

Discurso

Exposición de Vladimir Werning, vicepresidente del BCRA en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires CNV-IOSCO: Semana Mundial del Inversor 2026

Introducción

Agradezco a Roberto Silva, a Sonia Salvatierra y las demás autoridades de la CNV esta invitación a conversar sobre el tema del ahorro y la inversión que nos permite comprender el pasado económico de la Argentina y sus perspectivas actuales en el marco del programa económico del presidente Javier Milei.

La identidad macroeconómica de ahorro e inversión ($S = I$) es una de las ecuaciones macroeconómicas fundamentales y puede desagregarse en los siguientes componentes:

Ahorro externo + ahorro doméstico privado + ahorro doméstico público = inversión privada + inversión pública

El paradigma económico previo a 2023 implicaba alternancia entre dependencia y aislamiento del ahorro externo, recurrentes licuaciones y fuga de ahorro privado, desahorro público crónico, inversión privada limitada y de corto plazo e inversión pública ineficiente.

El paradigma económico a partir de 2024 reformula esa ecuación proponiendo reducir la dependencia del ahorro externo, impulsar el ahorro privado, equilibrio estructural de las cuentas públicas, inversión privada creciente y de largo plazo e inversión pública a través de concesiones privadas eficientes.

La comprensión de la identidad ahorro e inversión resulta especialmente relevante en la coyuntura actual. Por esta razón, el BCRA dedicará las Jornadas Monetarias y Bancarias del 16 y 17 de noviembre al impacto de las reformas en la función de oferta de la economía, bajo el título «Crecimiento, productividad e inflación». En esta agenda, el ahorro y la inversión representan palancas centrales para sostener el crecimiento y elevar la productividad.

Para ilustrar la importancia de esta relación, compartiré una presentación con reflexiones en cuatro dimensiones específicas:

- ***El ahorro doméstico*** y su papel en la reducción de la vulnerabilidad externa de la economía.
- Las ***distorsiones que afectaban el financiamiento de la inversión***, heredadas del régimen de alta inflación del pasado.



- Los **incentivos al financiamiento de la inversión incorporados en las reformas en curso**, impulsadas por el BCRA y la CNV junto con varios ministerios.
- Algunas reflexiones sobre la coyuntura, con énfasis **en los shocks adversos y el ritmo de remonetización de la economía** que observamos desde el BCRA.

1. EL ROL DEL AHORRO EN EL EQUILIBRIO EXTERNO

En primer lugar, destacaré **el papel central del ahorro doméstico –público y privado– en la preservación del equilibrio macroeconómico externo**, la reducción del riesgo de crisis cambiarias y el sostenimiento del crecimiento.

El ejemplo más claro lo constituyen las economías asiáticas, que financian la inversión con elevadas tasas de ahorro interno.

En contraste, una de las causas de frustraciones económicas argentinas es la destrucción del **ahorro privado** y de la confianza de los ahorristas. Nuestra historia está marcada por **experiencias financieras traumáticas**: sean reestructuraciones de deuda externa, congelamientos de cuentas bancarias, licuaciones inflacionarias, maxidevaluaciones, pesificaciones, controles cambiarios y hasta reperfilamientos de la deuda doméstica.

En la Argentina, **el populismo se ha valido del desahorro público para construir poder político y ha convertido el ahorro privado en una variable de ajuste**. Este proceso suele aprovechar clichés, como «un poco más de inflación sería mejor». Como veremos, estas afirmaciones desafortunadas contradicen no sólo la teoría económica sino la misma evidencia empírica de nuestra historia.

Para revertir la estanflación crónica, **la gestión del presidente Javier Milei se ha propuesto defender la inviolabilidad de los contratos y la propiedad privada** en todos los ámbitos. Las acciones del BCRA y la CNV se inscriben en ese principio estratégico.

2. FINANCIAMIENTO PARA LA INVERSIÓN: HERENCIA VS. REFORMAS

En segundo lugar, analizaré el contraste que se observa entre **los desincentivos al financiamiento de la inversión heredados y las políticas impulsadas por el BCRA, en coordinación con la CNV, para reemplazarlos por incentivos que amplíen y abaraten ese financiamiento**. Ambas instituciones trabajan estrechamente con un objetivo común: promover el desarrollo integral del sistema financiero, mejorar la interacción entre los distintos intermediarios y diseñar normas que generen mayor valor para los ahorristas y las empresas.

Mientras que el papel del ahorro puede abordarse desde una perspectiva macroeconómica, el financiamiento de la inversión exige también un **análisis microeconómico** y un mayor nivel de detalle.



*El contraste entre el marco normativo propio de un régimen de alta inflación y otro compatible con la estabilidad de precios se aprecia mejor al distinguir separadamente **las distorsiones heredadas que afectaban el financiamiento** de la inversión y **los incentivos incorporados en las reformas en curso** para promoverlo.*

*Consideramos que el modelo más adecuado para financiar la inversión privada con ahorro doméstico combina un **sistema bancario y un mercado de capitales de forma complementaria**. Este enfoque amplía la oferta de productos con distintos perfiles de riesgo y rendimiento para que los **ahorristas inviertan voluntariamente en el país**, y multiplica los **instrumentos que agregan valor a las empresas que invierten**, en lugar de favorecer aquellos instrumentos concebidos para aprovechar arbitrajes regulatorios, impositivos o cambiarios de corto plazo.*

3. COYUNTURA MONETARIA: LA DINÁMICA DE REMONETIZACION

*Por último, abordaré brevemente la coyuntura, con énfasis en la dimensión monetaria. El objetivo es mostrar **cómo interactúan los shocks adversos con el ritmo de normalización de los principales agregados monetarios**, que constituyen la base del marco mediante el cual el BCRA cumple su mandato principal —y próximamente único— de preservar el valor de la moneda.*

Esta breve exposición permitirá comprender mejor tres relaciones monetarias:

- *La relación entre la **oferta monetaria**, la balanza de pagos y el control de la liquidez ejercido por el BCRA, reflejada en la evolución de la base monetaria;*
- *La relación entre los determinantes fundamentales y la **demanda real de dinero**, reflejada en el M2 privado transaccional; y*
- *La normalización del ciclo de crédito, reflejada en los **préstamos bimonetarios**, tras el shock electoral del año pasado y su impacto rezagado (reflejado en la mora bancaria) durante este año.*

*En conjunto, estos tres agregados identifican un **punto de inflexión favorable en el proceso de remonetización de la economía hacia mediados del año en curso**.*

A continuación, propongo recorrer los indicadores macroeconómicos, los gráficos y las tablas de la presentación. Estos elementos muestran los avances del programa económico e identifican los cambios estructurales en materia de ahorro e inversión que el BCRA y la CNV impulsan a través de múltiples iniciativas.

Lunes 5 de octubre de 2026