
Daiana Alexis Coronel González

Mercado de valores, instrumento

de desarrollo económico y social

Mercado de valores, instrumento de desarrollo económico y social

Daiana Alexis Coronel González*

Una de las grandes deficiencias observadas en Paraguay, y en otros países en desarrollo, es la ausencia de facilidades institucionales para transferir los ahorros líquidos de quienes no los utilizan hacia inversiones reales en



empresas con necesidades de recursos adicionales. En muchos países, las bolsas de valores han desempeñado un papel importante en la estructura financiera, facilitando la movilización de recursos privados y haciendo posible la conversión de capitales, a largo plazo, en fondos líquidos.

“La obligación de ahorrar pasó a ser nueve décimos de la virtud y el crecimiento de la torta (la riqueza nacional), el objetivo de la verdadera religión... Y de este modo, la torta aumentó. Con qué fin, eso no estaba claramente contemplado... El ahorro era para la vejez o para los hijos, pero esto era solo en teoría; la virtud de la torta residía en que nunca debía consumirse, ni por uno mismo ni por los hijos después de uno”. John Maynard Keynes, The Economic Consequences of the Peace, Nueva York: Harcourt, Brace and Howe, 1920, p. 20.

“... como consecuencia de los cambios en las posiciones económicas relativas y en el poder de los diversos grupos que son afectados de diferentes formas por los incrementos en las cifras y en las oportunidades que ofrece la nueva tecnología. Estos fenómenos, cuando los miramos estadísticamente, adquieren la apariencia de plácidos movimientos de líneas en ascenso sostenido. Pero, bajo la superficie, hay grandes desplazamientos entre los grupos sociales, ...”. Simon Kuznet, Toward a Theory of Economic Growth, W. W. Norton, Nueva York, 1968, págs. 21-22.

Definición y funciones de la Bolsa de Valores

La Bolsa de Valores es una organización central y privada, legalmente reconocida, de negociantes profesionales para la compra y venta al público inversor y especulador de fondos públicos, acciones y obligaciones. El objeto principal de la bolsa es proporcionar un mercado rápido y organizado a los compradores, vendedores, especuladores de fondos públicos y privados admitidos a cotización, y establecer un precio real para los títulos, basado en la cotización a la cual

* Alumna del quinto curso de la carrera de Economía de la Universidad Nacional de Asunción (UNA).

se realizaron las últimas operaciones. Como función secundaria aparece la de ahorrar tiempo en las transacciones y facilitar su realización a través del espacio, cuyo fin se ha instalado en muchos complejos mecanismos. La tercera función de las bolsas es actuar como índice diario de la situación económica. Hubo un tiempo en que la bolsa gozó de la consideración de pronosticadora infalible de los negocios a largo plazo. Hoy se limita a reflejar la situación en un momento dado, pues la extraordinaria complejidad de la economía moderna ha anulado hasta cierto punto su capacidad pronosticadora. **La cuarta función es la de facilitar capital a las empresas.** Sus servicios permiten vender títulos a corto plazo. La quinta y última consiste en procurar un mecanismo para la especulación legítima de acciones y obligaciones.

Introducción

Históricamente, en el siglo diecinueve, todas las naciones industrializadas disponían de su propio mercado de capitales, en las ciudades más importantes. La famosa Bolsa de Nueva York, situada en el número 68 de Wall Street, tuvo su origen en 1872. Entre otras, se puede mencionar la importancia de bolsas como las de Tokio, Londres, Frankfurt y París y, en América Latina, la Bolsa de México y Bovespa, ésta última situada en Brasil.

Es interesante señalar que en la mayoría de los países subdesarrollados las bolsas de valores son instituciones de añeja data, aunque el volumen de operaciones realizadas a través de ellas no siempre logra su principal objetivo: proporcionar liquidez, seguridad, transparencia, y conceder la información suficiente respecto de las empresas y la economía.

En lo que se refiere a los mercados latinoamericanos de valores, puede decirse que están en una situación preocupante, como consecuencia de las diversas crisis que vienen enfrentando. Y, lo grave, es que tienden a empeorar. El acceso al capital, muy importante para el desarrollo económico y social, se logra con gran dificultad y en condiciones volátiles, aunque, con frecuencia,

ni siquiera se obtiene. Esto ha tenido numerosos efectos en las empresas y en los habitantes de la región.

El síntoma más preocupante del mercado de valores de la región es el escaso número de empresas registradas en él. Otro aspecto importante es que los mercados son poco profundos, con excepción de Brasil, México y Argentina antes de la crisis, y sufren de falta de liquidez. Está claro que en América Latina no es fácil encontrar compradores ni vendedores de acciones, como en otros continentes. Como consecuencia de esto, muchas empresas latinoamericanas se han registrado, por ejemplo, en la Bolsa de Nueva York, a través de la emisión de ADR, "*American Depository Receipts*". El resultado es que las bolsas locales, que siempre fueron pequeñas, se han vuelto aún más pequeñas, volátiles y son cada vez impulsadas por un número más restringido de empresas.

Dado este panorama, todas las variables esenciales en el ámbito individual de las empresas pasan a segundo plano, frente al escenario macroeconómico y, en particular, frente a las finanzas públicas. La única forma de resolver el problema es aumentar el universo de inversionistas disponibles, lo cual solo se logrará mejorando la calificación crediticia. Esa sería la culminación del prolongado y doloroso camino de los ajustes económicos.

Indudablemente, los factores que afectan y condicionan el desarrollo del mercado de valores de un país están, directa o indirectamente, relacionados con las condiciones económicas, financieras y sociales inherentes a su nivel de desarrollo económico.

Se debe apuntar que en los países donde existe un mercado de valores sólido y eficaz, éste proporciona un mecanismo para el desarrollo económico, a través de la generación de oportunidades para la inversión en un mercado con seguridad y transparencia. Tanto la inversión en el mercado de capitales como en el mercado "*spot*" o efectivo, produce casi siempre capital para la inversión en el sector real de la economía. Por esta razón, la Bolsa de Valores es capaz de gene-

rar mayor liquidez para ser utilizada en varios sectores de la economía, ampliándolos o cambiando los ya existentes, y lograr así mayores niveles para los indicadores de crecimiento.

Mercado de valores y desarrollo económico y social

El mercado de valores, a través de los flujos de capital generados en él, puede proporcionar crecimiento económico y, además, mediante la eficaz distribución de estos flujos, desarrollo social.

Existe desarrollo cuando el bienestar económico de la población aumenta durante un largo período de tiempo. Medimos el estado de desarrollo por medio de diversos indicadores económicos, entre los que se encuentra principalmente el PIB real per cápita, que debe ser analizado junto con otros como la salud, el grado de alfabetización y la longevidad, aclarando que la cuestión del desarrollo va más allá del mero incremento del PIB per cápita.

Las diferencias existentes en el nivel del PIB per cápita de los países en vías de desarrollo –como ejemplo están los “milagros de crecimiento”, Hong Kong, Singapur, Taiwán y Corea del Sur, ésta última entre 1965 y 1990–, consiguió quintuplicar el PIB, mientras países como Venezuela, Madagascar Malí y Chad tienen un crecimiento negativo. ¿A qué obedecen estas diferencias? Una respuesta podría ser el mejor uso de la mano de obra, capital, recursos y tecnología existentes, lo cual puede explicarse por la función de producción de un país.

El crecimiento de una economía se da como resultado de la acumulación de factores de producción y de la mejora en la productividad de estos factores. Partiendo de la función de producción, debemos preguntarnos: “¿cuánto invierte un país?; ¿a qué ritmo crece la población?; ¿qué calidad tiene el capital humano?; ¿en qué medida se utilizan los recursos productivos?”¹. Y, en cuanto al desarrollo social, debemos preguntarnos cómo se distribuye esa mejora.

Por lo tanto, la idea clave que está detrás del crecimiento económico y del desarrollo social es cómo un país genera su capital y lo distribuye.

La formación de capital es un elemento tan indispensable para el desarrollo económico como la existencia de una fuerza laboral saludable y adiestrada; técnicas eficientes de producción para la agricultura y la industria, así como un clima propicio para las empresas y las innovaciones.

Las grandes diferencias entre los países, en cuanto a la productividad de las inversiones, llevan a centrar la atención en la política y las estrategias de desarrollo que influyen en la eficiencia con que se utilizan los recursos.

Una de las grandes deficiencias observadas en Paraguay, y en otros países en desarrollo, es la ausencia de facilidades institucionales para transferir los ahorros líquidos de quienes no los utilizan hacia inversiones reales en empresas con necesidades de recursos adicionales.

En muchos países, las bolsas de valores han desempeñado un papel importante en la estructura financiera, facilitando la movilización de recursos privados y haciendo posible la conversión de capitales, a largo plazo, en fondos líquidos.

El caso paraguay

Específicamente en el caso de Paraguay, las dificultades que se oponen a la existencia de una corriente firme de ahorros líquidos hacia empresas productivas obedecen, en parte, a factores económicos y, en parte, a factores institucionales. Su eliminación permitiría acelerar el crecimiento económico y el desarrollo social.

En estas condiciones, la organización y existencia de un mercado de capitales capaz de canalizar mayores ahorros hacia inversiones productivas es un factor importante, que sirve como acelerador del desarrollo económico y social del país y de la región.

1 Extraído de Rudiger Dornbush y Stanley Fisher, sexta edición, Mc Graw-Hill, 1994, pág. 320.

Como ejemplo se puede citar la importancia de un mercado de valores para la adquisición de crédito internacional, el caso “stand by”, visto como un aspecto importante en la composición económica, o para la financiación interna, con la emisión de bonos o acciones de empresas, que deben ser invertidos en el sector real de la economía.

La apertura propuesta por el MERCOSUR también trae consigo la necesidad de un mayor desarrollo económico del área, que propone la expansión de la producción y del ingreso, lo cual, a su vez, debe estimular el incremento del ahorro, y la necesidad de mayores inversiones.

En el país, es bien conocida la gran escasez de capital para inversiones productivas, esenciales para dar origen a nuevas industrias generadoras de ingresos, las cuales sirven como cimientos sólidos que permiten buscar una mayor expansión económica y, de esta manera, aumentar el ingreso neto. Al ascender estos índices, se presenta el crecimiento de la economía y se reducen otros indicadores macroeconómicos, como la tasa de desempleo y la inflación.

De igual manera, una creciente inversión, privada o estatal, posibilita la creación de mayor infraestructura, mejorando las condiciones sociales en aspectos tan vitales como centros educativos, vías de comunicación, telecomunicaciones, servicios y otros, cuya consecuencia será el desarrollo económico y social.

Entre los factores económicos que han retardado el desarrollo de un mercado de capitales y el funcionamiento de una Bolsa de Valores que impulse la movilización del ahorro interno y la captación de recursos externos para su aplicación a la inversión productiva, a mediano y largo plazo, se destacan dos. Primero, la costumbre tradicional de que las empresas obtengan capital de un grupo de inversionistas íntimamente ligados a lazos de parentesco y amistad. Segundo, el hecho de que las personas no se hallan activamente asociadas a la adquisición de acciones, como un medio normal de invertir sus ahorros. De igual magnitud son las deficiencias institucionales para movilizar capital hacia la empresa privada.

Es importante mencionar que estos factores son consecuencia de la historia paraguaya, caracterizada por largos períodos de una fuerte concentración de poder político, militar y económico; por la conformación de gobiernos estatistas, paternalistas y autoritarios, que agobiaron a la sociedad civil y a las empresas, anulando su iniciativa, su acción creativa y enriquecedora de las naciones y los pueblos.

Esas circunstancias determinaron una prolongada ausencia de condiciones propicias para el establecimiento, desarrollo y consolidación de un sistema de convivencia democrática en libertad, y de una moderna y eficiente economía de mercado de libre competencia, igualdad de oportunidades y equidad social, condiciones esenciales para el desarrollo de un mercado de valores.

En resumen, estas deficiencias pueden ser explicadas, primero, por el grado de desarrollo: no se puede formar un mercado sólido y eficaz. Y, segundo, porque existe un escaso número de empresas con potencial suficiente para atraer a inversionistas.

Las compañías no han podido utilizar los ahorros privados para su capitalización, a un costo razonable. El ahorro existente en el país es escaso y hace más de veinte años resulta negativo en el gobierno y los particulares.

Esto explica la actual situación social y económica del país, con un elevado crecimiento demográfico y un reducido ingreso por habitante, en casi todos los sectores.

Todo lo anterior implica que para aumentar el bienestar social existe la necesidad de prestar una creciente atención al proceso de generación, movilización y retención de los recursos internos, como herramienta fundamental de la expansión social y económica del país, a corto, mediano y largo plazo.

Por lo tanto, es necesario fortalecer la existencia del ahorro interno, darle utilización más racional y restaurar su importancia para el progreso.

En estas circunstancias, el mercado de capitales puede jugar un papel estratégico en el aceleramiento del desarrollo económico y social del país. Tanto desde el punto de vista social como económico, la Bolsa de Valores, a través de la canalización del ahorro, es capaz de generar mayor inversión, aumentando el producto y desarro-

llando sectores de mucha importancia social y económica.

Un mercado de capitales debe ser capaz de sentar las bases para la inversión, tanto privada como estatal, de manera a promover el crecimiento económico y generar un mayor bienestar social.

BIBLIOGRAFÍA

- Amat, Oriol. *La Bolsa: funcionamiento y técnicas para invertir*, segunda edición, Deutso, 1999.
- Basch, Antonin, Kybal, Melic, *Recursos nacionales de la inversión en América Latina*, Cemla, 1971.
- Claude, Annie Duplat. *Cómo funciona la Bolsa*, Paraninfo, 1989.
- *Financiamiento del desarrollo económico con recursos nacionales*, Naciones Unidas, 1950.
- Jean, Claude Tournier. *Cómo invertir en Bolsa*, Paraninfo, 1989.
- <http://www.bvpasa.com.py>
- <http://www.cnv.com.py>
- <http://www.yahoo.com>
- Lagunilla Iñarritu, Alfredo. *La Bolsa de Valores de México y su ambiente empresarial*, México, 1973.
- Manleón, Ignacio. *Inversiones y Riesgos Financieros*, Espasa Calpe, 1991.
- Merton, Robert C. y Bodie, Zvi. *Finanzas, Flujos de capital e Inversión productiva*, Mc Graw-Hill, 1997.
- Sabine, Martín. *Finanzas Corporativas*, Eada Gestión, 1992.
- Verchick, Ana. *Mercado de Capitales*, tomos I y II, Ediciones Machi, 1993.