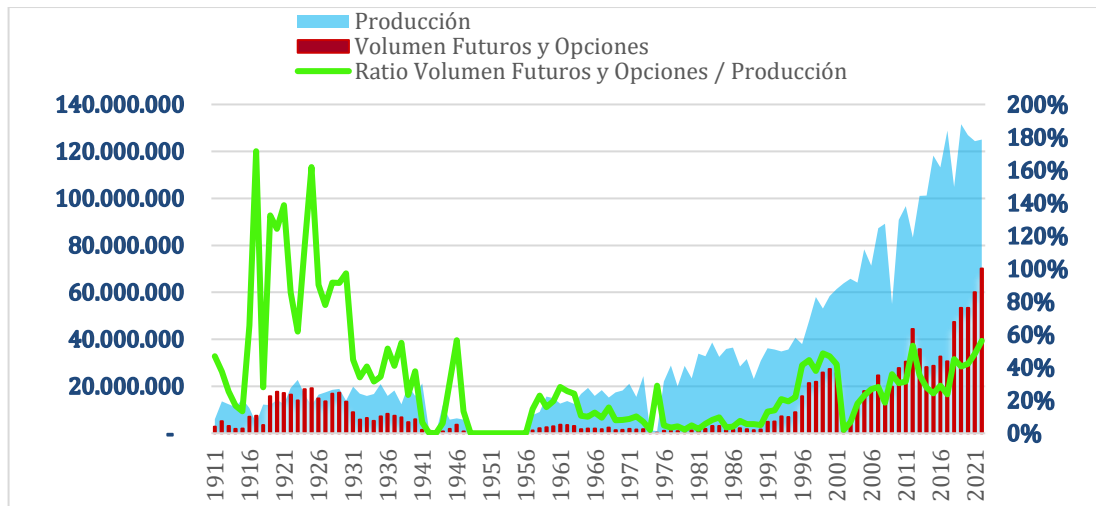
Los dos mercados existentes en el país son el Mercado a Término de Buenos Aires (MATba) y el Mercado a Término de Rosario (ROFEX), que se han unificado con el nombre de Matba Rofex en 2019.

El Mercado a Término de Rosario se funda en el año 1909, bajo la denominación “Mercado General de Productos Nacionales del Rosario de Santa Fe S.A.”. Se inicia bajo el impulso de una firme tendencia ascendente que supera, sin trastabillar, el período 1910-1912, que fue anormal desde el punto de vista de las cosechas; se perdió por completo la del maíz, y disminuyó en un 60% la del lino. Además, estalló una huelga ferroviaria que paralizó en los dos primeros meses de 1912 el movimiento comercial. Años más tarde, con la Primera Guerra Mundial, se produjo el cierre de los mercados de derivados en América Latina, siendo destacado el de Rosario por ser el único en no incumplir los contratos que en él se estaban operando. En la década de 1940, el gobierno nacional clausura los mercados a término del país, afectando la operatoria de los contratos de futuros. Por lo que se llevaron a cabo solamente operaciones establecidas en su estatuto: el almacenamiento de cereales y la inversión en préstamos prendarios sobre productos agrícolas hasta la reanudación de las operaciones para mediados de los años 50'. En 1978, cambia su denominación por “Mercado a Término de Rosario S.A.” (De Marco, 2009).

El 17 de octubre de 1907, se funda el Mercado a Término de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, con la denominación de la Asociación de Cereales de Buenos Aires, como resultante de la apremiante necesidad de conducir la venta de los saldos exportables que a partir de 1905 comenzaron a arrojar las crecientes cosechas de granos y oleaginosos. Posteriormente, el Mercado a Término de la capital santafesina, con el nombre de Bolsa de Cereales de Santa Fe comienza a funcionar en 1922.

En las primeras décadas del siglo XX, la ciudad de Rosario se había convertido en una de las principales plazas exportadora de cereales del mundo, el país mismo lideraba los primeros lugares en los rankings de países productores y exportadores de lino, maíz y trigo, en un contexto de euforia productiva regional sin parangón (De Marco, 2009).

Gráfico N° 1: Ratio entre el volumen operado en futuros y opciones agrícolas y la producción agrícola a lo largo de la historia.



Fuente: Elaboración propia en base de datos del Matba Rofex y la Bolsa de Cereales de Buenos Aires.

En términos internacionales, el CBOT forma parte del CME Group junto con el Chicago Mercantile Exchange y el New York Mercantile Exchange, este mercado ha liderado la industria desde sus primeros años. Por el lado de América Latina, B3 es la integración de la Bolsa de Valores de Sao Paulo (Bolsa de Valores de Sao Paulo) y la Bolsa Mercantil y de Futuros de Brasil (Bolsa de Mercadorias e Futuros), es la tercera bolsa más grande del mundo y la segunda más grande de América, por valor de mercado. En el mercado asiático, se destacan el Dalian Commodity Exchange, la Bolsa de Futuros de China y el National Commodity & Derivatives Exchange Limited (NCDEX) perteneciente a la India.

IV) Historia de los Mercados de Futuros en Argentina

Los mercados de futuros se remontan hasta la Edad Media. En un principio se habían creado para satisfacer las necesidades de agricultores y negociantes. El primer contrato moderno de futuros sobre commodities fue un contrato de futuros de arroz desarrollado en el Dojima Rice Exchange de Japón en el año 1730. Sin embargo el verdadero nacimiento mercado de futuros tuvo lugar en Estados Unidos, en la ciudad de Chicago, situada en el corazón de la región agrícola norteamericana, un grupo de ochenta y dos empresarios locales formaron el Chicago Board of Trade en el año 1848 centralizando las recepciones en único lugar de negociaciones y acotando un riesgo dado que los operadores concentrados se conocían entre sí imponiendo un costo más elevado de incumpliendo en el contrato, tanto los compradores y vendedores que quisieran comerciar y comercializar tenían que preocuparse de tener buenos antecedentes (Hull, 2013).

En la década del 1920, el Mercado de Futuros de Rosario se expandió continuamente, se llegó a operar un volumen anual de futuros de más de 15 millones de toneladas, llegando a superar el volumen anual cosechado, alcanzando su valor en volumen de futuros más alto en 1925, con más de 19 millones de toneladas. En cuanto a la exportación, alcanzó el primer puesto a nivel mundial en cereales como el maíz y el lino (en esa época el producto más operado). El Mercado era el líder mundial en operaciones de esta oleaginosa y los precios de MATba se usaban como referencia en todo el mundo (Miliozzi, 2011).

En 1930, se produjo un interrumpimiento del proceso institucional democrático, un golpe de estado militar, que dejó atónito al mundo, a pesar de que éste se hallaba shockeado por la crisis económica y el desempleo. La pérdida de institucionalidad dañó la credibilidad en el futuro del país y frenó el ingreso de capitales (Ferrerres, 2010). La inestabilidad de las reglas de juegos como consecuencia del cambio de un régimen político que respetaba los derechos de propiedad por otro que no, forma parte de la inseguridad jurídica.

Miguel Ángel De Marco (2009) cuenta que desde la crisis del año 30 se observó una fuerte caída en el volumen negociado en las Bolsas de Buenos Aires y de Rosario (a niveles de aproximadamente la mitad de los registrados años anteriores) pero el volumen de producción se mantuvo sin cambios importantes. En la década del 30 el volumen operado disminuye más del 50% en comparación con la década anterior. Con la crisis se renuncia al modelo agroexportador y se inicia la implementación de una política económica fuertemente intervencionista, donde el Estado se coloca en el núcleo como promotor en el crecimiento y el desarrollo económico. En un contexto de fuerte intervencionismo a nivel mundial que posteriormente se justificó por medio de la publicación de la Teoría General de la Ocupación, el Interés y el Dinero de Keynes en 1936, se implementaron un programa de medidas económicas como el control de cambios, creación del Banco Central y la reforma de la ley monetaria. El directorio del Mercado a Término acompañó estas medidas entendiendo que eran necesarias para llevar tranquilidad a la actividad general del país. Sin embargo, en 1938 este apoyo se revirtió para indicar su conveniencia de volver a la operatoria libre. La decisión gubernamental de establecer un incremento del 7% en el precio del trigo constituyó el factor determinante que interrumpió las transacciones del cereal en el mercado. Como consecuencia del conflicto bélico y con el objetivo de frenar el descenso de precios, el gobierno estableció que las operaciones no podrían realizarse a precios inferiores a los vigentes al cierre del día anterior a dicha resolución. Esta medida generó mayor incertidumbre, según el propio Directorio, debido a que no se tuvo en cuenta la situación del operador que, al tener que liquidar ofertas de entrega, no halló compradores en las condiciones fijadas por el gobierno.

El gobierno argentino decidió ya no solo fijar precios básicos para la compra de cereales y oleaginosas, sino que el 14 de noviembre de 1941 se decretó la clausura de todos los Mercados de Cereales a Término del país. Esta medida tomó de sorpresa a todos los cerealistas, ya que implicaba además de un cambio de las reglas del juego, una supresión de la libertad del comercio, y desmantelaba el mecanismo de transacciones que se habían realizado con la garantía de ese mercado (De Marco, 2009).

El 2 de agosto de 1945 el gobierno nacional, a cargo de los militares nacionalistas responsables del Golpe de Estado del '43, resolvió la libertad de negociación de granos y oleaginosos, y así se permitieron más adelante las cotizaciones de girasol y maíz; aunque la demora en la autorización había motivado que buena parte de los negocios se realizaran en el mercado abierto. No obstante, antes de dejar el poder el gobierno de facto prohibió a los Mercados a Término cotizar lino, girasol, maní y nabo. Se lleva a cabo la nacionalización del Banco Central realizada por el General Farrell, se suplió el directorio mixto por uno nacional, provocando un deterioro institucional ya que se le otorgó el total control al gobierno. El control de la tasa provocó la desvinculación de la misma con las expectativas de los agentes económicos respecto del nivel de actividad y de inflación ya que no brindaba información veraz. La comercialización de los cereales y oleaginosos que hasta entonces se realizaba por intermedio de la Junta Reguladora de la Producción Agrícola fue transferida al Instituto Argentino de Promoción del Intercambio (IAPI) (De Marco, 2009). Al fijar precios arbitrarios para la compra monopólica de los distintos cultivos, desalentó la producción de granos y oleaginosos. El precio pagado por el IAPI a los productores era el 50% del precio internacional en los primeros años de su gestión. El nivel de producción de cereales y oleaginosos presentó una caída de 23%, en un periodo de 10 años (amplitud tomada para evitar la incidencia de efectos climáticos) (Ferrerres, 2010). La constante arbitrariedad del estado como la involucración en cuestiones de instituciones independientes como el Banco Central y del comercio exterior, ocasionó una pérdida de confianza en las reglas de juegos, especialmente los derechos de propiedad, que son fundamentales para la formación de un mercado de capitales.

El decreto del 6 de febrero de 1947 fijando el precio del maíz, el último bajo el dominio estatal, determinó la total paralización de las actividades de los Mercados a Término. Desde este momento hasta 1955 hubo cero actividad en la operatoria de los futuros agrícolas. En el plano de las relaciones internacionales, la neutralidad Argentina no fue beneficiosa, por lo que sus vínculos con Estados Unidos se vieron perjudicados. Se evidenció con la exclusión del Plan Marshall, perdiendo la oportunidad para tomar posición de los mercados internacionales como proveedor de commodities, en donde Estados Unidos tomó relevancia como exportador (De Marco, 2009).

En 1956 el gobierno autorizó la reanudación de las operaciones del Mercado a Término de Rosario, con operaciones de lino y forrajeras, para sumarse tiempo después el maíz, lo que le permitió iniciar una lenta reactivación, ya que las medidas restrictivas vigentes por diez años no sólo habían reducido la capacidad productiva del agro sino también causado un profundo desaliento del sector. En el año 1957, el volumen total operado es mayor a un millón de toneladas, luego de muchos años sin actividad. Por eso el temperamento general fue el de la incertidumbre y propensión a pensar en corto plazo, propio de un país que conocía del poder demoledor de las antinomias. A comienzos de los '80 se percibió una ligera reacción en el volumen de las operaciones realizadas por intermedio del Mercado por los cambios estructurales establecidos en cuanto a la reglamentación comercial del mercado de granos. En dicha década los valores más altos fueron en los años 1983 y 1984, superando el valor de 3 millones. Sin embargo, el recurrente fenómeno inflacionario que caracterizó a la economía argentina, las complicaciones introducidas por los controles de precios internos, el establecimiento de derechos de exportación sobre los productos agrícolas casi confiscatorios y la aplicación de tipos de cambio diferenciales para la liquidación de exportaciones, se conjugaron para desincentivar la producción agrícola y, por supuesto, desalentar la operatoria de los mercados de futuro nacionales (De Marco, 2009).

El extremo de la inseguridad jurídica se dio con el Plan Bonex, implementado a fines de 1989. La sombra de la repudiación de la deuda interna sobrevoló los episodios de hiperinflación de 1989 y 1990. Con el Plan Bonex, mientras algunas "cuevas" en el mercado financiero informal respetaron las tasas pactadas originalmente, los bancos legalmente reconocidos devolvían Bonex en lugar del importe de los plazos fijos. Esto trajo consecuencias funestas para el sistema financiero, que se vio reducido a su mínima expresión (Streb J., 1998). Como sostiene Williamson (1991), la riqueza es desviada si la expropiación del estado es considerada un hecho cierto. La violación formal implicó una confiscación de los depósitos a plazo afectando la confianza en el sistema, llevando a la relación monetización con respecto al PBI a su mínimo histórico en el año 1990.

La economía argentina inició la década del 90 bajo un plan de desregulación estatal que puso fin a la Junta Nacional de Granos, lo que retrajo la intervención oficial en las actividades relacionadas a los Mercados a Término. Por otra parte, a partir del Plan de Convertibilidad de 1991, se inició una etapa de tipo de cambio fijo, lo que contribuyó a la estabilización de los precios. Estos hechos, sumados a la autorización oficial para que los mercados pudiesen negociar en dólares, coadyuvaron de manera decisiva al fortalecimiento de las operaciones de futuro. Fue en ese contexto que en 1993 se creó el contrato Índice Soja Rosafé (ISR), el primer instrumento granario en su tipo en el mundo, que marcó un punto de inflexión o una bisagra en la historia de Rofex, al romper con los tradicionales mecanismos de cobertura en la comercialización granaria del país: la liquidación del contrato pasó a realizarse por diferencia de precios con lo que se procuraba evitar las complicaciones relacionadas con la entrega de mercadería. El ISR pasó a ser el principal producto negociado, concentrando desde su lanzamiento entre el 80 y el 90% del total negociado en el mercado.

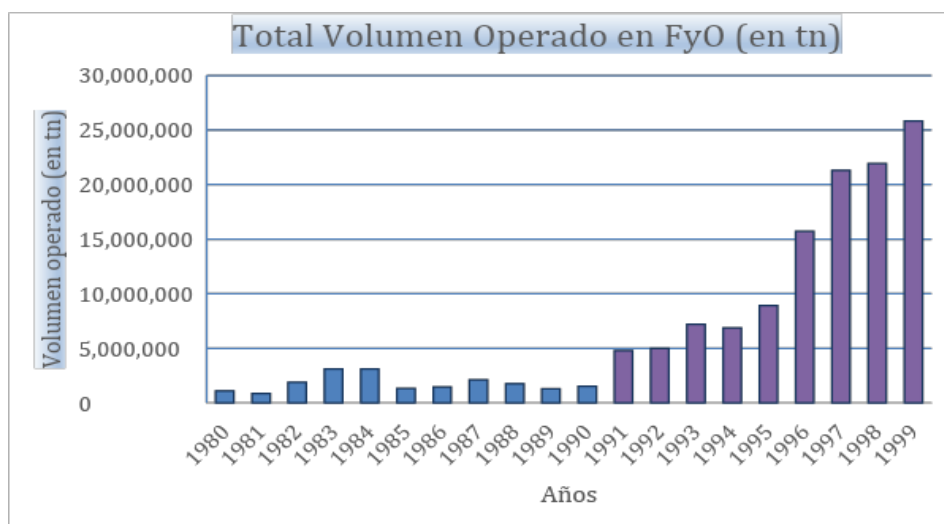
Sonnet y Sartori (2000) destacan que a partir de agosto de 1990 con la autorización de operar con dólares billetes según el Decreto del Poder Ejecutivo Nacional N° 1577/90 comenzó una leve recuperación de esos mercados y con la consolidación de la estabilidad mostraron un crecimiento destacado. Finalizando dicho año, se terminó operando menos de 2 millones de toneladas y para el año 1996 se decuplica dicho valor, superando los 15 millones. Desde 1990, el crecimiento del Mercado a Término de Buenos Aires fue significativo, llegando a comercializar alrededor de 24 millones de toneladas de granos en 1999, también el de Rosario llegó a valores de casi 3 millones. Con la introducción de la Convertibilidad, se establecieron reglas de juego claras y un sendero de estabilidad que permitió generar bases para la profundización del mercado de capitales y el incremento del volumen operado de los mercados de futuros.

El efecto más importante de la Ley de Convertibilidad, además de eliminar la inflación, fue el fomento de la inversión. Por primera vez en muchos años, el ahorro nacional se canalizó hacia la inversión a través del sistema financiero. Esto no había sucedido antes, porque el ahorro y el préstamo en divisas extranjeras estaban prohibidos o severamente restringidos. Cuando los inversores del exterior notaron que los argentinos estaban invirtiendo en su propio país, comenzaron a evaluar inversiones directas y financieras que no habían considerado previamente (Cavallo y Cavallo Runde, 2020).

Diez años después de su aprobación, la derogación de la misma significó un retroceso brutal en la evolución institucional y monetaria de la Argentina que aún condiciona las posibilidades de reducir la inflación de manera sostenida. El Congreso, e incluso algunos de los mismos legisladores, que el 27 de marzo de 1991 la había aprobado asegurando el respaldo de 100% de la base monetaria, la deroga diez años más tarde en contra de la voluntad de una mayoría del electorado y en violación del mandato constitucional de preservar el valor de la moneda (Ocampo, E. y Cachanosky, N. 2022, p. 255).

La historia argentina se caracteriza por su inseguridad jurídica, la vulneración de los derechos de propiedad y las expropiaciones de riqueza, que han generado un contexto de anomia social y un obstáculo para el crecimiento económico y desarrollo del mercado de capitales.

Gráfico N° 2: Volúmenes operados en futuros y opciones agrícolas desde 1980 hasta 1999 (de Buenos Aires y Rosario).



Fuente: Elaboración propia en base a los datos del Matba Rofex.

Según el Gráfico N° 2, desde principios de la década del noventa, el crecimiento conjunto de los Mercados a Término del país, comercializaron alrededor de 27 millones de toneladas de

granos en 1999. Con la introducción de la ley de Convertibilidad, se establecieron reglas de juego claras y un sendero de estabilidad que permitió el ingreso de capitales locales y extranjeros generando la profundización del mercado de capitales y el incremento del volumen operado de los mercados de futuros. El período 1980-1999 demuestra el efecto de un cambio institucional que afecta significativamente de forma positiva el desempeño del Mercado de futuros local.

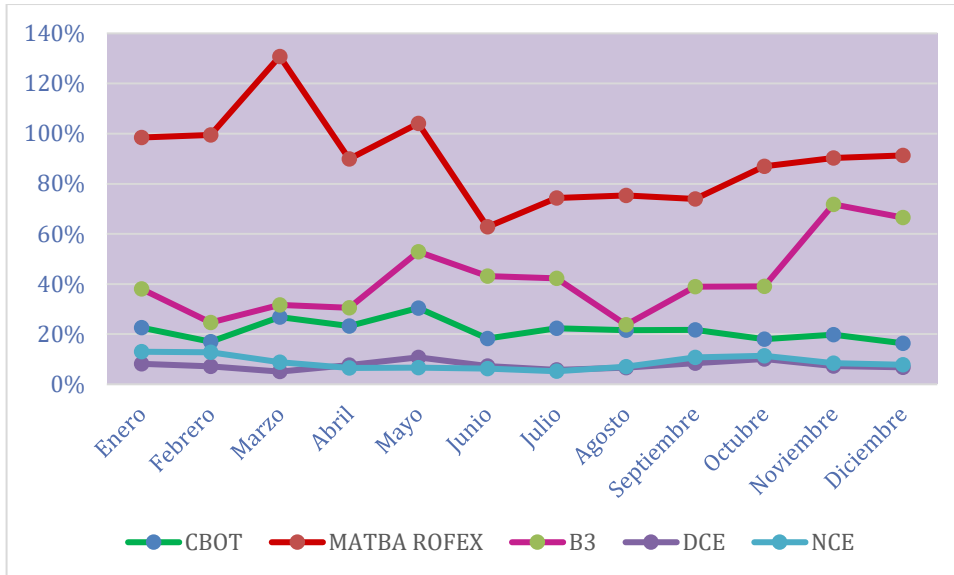
V) Desempeño del Mercado de Futuros Nacional e Internacional

Según un informe realizado por Matba Rofex (2021), la operatoria de derivados agropecuarios durante el 2021 alcanzó un récord histórico con un total operado de 60,1 millones de toneladas, un 12,5 % superior al volumen del año anterior. Los futuros y opciones sobre soja explicaron el 49% del volumen total (29,6 millones de toneladas), seguidos por los contratos de maíz (35%, 20,9 millones de toneladas) y en tercer lugar los contratos de trigo (16%, 9,7 millones de toneladas). Durante el primer semestre de 2022 se arribó a un nuevo récord semestral, llegando a un total operado de 38,9 millones de toneladas, un 14,7% superior al registro del mismo período del año anterior (Matba Rofex, 2022). Matba Rofex ocupa el puesto 26 en el ranking mundial de mercados de derivados, explicando dicha posición mayormente los contratos negociados en dólar futuro aproximadamente en más de un 99% del total negociado.

Por volumen operado en futuros y opciones agropecuarios por continentes, se encuentra en primer lugar Asia con 80,8%, luego Norteamérica con 17,2%, seguido de Europa, Latinoamérica y otros con valores menores del 2% (FIA, 2022).

Según información de Futures Industry Association (2022), el promedio de la relación entre volumen e interés abierto se mantiene oscilando alrededor del 21% en el contrato de la soja del CBOT, los contratos de este mercado tienen una mayor especulación de corto plazo. En Matba Rofex dicho ratio supera muchas veces el 100%, pero su promedio es del 89%, pudiendo suponerse que las posiciones tomadas son más de cobertura que de especulación. Los contratos de soja del DCE y del NCDEX presentan una relación menor, ubicándose en valores cercanos al 8%. Por otro lado, la relación en B3 (integración de la Bolsa de Valores de Sao Paulo y la Bolsa Mercantil y de Futuros de Brasil) es más alta, de 41%. Teniendo en cuenta los contratos de futuros y opciones por separado, las opciones representan el 12% del total transaccionado en el Matba Rofex, en cambio, en el CBOT, se negocia un 20% en opciones. En el Dalian Commodity Exchange, la Bolsa de Futuros de China, las opciones representan un 10%, mientras que en el B3 un valor de 14%. Facciano (2011) sostiene, podría inferirse a partir de esta información que los contratos de CBOT, DCE Y NCDEX tienen una presencia mayor de especulación de corto plazo. En el Matba Rofex dicho ratio supera muchas veces el 100% pudiendo suponerse que las posiciones tomadas en este mercado son más de cobertura que de especulación de corto plazo.

Gráfico N° 3: Ratio interés abierto volumen para los contratos sobre poroto de soja durante 2022.

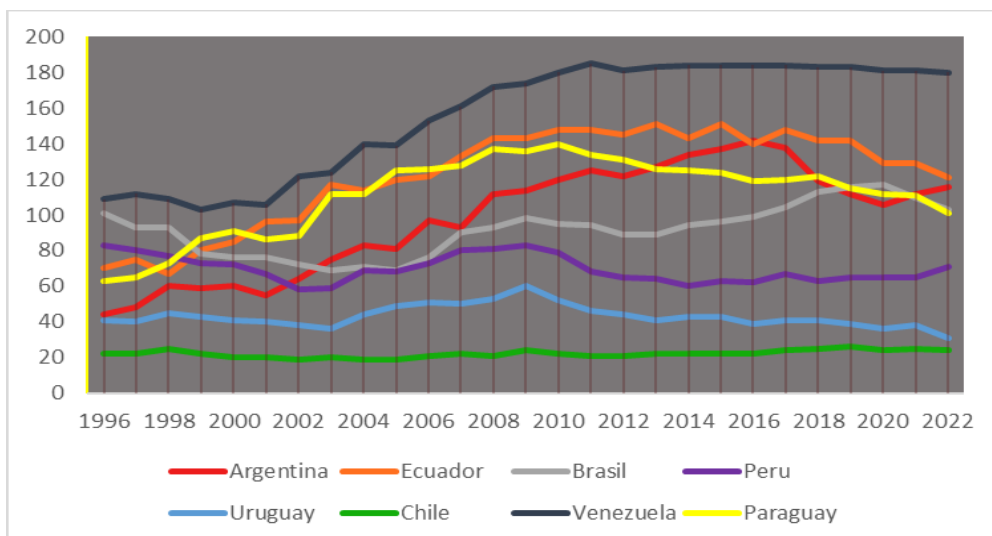


Fuente: Elaboración propia en base a los datos de FIA (2022).

VI) Las Causas Institucionales del Escaso Desarrollo del Mercado de Futuros

Según Krause (2022), la calidad institucional de Argentina ha experimentado un deterioro progresivo desde 1996, año en que se inició la elaboración del Índice de Calidad Institucional (ICI). Mientras que en ese año el país ocupaba el puesto 44, en 2022 descendió al puesto 116, llegando a su nivel más bajo en 2016, cuando se ubicó en el puesto 142. El informe destaca que Argentina presenta una performance muy disímil en los subíndices que conforman el ICI, ya que muestra una relativa buena performance en el subíndice de calidad de las instituciones políticas (puesto 76), pero una muy deficiente performance en el subíndice de calidad de las instituciones de mercado (puesto 142) (Libertad y Progreso, 2022).

Gráfico N° 4: Evolución en el ranking de calidad institucional entre los países latinoamericanos desde 1996.

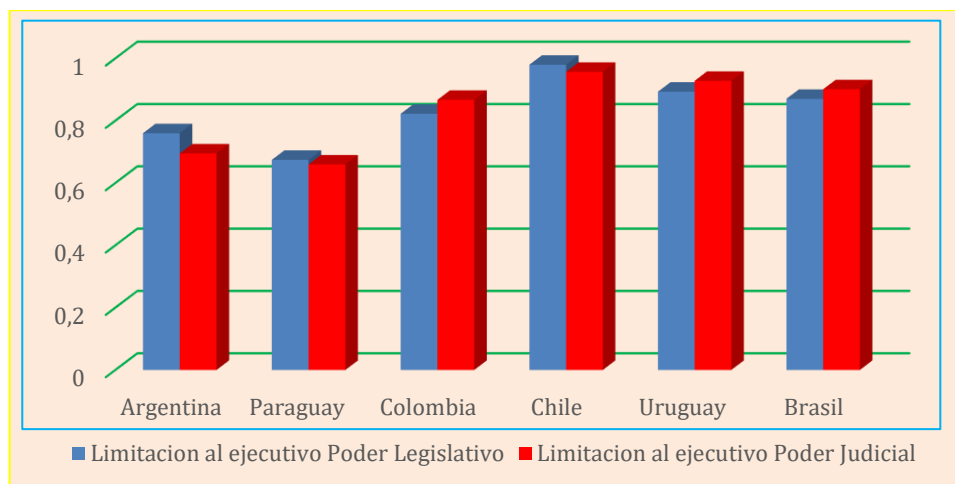


Fuente: Elaboración propia en base a los datos de Libertad y Progreso (2022).

Si bien el Matba o el Rofex son ámbitos que conceden transparencia a la industria de commodities, estos actúan siempre sobre el riesgo idiosincrático (o no sistemático). Existe también otro tipo de riesgo denominado sistemático (político) el cual no es diversificable ni operable. Cuando este último se vuelca desmedido se puede alcanzar un cierto grado de incertidumbre tal que ni los mercados pueden esbozar. Tal es el caso de Argentina en este último tiempo con prácticas tales como pesificación sobre operaciones a término, múltiples tipos de cambios paralelos (con un spread que supera el 33%), trabas a la exportación, retenciones, pérdidas de precio de referencia como la pizarra y finalmente la intervención estatal sobre la regulación de los mercados (Delfau, 2012).

La anomia institucional se puede revelar con índices que miden las limitaciones que el poder judicial y legislativo le imponen al Poder Ejecutivo. Incluso después del retorno de la democracia sus valores son significativamente inferiores (Ocampo, E. y Cachanosky, N. 2022, p. 170). Según datos del V-Dem Institute, en Argentina dichos valores son inferiores en comparación con países limítrofes como Brasil, Uruguay y Chile.

Gráfico N° 5: Evolución del grado de limitación de los poderes judiciales y legislativos al poder ejecutivo entre los países latinoamericanos desde el 2010 hasta 2019.



Fuente: Elaboración propia en base a los datos del V-Dem Institute (2022).

El congreso ha demostrado una fuerte propensión a enmendar y derogar las normas que limitan al Poder Ejecutivo aprobando leyes de emergencia, siempre con la excusa de que una crisis inminente o en curso requiere otorgarle amplios poderes discrecionales. Estas leyes se han convertido en el método más efectivo para socavar la separación de poderes que establece la Constitución Nacional y le han permitido al Poder Ejecutivo intervenir arbitrariamente en la Economía, imponer impuestos o exacciones y confiscar recursos sin la aprobación previa del Congreso y sin compensación previa (Ocampo, E. y Cachanosky, N. 2022, p. 172). Tal grado de arbitrariedad no permite proteger los derechos de propiedad, que según Spiller (1995), la credibilidad es fundamental para las decisiones intertemporales y el mercado de capitales. Un gobierno limitado por el estado de derecho evita que puedan imponerse exacciones en forma arbitraria a la población.

Dapena (2007) y Fanelli (2005) remarcan que la liquidez es una condición necesaria para la profundización financiera del poco desarrollado mercado local. Ambos autores le adjudican una gran responsabilidad a esta situación a la falta de un desarrollo institucional perdurable en el tiempo (Marcus, 2009). La existencia de la inseguridad jurídica como consecuencia de la arbitrariedad y inestabilidad de las instituciones contribuye a crear una falta de confianza en la moneda doméstica, sino también en el sistema financiero y de capitales local. Esto explica la sustitución de las plazas financieras y la desmonetización de la economía argentina.

De acuerdo a datos del Banco Mundial para el año 2017, Argentina tiene 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 106%, 107% y 165% respectivamente. Esto refleja la poca oferta de instrumentos de inversión, de modo que, hay menos posibilidad de que el dinero se canalice de manera eficiente a la producción a través del mercado de capitales (Martínez Bursaco, 2019). El bajo desarrollo de los mercados de capitales es debido a la falta de confianza por parte de los inversores en el cumplimiento de los contratos por parte del estado. La debilidad del mercado de capitales local se relaciona con una gran volatilidad de la economía, producto de las grandes crisis como fue la hiperinflación del 1989/90 y la crisis 2001/02. De las 75 empresas que se retiraron de la Bolsa, el 40% lo hizo por quiebra, y otro tanto se fueron por transnacionalización. Los grupos que tomaron control (como en el caso de varias privatizadas de servicios), prefirieron cotizar en mercados extranjeros. Esto creó un círculo vicioso, menos empresas cotizando, menos liquidez, y menos atractivo para los inversores (Di Tella, 2006). Ante el riesgo de ser exproyado, el capital huye a lugares atractivos en términos de seguridad institucional.

La inflación según Streb (1998), es una violación informal de los contratos. Con el tiempo, las funciones de la moneda doméstica empiezan a fallar. Esto está en la raíz del fenómeno de sustitución de monedas, que da lugar a la ley de Gresham al revés: la moneda buena desplaza a la moneda mala, el dólar al peso (Guidotti y Rodriguez, 1992). Durante el proceso inflacionario no solo se produce una falta de confianza en la moneda doméstica, sino también una falta de confianza en el sistema financiero y de capitales local. La desmonetización va a ser la consecuencia inevitable. La relación M3/PBI estaba por encima del 40% del PBI en la década del 40. Después a alrededor del 20% del PBI en 1959. Si bien en los 60 y 70 siguió el ciclo de devaluaciones, seguidas de estabilizaciones temporales basadas en anclas cambiarias, la monetización siguió fluctuando alrededor del 20% del PBI. La misma toca fondo en 1990, con valores mínimos del 10%. El extremo de la inseguridad jurídica se dio con el plan Bonex, implementado a fines de 1989, consistiendo en que los bancos legalmente reconocidos devolvieron Bonex en lugar del importe de plazos fijos. La violación formal de los contratos fue un mecanismo que complementó la inflación y resintió el funcionamiento de un sistema financiero indexado (Streb, 1998).

Una encuesta de Standard & Poors para investigar el porcentaje de adultos que tenía conocimientos sobre cuatro temas específicos, diversificación de riesgo, inflación, interés e interés compuesto, obtuvo un dato interesante en el tópico inflación. Se determinó que las personas pueden tener una mejor comprensión de los conceptos financieros cuando se enfrentan con ellos en la vida diaria. Es por ello que los adultos argentinos son las personas que mejor comprenden dicho fenómeno. Este estudio remarca que, si bien el 28% de los adultos argentinos tienen conocimientos de finanzas, el 65% tienen una comprensión del fenómeno inflacionario, excediendo al promedio mundial (Castro, 2018). Este dato explica el gran proceso de aprendizaje por parte de los agentes económicos del proceso inflacionario recurrente y permite entender el grado de desmonetización con el consecuente bajo desarrollo del sistema financiero y del mercado de capitales.

VII) Medidas Locales para Revertir el Atraso del Mercado de Futuros

Andrés Ponte comenta que en la Argentina hay muchísimo por crecer, sobre todo si se compara con lo que sucede en el mercado de Chicago. En dicho lugar, se operan 25.000 millones de toneladas, con una producción de 500 millones, es decir 50 veces más de lo que producen. En el mercado local, a pesar de tener una producción de 145 millones y negociar, aún con récord, una tercera parte. Mayor número de operaciones tiende a reducir la volatilidad. Por eso la fusión es un paso en el sentido correcto, permite producir mayor número operaciones, tiende a reducir la volatilidad. El mercado de futuros haría mal limitándose solamente a posiciones de granos o insumos financieros, también se tendría que ampliar a una gama de productos en los que se puedan ahorrar e invertir en la Argentina (Bichos de Campo, 2019). Por lo tanto, las políticas a nivel nacional tienen que ser dirigidas con respecto a mejorar el grado de conocimiento, acceso y facilidad de la población con respecto a los distintos instrumentos financieros disponibles, también con alusión a sus eventuales riesgos consecuentes y sus posibles potenciales beneficios de su uso como cobertura o especulación.

Por otra parte, Matba Rofex está trabajando fuertemente en la consolidación de fondos comunes de inversión que repliquen precios de commodities y así contribuir con mayor liquidez al mercado. Esto no es más ni menos que lo que ocurre en los mercados de futuros de referencia a nivel mundial, en donde estos fondos son los que constituyen el principal elemento aportante de liquidez (Gaggiotti y Ponte, 2019).

La integración de Matba Rofex conforma en sí el mayor avance. Abandonar la fragmentación de liquidez es vital, pero a esto se suma la mejora que significará para los usuarios la simplificación de procesos de operación, liquidación y administración, con una consolidación tecnológica que brinda servicios worldclass. Se señaló que la existencia de dos mercados generaba confusiones y trastornos en comitentes, agentes y todos los participantes de la cadena, incluido el regulador y las entidades del sector (Gaggiotti y Ponte, 2019).

Dado el interés abierto actual del mercado de futuros nacional y teniendo en cuenta la relación que existe entre interés abierto y volumen en el CBOT (Facciano, 2011), el volumen del Matba Rofex se podría cuadruplicar, sin modificar su interés abierto y así se lograría tener el mismo ratio que el CBOT. Es decir que se cuenta con bases sólidas sobre las cuales cimentar el crecimiento, sólo restaría incorporar traders de más corto plazo, en general especuladores, que le den rotación al contrato, si es que se supone que las características del CBOT son una meta envidiable.

Una de las iniciativas de Matba Rofex es el Programa NOR que cuenta entre sus objetivos principales: detectar, seleccionar e impulsar personas con potencial para desarrollarse como operadores en el Mercado, y así promover la liquidez y la utilización de los productos disponibles en ROFEX, MATba y UFEX. Los esfuerzos no sólo están abocados a la construcción del campo de juego en el cual se negocian los productos sino también a la preparación de los jugadores, quienes luego conformarán un mercado más sustentable y sólido en todos los sentidos (Gaggiotti y Ponte, 2019). Por lo tanto, con cada una de estas medidas se busca mejorar el conocimiento cada vez más profundo sobre los instrumentos financieros, una mayor liquidez y sobre todo un mercado de derivados importante. Si bien son medidas que tuvieron algo de éxito, hay factores institucionales como la inestabilidad de las propias reglas de juego y la arbitrariedad propia del régimen de turno que son decisivos para el desarrollo del mercado de futuros local, tanto que su existencia imposibilita toda mejora significativa a lo largo del tiempo.

VIII) Conclusión

De acuerdo a lo explicado en este trabajo, el país se encuentra carente de instituciones suficientemente sólidas y creíbles que permitan sostener una política a largo plazo, tal como lo demuestra la derogación de la ley de la convertibilidad, que dicho régimen monetario había logrado terminar con el proceso inflacionario de más de 50 años. En este último tiempo, hemos alcanzado los tres dígitos de inflación interanual que carcomen los ingresos en mayor proporción relativa de la población de bajos ingresos. Por lo tanto, el reto de la dirigencia política, empresarial y sindical es conformar una política a largo plazo que tenga entre sus objetivos principales no alterar o cambiar las reglas de juegos, ni tampoco incidir sobre la independencia de instituciones como el Banco Central ni sobre los otros poderes del estado. Esto no es una tarea fácil por la existencia misma de organizaciones que lucran y protegen un entorno institucional que desincentiva la actividad productiva. El índice de calidad institucional de la Argentina en comparación con sus socios latinoamericanos refleja un bajo desempeño explicado por sus instituciones de mercado y política. Descendiendo desde el puesto 44 al 116 en el ranking mundial, desde el año 1996 hasta la actualidad.

La inseguridad institucional ha sido producto de la impredecibilidad de la intervención de los gobiernos a lo largo de la historia, como fueron las devaluaciones sorpresivas, controles de cambios, pesificación de deudas, default de deuda externa, expropiaciones, etc. La recurrencia de aplicación de medidas cortoplacistas y arbitrarias por parte de la dirigencia política ha generado un proceso de aprendizaje por parte de la población como, por ejemplo, el ahorro en moneda extranjera, el dólar norteamericano, considerado libre del impuesto inflacionario del gobierno nacional. En un periodo de 50 años anterior a la aplicación de la convertibilidad, nuestro signo monetario perdió 13 ceros. Como consecuencia, el grado de monetización ha caído permanentemente en los últimos años producto de las violaciones informales y formales de los contratos. Ante los reiterados y constantes expropiaciones de riqueza, los argentinos son los más expertos del proceso inflacionario. Esta práctica defensiva ante la confiscación, no permite que el ahorro se canalice a la inversión, produciendo un escaso desarrollo del mercado de capitales local (uno de los menos desarrollados de la región) y como también del mercado de futuros. Uno de los principales retos que se enfrenta el país consiste en diseñar políticas que favorezcan el retorno del ahorro al mercado a través de la garantía de los derechos de propiedad, el cumplimiento de los contratos y aplicación de las normas legales, de tal manera, que los capitales no se vean amenazados por la posible intervención arbitraria del Estado. Asimismo, es necesario la creación de instrumentos financieros que resulten atractivos para los inversores, la búsqueda de la estabilidad macroeconómica, el respeto de los compromisos adquiridos y el desecho de las soluciones de corto plazo que puedan comprometer el cumplimiento de los contratos. Adicionalmente, la difusión de los beneficios de acceder al mercado de capitales para quienes buscan financiamiento, la 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 son requerimientos cruciales que hay que cumplir. El objetivo principal es la generación de seguridad institucional para que capitales locales y extranjeros estén incentivados a permanecer en el mercado local, generando un círculo vicioso para que el ahorro se vuelque al mercado de capitales, creando un mercado profundo y atractivo para inversores de distinto tipo.

IX) Bibliografía

- Bergero, P., Rosadilla, B. (2020). “MatbaRofex sigue haciendo historia”. Informativo Semanal. Bolsa de Comercio de Rosario. Rosario, Argentina.
- Bichos de Campo (2019). El futuro del mercado de futuros según Andrés Ponte: “Tenemos que llegar a Doña Rosa”. (2019). Recuperado de

<https://bichosdecampo.com/el-futuro-del-mercado-de-futuros-segun-andres-ponte-tenemos-que-llegar-a-dona-rosa/>

- Cachanosky, N. y Ocampo, E. (2022). Dolarización: una solución para la Argentina. Claridad. Ciudad Autónoma de Buenos Aires.
- Castro, F. (2018). Proyecto Educación Financiera en Argentina. Trabajo de Investigación.
- Davis, Lance E., North, Douglass, C. (1971). “Institutional Change and American Economic Growth”. Cambridge University Press. Cambridge, United Kingdom.
- De Marco, Miguel Angel. (2009). “El Rofex: Cien Años de Historia”. Revista de la Bolsa de Comercio de Rosario. Rosario, Argentina.
- Facciano, G. (2011). “Los contratos de futuros de soja en el mundo”. Mercado a Término de Buenos Aires.
- Ferreres, O. (2011). “Argentina: 100 años en cifras”. Revista Cultura Económica. Diciembre 2010.
- Gaggiotti, B. y Ponte, A. Desmitificando el uso de futuros y opciones agropecuarias. Informativo Semanal. N° Edición 1913.
- Gray, S. y Place, J. (2003). Derivados Financieros. Ensayos. Centro De Estudios Monetarios Latinoamericanos.
- Guidotti, P. y Rodriguez, C (1992). Dollarization in Latin America: Gresham's Law in Reverse? CEMA Working Papers: Serie Documentos de Trabajo. Universidad del CEMA.
- Krause, M. (2019). Douglass North sobre las instituciones, el cambio institucional y el papel de las ideologías. El Foro y el Basar. <https://bazar.ufm.edu/douglass-north-las-instituciones-cambio-institucional-papel-las-ideologias/>
- Hull, J. C. (2009). “Introducción a los Mercados de Futuros y Opciones”. Editorial Pearson Educación. Sexta edición. México.
- Libertad y Progreso (2020). El Índice de Calidad Institucional muestra que en 2019 Argentina había mejorado 6 puntos respecto del año anterior. Recuperado de: <https://www.libertadyprogreso.org/2020/04/20/el-indice-de-calidad-institucional-muestra-que-en-2019-se-habia-mejorado-6-puntos-respecto-del-ano-anterior/>
- Marcus, J. (2009). Liquidez en el mercado de futuros argentinos: un estudio sobre el rol de los market makers. Buenos Aires: Universidad de Buenos Aires. Facultad de Ciencias Económicas. Escuela de Estudios de Posgrado.
- Matba Rofex. (2021). Mercado en Números. Sector Agropecuario. Artículo Informativo.
- Matba Rofex. (2022). Mercado en Números. Sector Agropecuario. Artículo Informativo.
- Mondino, D. (2019). Las instituciones argentinas y su importancia en el fomento de la innovación. Universidad del Cema. 24 de octubre de 2019. Recuperado de <https://ucema.edu.ar/investigacion/lanacion-241019>.
- North, D. Instituciones, ideología y desempeño económico. Elcato. 24 de enero de 2003. Recuperado de: <https://www.elcato.org/instituciones-ideologia-y-desempeno-economico>.

- North, Douglass C: La teoría económica neo-institucionalista y el desarrollo latinoamericano”. Instituto Internacional de Gobernabilidad Barcelona, 1998. Recuperado de <http://www.unsa.edu.ar/histocat/haeconomica07/North.pdf>
- López, G. (2012). “El Transporte de Granos en Argentina”. Fundación Producir Conservando. Buenos Aires, Argentina.
- Martínez Burzaco, D. La clave para el desarrollo económico es el mercado de capitales. Diario El Clarín. 21 de julio de 2019. Recuperado de https://www.clarin.com/economia/economia/clave-desarrollo-economico-mercado-capitales_0_Z5ePDaRjT.html
- Mercado a Término de Buenos Aires (Matba). Nuestra Historia. Documento Institucional. Recuperado de <http://www.matba.com.ar/Institucional/NuestraHistoria>
- Meade, Puricelli, McBride, Valdes, Hoffman, Foreman, Dohlman (2016). Corn and Soybean Production Costs and Export Competitiveness in Argentina, Brazil, and the United States. EIB-154. U.S. Department of Agriculture, Economic Research Service.
- Miliozzi, C. Los derivados financieros como instrumentos para neutralizar la volatilidad de los precios de los commodities. Caso particular: Contratos de Futuros de Trigo, Soja, Maíz y Girasol en el sudoeste de la provincia de Buenos Aires. Universidad Nacional del Sur.
- Rodríguez, L, Truglia, Ricardo. (2005). “Incentivos para cotizar”. Fundación Bolsa de Comercio. Buenos Aires, Argentina.
- Sonnet, F. y Sartori, J. (2000). Mercados de Futuros, Incertidumbre y Comercialización Agrícola en la Posconvertibilidad en Argentina. Instituto de Economía y Finanzas. Facultad de Ciencias Económicas. Universidad Nacional de Córdoba
- Streb, J. (1998). “Y si no hay más remedio... Inflación, desconfianza y la desintegración del sistema financiero en la Argentina”. Desarrollo Economico, Vol. 38. Trabajos Presentados en las Segundas Jornadas de Investigación en Economía, pp. 199-214.
- “Williamson, O. “Organización Económica Comparativa: El Análisis de Alternativas Estructurales Discretas”. Administrative Science Quaterly, N 36, Junio de 1991.

Fuentes consultadas:

- Bolsa de Cereales de Buenos Aires.
- Futures Industry Association.
- Fundación Libertad y Progreso.
- Matba Rofex.
- V-Dem Institute.