

O MERCADO DE CAPITALES EN AMÉRICA LATINA 1990-2013.

Bernabé ANDRADE RODRÍGUEZ

Universidad Autónoma de Colombia

Ana del Pilar BANDA MORA

Jaime Alberto GÓMEZ WALTEROS

Doctor por la Universidad Autónoma de Madrid

Mail: ana del pilar banda mora <a_banmor@hotmail.com>

Resumo

Neste ensaio analízase o mercado de capitais en América Latina e procúrase amosar a evolución que tivo ao longo do período abranguido entre 1990 e 2013, atopándose unha feble evolución que se corresponde a un desenvolvemento vencellado principalmente ao proceso especulativo e non ao sector produtivo, o cal implica un baixo impacto sobre a produción e o desenvolvemento económico.

Palabras chave: mercado de capitais, crecemento económico, desenvolvemento económico.

JEL: G10, O40, O10.

Abstract.

In this essay is analyzed the capital market in Latin America, looking for showing the evolution that this has had throughout the period 1990-2013, it found a weak evolution corresponding to a development related mostly to the speculative process and not the productive sector, implying a weak impact on the production and economic development.

Key words: capital market, economic growth, economic development.

JEL: G10, O40, O10.

1. Introducción

Este ensaio pretende explorar de maneira descritiva, o comportamento do mercado de capitais en América Latina durante as últimas dúas décadas, no contexto da desregulación de distintos mercados; particularmente do mercado de capitais.

Dada a heteroxeneidade estrutural no económico, social e político, así como o atraso do aparello produtivo, a estratexia de acumulación en función do sector primario, a feble estrutura institucional ante a influencia que exerce o capital internacional e en especial a inestabilidade asociada ao capitalismo mundial, resulta un tanto complexo abordar este mercado na rexión.

Esta análise céntrase no mercado de capitais, a descrición dos seus compoñentes e, en termos cuantitativos, na estrutura que se forma a medida que pasa o tempo. A pouca accesibilidade á información, a dispersión da información estatística e a súa discontinuidade, sobre todo en países que fusionaron as súas bolsas de valores, a inexistencia dun centro mundial para o reporte e a consulta da información, o uso dunha linguaxe demasiado técnica, dificultan o manexo desta temática.

A relevancia desta investigación preséntase na medida en que se poden comparar os resultados do mercado de capitais na rexión cos do resto do mundo e así identificar a posición real que ocupa a rexión no contexto internacional. Por tanto, o ensaio presenta a seguinte estrutura: unha introdución da temática, seguida pola súa recensión histórica. Máis adiante descríbese o mercado financeiro e as súas principais características, continúa entón a contextualización da Bolsa de Valores e analízase o proceso de transformación do capitalismo e con el o da intermediación financeira. Ademais, analízase o tránsito do fordismo ao toyotismo e a conxuntura mundial e do mercado de capitais en América Latina. Finalizando coa presentación dos resultados e as conclusións.

2.. Breve recensión histórica

O intento por constituír un mercado, no que se puidera comerciar con títulos valores, aínda cando eles non posuían esa denominación, é moi antigo. En Atenas, existiu o Emporion e en Roma o Collegium Mercatorum (aproximadamente no 493 A.C), e os dous eran lugares onde os mercadores se reunían periodicamente para realizar transaccións.

Práctica que se viu frustrada no momento no que os bárbaros invadiron o Imperio Romano, aparecendo novamente na etapa final do Feudalismo, cando a familia de banqueiros Van der Bursen organizou na ciudad de Bruxas (Bélxica) un primeiro mercado de títulos valores, o cal se pode considerar como a orixe formal dun mercado de capitais.

Coa caída do Feudalismo, o capitalismo nacente propicia o fortalecemento dun incipiente mercado de capitais, favorecendo o funcionamento de varios deles, inicialmente en Europa e logo en Estados Unidos; dalí que na cidade de Amberes se crea a Bolsa que leva o seu nome en 1460, logo en 1570 a Bolsa de Londres, Lyon en 1595 e Nova Iorque en 1792. A organización e formalización delas deu lugar ao xurdimento das denominadas Bolsas de Valores, encargadas do seu funcionamento. No caso de América Latina, os devanditos mercados instituíronse cara finais do século XIX e comezos do século XX.

No Anexo facemos referencia aos seguintes temas: *A1. O mercado financeiro. A2. Bolsas de Valores. A3. O capitalismo transfórmase e con el a intermediación financeira. A4. Do fordismo ao toyotismo.*

3. A conxuntura mundial

A conversión do fordismo ao toyotismo marcou un fito na consolidación dos grupos financeiros a nivel mundial e promove unha nova etapa de forte confrontación entre eles, polo predominio dun ou duns poucos, unha enorme cantidade de capital, diñeiro ocioso a nivel mundial, produto, por unha banda, de balanzas de capital excedentarias, das incontroladas emisións monetarias e, por outra banda, do capital liberado ao desmontarse as grandes factorías e o Estado de dereito, o que finalmente facilitoulles mover grandes volumes de recursos arredor do mundo.

López (2010) sinala algúns dos factores que actualmente están contribuindo a desestabilizar o capitalismo e Manuel Castells (1997, 1998) e Harvey (2014) complementáanos. Conforme López (2010, p.29), "tres novos factores estruturais subxacen após a última crise mundial: i) o feito de que varios países de gran poboación se embarcaran no proceso de crecemento económico acelerado; ii) a crecente escaseza de recursos ambientais e dalgúns recursos naturais, e iii) a extraordinaria concentración da riqueza e o ingreso rexistrado nas economías avanzadas nas dúas últimas décadas", o cal igualmente preséntase nas economías capitalistas menos desenvolvidas.

Aos anteriores engádense: iv) a satelización e deslocalización da produción, v) a precarización do traballo e a perda de capacidade negociadora por parte dos traballadores, vi) o avance tecnolóxico manifesto na mecanización, a automatización, a robotización e o traballo en rede, o cal está xerando moito desemprego, vii) a exclusión política e social.

Outro factor que está contribuindo á inestabilidade do capitalismo vén dado polo estrangulamento da chamada clase media, motor do consumo, a cal viuse desmellorada laboralmente e para que continúe cos seus niveis de consumo, segundo López (2010, p. 45) foi inducida "... a diminuír o aforro e acrecentar rapidamente o consumo con financiamento proporcionado polo crédito fácil garantizado, en moitos casos, por activos inchados".

A medida que foron madurando as obrigas desta clase, esgotáronse os seus aforros, non melloraron os seus ingresos laborais e non puideron obter máis crédito, e moito menos puideron cumprir co pago das súas débedas, e a única solución que tiveron foi diminuír o consumo e con iso precipitar a crise xeral que padece o capitalismo.

No caso de América Latina, a liberación do crédito ante a falta de institucións reguladoras e supervisoras levou ao sistema bancario a asumir riscos nas fases expansivas do ciclo económico e iso deu lugar a unha alta incidencia na crise financeira en comparación con rexións de igual desenvolvemento económico.

Ademais, vese que as presións e o descontrol con que se realizou a desregulación, contribuíu a xerar unha maior inestabilidade da rexión, como se desprende do formulado pola CEPAL (2010, P.80), “a miúdo a reforma implicou a liberación abrupta das taxas de interese, os prazos das operacións e a asignación do crédito, e a relaxación das regulacións e a supervisión prudencial das institucións financeiras”.

Esta vulnerabilidade manifestouse tamén na minoración do crecemento económico, na estreitura do mercado de capitais, na mala distribución do ingreso, na desaparición dos Bancos de Investimento e o desfinanciamento dos pequenos produtores, que en xeral aportan a súa produción ao mercado nacional. Este descontrol facilita aínda máis o traballo dos conglomerados financeiros na súa perspectiva de ter un maior control das economías locais.

4. O mercado de capitais en América Latina

O proceso de identidade e conformación dos Estados Nacionais Latinoamericanos, levados a cabo logo da guerra de independencia contra España, foi bastante tortuoso, debido a que a mesma adiantouse unicamente como resposta ao autoritarismo colonial e non como un novo proxecto de nación por establecer.

En canto ao desenvolvemento do sistema financeiro, practicamente constituíse entre finais do século XIX e mediados do XX, moi tarde se se compara cos países desenvolvidos do continente europeo e os Estados Unidos. Por outra banda, o seu lento e feble desenvolvemento relaciónase con que as oligarquías da rexión optaran pola vía terratenente como alternativa para levar a cabo a acumulación de capital, situación que non se caracteriza precisamente por unha gran mobilidade dos capitais.

Un enfoque dos últimos 40 anos pode amosar que o mercado de capitais a nivel rexional desenvolveuse en dúas etapas: a primeira vai de 1970 a 2002, período no cal os países instituíron heteroxéneamente a desregulación financeira: por unha banda, as ditaduras militares, instauradas no poder a comezos da década dos 70, aplicaron de inmediato medidas liberalizantes pola forza.

Namentres que os países restantes fóronas aplicando de maneira gradual e interrompéronas ao estoupar a crise da débeda do ano 1982 instaurándoas, novamente, con forza a partir de 1990, momento a partir do cal todos marcharon a un mesmo ritmo. Esta unanimidade viuse interrompida cara o ano 2002, cando algúns países decidiron baixarlle a intensidade ao ritmo de aplicación.

A segunda etapa vai dende o ano 2002 ata hoxe e caracterízase pola consolidación do modelo de desregulación financeira, en todos os países da rexión. Porén, a unanimidade quebrantouse, en canto á intensidade con que se viña aplicando, xa que varios países, en virtude das crises nas que se sumiron ao longo da década dos noventa e á súa intensificación a comezos do dous mil, decidiron facer unha aplicación menos ortodoxa demandando para si unha maior autonomía fronte á economía internacional e en

particular perante a dos Estados Unidos, formando un grupo de países integrado por: Venezuela, Arxentina, Brasil, Ecuador, Bolivia e Nicaragua.

De la Torre e Schmukler (2005, p.3) afirman que “dende principios dos anos setenta, tanto a profundidade como a diversidade financeira aumentaron enormemente nas maiores economías desenvolvidas, acadando a súa máxima prosperidade durante os anos noventa. A intermediación financeira expandiuse a unha velocidade notable e o espectro de instrumentos e servizos financeiros acadou dimensións nunca antes vistas”. Gardadas as proporcións, os países da rexión levaron a cabo reformas na mesma dirección.

Os países restantes continuaron aplicando o modelo aberturista e asinando acordos comerciais bilaterais cos Estados Unidos, logo do fracaso do proxecto do Acordo de Libre Comercio das Américas (ALCA), o cal contribuíu a rachar en boa medida os países que optaron pola aplicación non ortodoxa. A pesar da disparidade de enfoques, os países da rexión manteñen importantes niveis de comunicación e transaccións intrarrexionais, só queda por establecer dentro dos dous bloques formados cal está acadando mellores resultados, dende o punto de vista do desenvolvemento.

Nembargantes, os resultados parecen amosar que non hai diferenzas significativas entre as dúas vías de aplicación ademais que o desempeño dos mercados de valores de América Latina non foi o mellor nos últimos dez anos xa que malia que duplicara o valor da capitalización dos mercados de valores con relación ao PIB, segue sendo moi mínimo se se compara con outras rexións.

A finais do ano 2002, os países máis grandes da rexión tiñan unha media de capitalización bolsista dun 28% do PIB namentres que os países membros do G-7, un 72% ou Asia Oriental cun 95%, amosando así un deficiente desempeño que coincide cos baixos niveis de negociación e liquidez (De la Torre e Schmukler 2005, p.2).

Máis adiante engaden De la Torre e Schmukler (2005) que “o primeiro é que os mercados de capitais son incompletos, dado que teñen segmentos febles ou ausentes, fallo do que non escapa, en maior o menor grao, ningún país de América Latina e o Caribe. Por outra banda, a incidencia desta carencia na rexión vese agravada pola forte heteroxeneidad estrutural entre os diversos axentes económicos”.

A CEPAL (2010, P.84) sinala pola súa banda que a desregulación se traduciu “na integración aos segmentos máis especulativos do mundo desenvolvido. Como consecuencia, o segmento de maior dinamismo do mercado de capitais foi a grande actividade financeira, con fluxos de curto prazo dende e ata o exterior, caracterizados pola súa volatilidade procíclica e a súa escasa conexión cos investimentos produtivos”.

Por outra banda, os gobernos xa non dispoñen da suficiente capacidade para regular a emisión e circulación monetaria local, os fluxos de divisas, para fixar impostos e outorgar subsidios.

A CEPAL (2010, P.81) sinala unha mellora considerable no manexo do sector financeiro en todos os países da rexión: “O desempeño das institucións financeiras ante a actual crise global exhibe un marcado progreso na medida que conseguiron evitar as crises bancarias. A súa posición é máis sólida, con menor exposición ao risco e unha vixilancia fortalecida, pero amosan claras deficiencias para brindarlle un financiamento máis amplo á actividade económica actual”.

Melloría que se atribúe, en parte, á disciplina monetaria e fiscal aplicada polos gobernos da rexión, así como á redución da inflación e diminución dos incentivos á volatilidade, vía taxas de interese. Amósase como gran avance a constitución dos fondos de pensións,

resultando atractivos para os investidores estranxeiros, que decidiron apoialos investindo os seus capitais para os formalizar, e logo vencellos ao mercado de capitais, contribuíndo con isto, de maneira decisiva, á súa dinamización.

4.1. O aforro

Os axentes promotores da desregulación financeira, ao longo e ancho da rexión, venderon a idea de que a mesma, modernizaría o mercado de capitais dinamizando por conseguinte os investimentos, o crecemento e o cambio estrutural positivo, o que trouxo consigo conforme a CEPAL (2010, P.80) "...un aumento notorio do aforro nacional e taxas de interese de mercado de equilibrio que estimulasen unha asignación máis eficiente dos fondos a investimentos nos sectores máis produtivos".

O seguinte paso era ofertar unha variedade de produtos financeiros, xa que como din Tovar e Quispe (2011), a existencia dunha gama máis ampla de instrumentos de débeda fai máis completos os mercados e facilita a cobertura de diversos riscos. Argumento optimista, que obviou o conxunto de restricións que pesan sobre a economía rexional e que recentemente veñen sendo sinaladas por Cimoli e outros (2005), partidarios do crecemento virtuoso, restricións que de non ser eliminadas, imposibilitan a xeración de maiores niveis de crecemento e desenvolvemento.

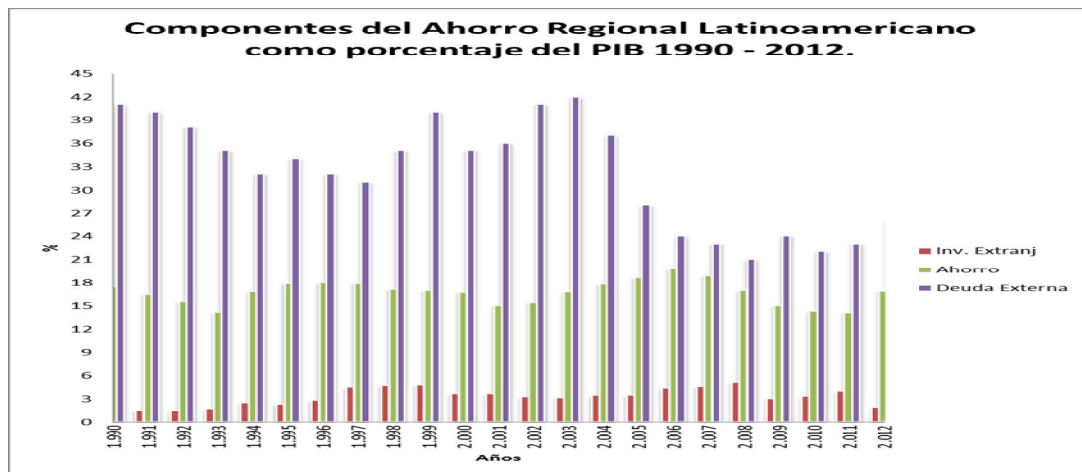
Ao avaliar os resultados da desregulación, sinala a CEPAL (2010, P.80) que se observa "...un aumento significativo do aforro financeiro no segmento a curto prazo do mercado de capitais", e máis adiante agrega que se presentou " a debilitación da banca de desenvolvemento e do segmento de longo prazo, sen un incremento do aforro nacional e o investimento produtivo...".

De la Torre e Schmukler (2005, p.1) complementan o anterior argumentando que, "desafortunadamente, os resultados a día de hoxe foron desalentadores, xa que os mercados bolsistas e de bonos de sociedades anónimas caracterízanse pola falta de liquidez e o acceso a eles é segmentado na maioría dos países da rexión latinoamericana. A débeda concéntrase no extremo máis curto do espectro de vencementos e en moitos países tivo a tendencia de estar expresada en moeda estranxeira, o que a expón a riscos cambiarios e de vencementos próximos".

A CLAAF (2003, P.1), pola súa banda, sinala que, "...na meirande parte dos países o mercado de accións permaneceu paralizado e o mercado de bonos corporativos non ten unha presenza significativa mentres os bonos públicos amosan un maior desenvolvemento relativo".

No gráfico No. 1 amósase o aforro, o investimento estranxeiro e a débeda externa como proporción do PIB para América Latina de 1990-2012, atopándose que malia que a débeda externa diminuíu, a súa media é do 32.17%, o cal está moi por debaixo da dos países desenvolvidos, o aforro non se incrementa e de media é do 16.71% e o investimento estranxeiro é do 3.19%, que é unha cifra relativamente baixa para producir cambios significativos e sostidos a longo prazo.

Gráfico No 1.



Fonte: Observatorio Económico Latinoamericano, OBELA. Cálculos dos autores.

7.2 Crecemento

En canto á contribución do mercado de capitais ao crecemento da rexión, dende o punto de vista interno, o seu aporte é moi feble, debido á debilidade estrutural da economía, aos escasos niveis de desenvolvemento institucional e social e á fragmentación do segmento dos demandantes. Estas variables conducirían segundo o formulado pola CEPAL (2010, P. 82) a unha situación sen saída, xa que “un acceso heteroxéneo ao financiamento reforza as desigualdades das capacidades produtivas e a inserción nos grandes mercados, e crea un círculo vicioso que condena aos sectores e unidades produtivas de menor capital a unha vulnerabilidade permanente e a un crecemento deficiente”.

En canto ao externo, o modelo globalizador adoptado conspirou contra o crecemento rexional, xa que fixo estes países sumamente dependentes do comportamento que teñan as economías dos países capitalistas máis desenvolvidos, introducíndose desta maneira unha fonte permanente de inestabilidade, tal como sinalan Chapoy e Manrique (2010, p.1), para os que a “... integración obrigada aos mercados mundiais, a globalización e a cada vez maior dependencia das forzas do mercado que premian ao capital en detrimento do traballo, trouxeron consigo devaluacións, fuga de capitais, caída das bolsas de valores, diminución da taxa de crecemento económico, un trato cada vez máis desigual entre debedores e acredores e unha enorme transferencia de riqueza dos máis pobres aos máis ricos”.

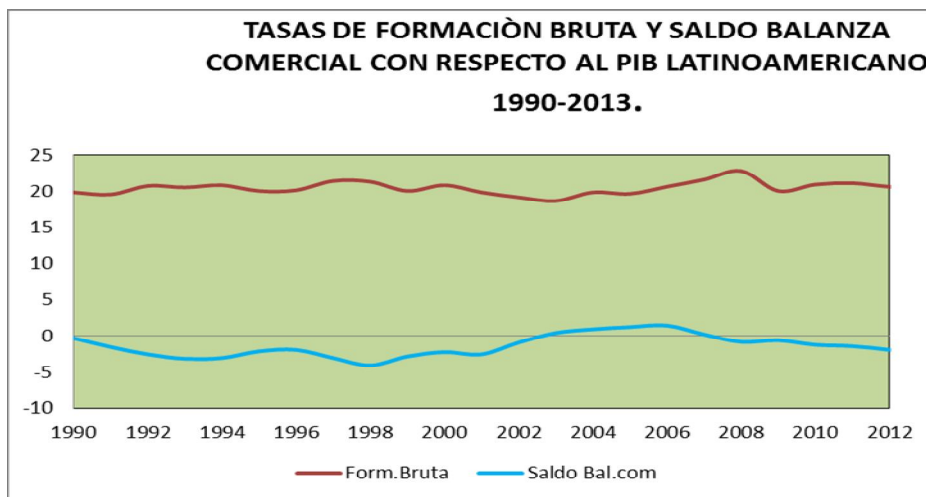
Xa que segundo as mesmas autoras (2010, p.3), “o capital financeiro, na procura de ganancias sen maior consideración de orden económico ou social, desalentou o investimento no sector produtivo, reduciu o emprego e a produtividade, estimulou a especulación e intensificou os disturbios nas relacións monetarias internacionais”. E ademais, (2010, p.4) “o capital flúe arredor do mundo practicamente libre de controis, sen atender aos desexos ou obxectivos dos diferentes gobernos; así, a inestabilidade cambiaria e financeira, é unha consecuencia inevitable da gran mobilidade do capital internacional”.

O argumento de Chapoy e Manrique (2010) xa se concretou nas distintas crises desatadas ao longo e ancho da rexión, nas últimas dúas décadas e as cales nolas recorda Frenkel (2003; p.44) así: “...crise de México (1994-1995), Arxentina (1995), Brasil (1998-1999) e novamente Arxentina (2001- 2002), estas estouparon nos países que recibiran os maiores fluxos de capital nas fases de auxe previas”.

No gráfico No 2 amósanse as taxas de variación da formación bruta de capital fixo e do saldo da balanza comercial para os países latinoamericanos no período 1990 – 2013. Nos dous casos hai un compoñente errático e fortemente influenciado polo comportamento cíclico da economía internacional, máis que polas decisións de orden interno.

Atopamos no período analizado un saldo de balanza comercial negativo de 1990-2002 que se fai positivo ata 2007 e de novo negativo; o período positivo pódese deber ao crecemento de prezos das materias primas especialmente as mineiras, namentres que de 2008 en adiante o seu comportamento se explica pola crise económica mundial que aínda non se recupera.

Gráfico No 2.



Fonte: Indicadores de Desenvolvemento Humano e Observatorio Económico Latinoamericano. Elaboración dos autores.

Unha balanza comercial negativa ao longo dese período é unha restrición moi forte para a formación de aforro interno, o fortalecemento do mercado de capitais e por conseguinte para o crecemento, a non ser que o crédito externo e o investimento estranxeiro directo se dirixisen nunha porcentaxe moi alta ao investimento produtivo. Malia que a CEPAL (2010, P. 88), sinala que isto non ocorreu, cando menciona que “a baixa taxa de investimento das últimas dúas décadas amosa que subsisten fallos estruturais nos mercados de capitais internos e no vencello cos mercados internacionais”.

En canto á formación bruta de capital fixo, malia que houbo un repunte importante entre 2000 e 2008, obsérvase que a duras penas estaría recuperando o capital consumido no período 1980 – 2000, no cal ata se presentou desinvestimento, de maneira que por esta vía se amosa que o aforro non se transformou en investimento como era de esperar e por tanto o crecemento viuse minguado.

Malia que se cría que o modelo globalizador realizaba a mellor asignación dos recursos, seguindo a Mario Cimoli e outros (2005), no seu traballo, Heteroxeneidade Estructural, Asimetrías Tecnolóxicas e Crecemento en América Latina, dinos que a CEPAL foi pioneira en sinalar que a ineficiente asignación dos recursos produtivos na rexión, xerou unha diversidade estrutural das economías da rexión, diferentes niveis de produtividade, de xeración de emprego e demanda de emprego calificado, de distribución do ingreso e inserción no mercado mundial e que se esperaba que coa adopción do novo modelo,

houberse un proceso de reconversión estrutural positiva, en especial de tipo industrial, o cal sen maiores traumas eliminase a diversidade estrutural.

Ao avaliar Cimoli a situación da rexión cara o ano 2005, despois de 30 anos nuns casos e de 15 noutros de desregulación acelerada, atopou que se presentara unha reconversión negativa, debido á parada da industrialización e á instauración da abertura das economías rexionais, o cal operou sobre a antiga heteroxeneidade, facéndoa evolucionar cara un novo patrón de acumulación, no que predominan diferenzas de produtividade inter e intrasectoriais e na capacidade de xerar e difundir o cambio tecnolóxico entre os axentes económicos.

En xeral, os países da rexión seguiron unha estratexia centrada na explotación intensiva de recursos naturais (mineiros) e moi pouco nas industrias intensivas en coñecemento e á súa vez difusoras do cambio técnico. Tendencia que explica as transformacións estruturais sobre a base da aparición de novos sectores, de maneira que as economías capaces de absorber os novos paradigmas e percorridos tecnolóxicos modifican a composición sectorial da industria, e o cambio tecnolóxico difúndese ao resto da economía.

8. Resultados

Nesta sección preséntanse algúns dos resultados numéricos que se formularon na consulta, enfatizando que os resultados relacionados co mercado de títulos de renda variable son máis sólidos que os atopados con respecto aos outros tipos de instrumentos.

Na táboa No 1 preséntase un resumo medio por quinquenios da porcentaxe das accións negociadas en cada país ou rexión no período 1988 – 2012 con respecto ao PIB.

Táboa No 1. **ACCIÓNS NEGOCIADAS VALOR COMO PORCENTAXE DO PIB**

REXIÓN OU PAÍSES	PERÍODOS				
	1988-1992	1993- 1997	1998-2002	2003-2007	2008-2012
Asia oriental e o Pacífico	57,46	38,01	58,05	100,33	108,07
Unión Europea	16,61	23,82	68,90	95,28	63,07
América Latina e o Caribe	4,16	10,50	6,98	11,54	20,83
Estados Unidos	32,97	74,16	230,25	198,29	258,59
Xapón	55,05	24,68	41,26	105,69	82,68
Todo o mundo	29,39	40,51	111,32	117,24	116,53

Fonte: Banco Mundial Indicadores de Desenvolvemento Mundial 2013, elaboración dos autores.

Primeiro, obsérvase que o total das accións negociadas con respecto ao PIB no caso de América Latina, é moi pequeno en todos os períodos en comparación coas restantes rexións e países analizados, tal como se reflicte na taxa obtida, xa que nin sequera no último quinquenio analizado supera a media mundial que houbo entre 1988 – 1992.

Así o mercado que creceu entre 2008-2012 amosa que América Latina está moi por debaixo (20.87%) do negociado por Asia Oriental e Xapón, que sumados chegan ao

190.75% ou Estados Unidos cun 258.59% con respecto ao PIB, así mesmo o crecemento da taxa non se sostivo ao longo do período.

Segundo, a partir de 1995, obsérvase un crecemento acelerado do negocio das accións en todo o mundo, o cal dá a entender que os capitais ociosos estaríanse adicando a especular con este tipo de activos, xa que de media, con respecto ao período anterior, o mercado mundial creceu un 32.58% e como se sabe, non se abriron novas factorías que sexan significativas.

Terceiro, é visible que algúns países están negociando accións por un total superior ao seu propio PIB. Isto é posible, porque serven de plataforma para que outros países negocien nas súas bolsas os referidos títulos, os cales xa no parecen listados nos seus países de orixe, o que leva a estes últimos a carecer de importancia e colocarse no papel de corredores das bolsas de primeiro nivel.

A este respecto, comentan De la Torre e Schmukler, (2005, p.2) que, "...os mercados bolsistas de América Latina víronse afectados por un crecente número de valores que se suprimen da lista oficial da bolsa, dado que as grandes empresas emigran ás bolsas internacionais". Máis adiante engaden que "de feito, en varios países a negociación, mobilización de capital social e emisión de bonos nos mercados internacionais é moito máis elevada que nos mercados nacionais".

Na táboa No 2 amósase a porcentaxe das accións con respecto ao total negociado, no período 1989 – 2012. O volumen do negocio é o valor total das accións, negociadas durante o período dividido pola capitalización media no mercado do período. A capitalización media no mercado calcúlase como a media dos valores ao peche do exercicio.

Táboa No 2. **ACCIÓNES NEGOCIADAS. VOLUME DE NEGOCIO COMO PORCENTAXE CON RESPECTO AO TOTAL**

REXIÓN OU PAÍSES	PERÍODOS				
	1989-1992	1993-1997	1998-2002	2003-2007	2008-2012
ASIA ORIENTAL E O PACÍFICO	55,643	59,722	84,584	112,02	134,86
UNIÓN EUROPEA	49,83	57,6	85,9	128,86	110,35
AMÉRICA LATINA E O CARIBE	35,015	43,51	26,33	28,64	46,94
ESTADOS UNIDOS	56,73	84,26	166,88	155,51	250,78
XAPÓN	41,81	37,26	60,42	116,51	120,71
TODO O MUNDO	53,71	67,8	122,44	128,84	155,04

Fonte: Elaboración propia dos autores con datos de Indicadores de Desenvolvemento Mundial.

Na táboa No 2 amósase a debilidade do mercado accionario con respecto ao total de capitalizacións. No período 1989 – 1992 América Latina ocupaba o posto penúltimo, con 35.015 puntos porcentuais por debaixo da media dese lapso de tempo. Xa no quinquenio de peche obsérvase que ocupa o último posto con 46,94 puntos porcentuais por debaixo da media dese período e ademais, cunha taxa de participación máis volátil co resto dos relacionados.

Na táboa No 3 preséntase en media o número de sociedades inscritas nas Bolsas de Valores máis importantes de América Latina no período 1995 – 2013. Nela obsérvase un proceso de decrecemento do número total de empresas inscritas no consolidado da

rexión. Porén, o número de sociedades inscritas en México creceu de forma sostida e as restantes perderon asociados nalgúns casos en forma igualmente sostida, o cal implica unha diminución do mercado se as que desapareceron non foron absorbidas por outras que estean facendo presenza ou porque se trasladaron a cotizar nos mercados dos países desenvolvidos.

O outro feito que se observa, é que practicamente cinco bolsas concentran o total das sociedades inscritas e as restantes xogan un papel marxinal. Así, entre 1995 e 1998 as bolsas de Arxentina, Brasil, Chile, Colombia e Perú concentraban o 86.06% dos inscritos, para o período 1999 -2003, o mesmo grupo participaba co 80.44%, para o período 2004 – 2008, sae Colombia dese grupo selecto e ingresa México e entre os cinco concentran o 81.94% e para o 2009 -2013, ese mesmo grupo concentraba o 81.26% do inscritos.

TÁBOA No 3.

SOCIEDADES INSCRITAS NAS BOLSAS LATINOAMERICANAS								
RENDA VARIABLE								
País Ou Cidade	1995-1998		1999 -2003		2004-2008		2009-2013	
	Núm.	%	Núm.	%	Núm.	%	Núm.	%
Arxentina	283,75	9,61	239	12,26	218,60	12,75	125,6	7,75
Brasil	1.180	39,98	535,4	27,46	377	21,99	392,4	24,21
Chile	543	18,40	389,4	19,97	242,20	14,13	258,2	15,93
Colombia	291,50	9,88	192,4	9,87	95,40	5,56	83,4	5,14
Costa Rica	26	0,88	22,2	1,14	17	0,99	9	0,55
Ecuador	77,50	2,63	60,4	3,10	68,20	3,98	84	5,18
O Salvador	11,50	0,39	33	1,69	61,40	3,58	73,2	4,51
México	192,75	6,53	189	9,69	345,20	20,13	317	19,55
Perú	241,75	8,19	212,2	10,88	222	12,94	224	13,82
Uruguai	18	0,61	14,4	0,74	10,40	0,60	5,8	0,36
Venezuela	85,50	2,90	62,2	3,19	57,20	3,33	48,2	2,97
Total	2.951,25	100	1.949,6	100	1.714,60	100	1.620,8	100

FONTE: Cálculos dos autores con datos da Federación Iberoamericana de Bolsas (FIAB). * Incluí todas as bolsas de valores do país, nos outros casos só o da cidade máis importante do país.

Só Brasil concentrou en todo o período unha media do 24,68% dos inscritos.

Na táboa No 4 preséntase o número de empresas, de media, inscritas nas bolsas de América Latina, fronte ás de España, Tokio e Londres no período 1999 – 2013. Nela obsérvase como o número de sociedades inscritas, para o caso de América Latina vén decrecendo, namentres que Xapón ten un leve crecemento ao igual que Londres, e España creceu en máis de dúas veces o número de inscritos.

TÁBOA No 4. SOCIEDADES INSCRITAS EN BOLSA. RENDA VARIABLE

PAÍS OU CIDADE	1999-2003		2004-2008		2009-2013	
	Núm.	%	Núm.	%	Núm.	%
AMÉRICA LATINA	1944,2	20,32	1779,2	16,60	1861,4	18,08
ESPAÑA	2692,8	28,14	3497	32,62	3307,6	32,13
TOKIO	2105,6	22	2375,4	22,16	2528,4	24,56
LONDRES	2825,2	29,52	3067,4	28,61	2596,8	25,22
TOTAIS	9.567,6	100	10.719	100	10.294,2	100

*Inclúe todas as bolsas de valores do país, nos outros casos só a da cidade máis importante do país.
 FONTE: World Federation of Exchanges e Federación Iberoamericana de Bolsas. Elaboración dos autores.

TÁBOA No 5.

BOLSAS LATINOAMERICANAS								
CANTIDADES OPERADAS CON TÍTULOS DE RENDA VARIABLE (en millóns de dólares correntes)								
PAÍS	PERÍODOS DE TEMPO							
	1996-1998		1999 -2003		2004-2008		2009-2013	
	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%
Arxentina	31904	13,50	6806	5,6	6558	1,26	3137	0,30
Brasil	148542	62,88	66911	55,09	373477	71,76	816305	79,19
Chile	6862	2,90	5788	4,77	30250	5,81	48616	4,72
Colombia	2296	0,97	878	0,72	12129	2,33	29760	2,89
Costa Rica	21	0,008	168	0,14	262	0,05	117	0,01
Ecuador	156	0,066	52	0,04	206	0,04	374	0,04
O Salvador	14	0,006	26	0,02	314	0,06	38	0,00
México	40420	17,11	38024	31,31	90810	17,45	125230	12,15
Perú	3732	1,58	1661	1,37	5461	1,05	5924	0,57
Uruguai	3	0,001	0.759	0,0006	5	0,001	35	0,003
Venezuela	2269	0,96	1135	0,93	962	0,19	1308	0,13
Total	236222	100	121454	100	520439	100	1030849	100

Fonte: Datos de Federación Iberoamericana de Bolsas, FIAB. Elaboración propia dos autores.

No período de 1999 - 2003, con relación ao total, América Latina tiña o 20.32% dos inscritos, España o 28.14%, Tokio o 22% e Londres 29.52% ao rematar o período de análise, ou sexa 2009- 2013 as participacións eran as seguintes: América Latina o 18.08%, España o 32.13%, Tokio o 24.56% e Londres 25,22%, o cal unha vez máis amosa a perda de participación da rexión latinoamericana no mercado accionario e por tanto no investimento a longo prazo.

Na táboa No 5 recóllense as medias de cantidades comerciadas polas bolsas de valores latinoamericanas no período 1996 – 2013. Nela, é aínda máis visible o papel marxinal que cumpre a gran maioría das bolsas da rexión, porque unicamente dous países: Brasil e México concentraron de media no período 1996 – 1998 o 79.99% das transaccións con valores de renda variable, no 1999-2003 o 86.4%; no período 2004 – 2008, o 89.21% e no 2009- 2013 o 91,34%.

Merece recordar rapidamente que, ao observar a táboa das sociedades inscritas en bolsa e que vendían títulos de renda variable, Brasil estivo perdendo empresas asociadas e México pola contra gañando, porén, cando se observa as cantidades das operacións ocorre o contrario, Brasil gaña participación namentres que México as perde, o cal quere dicir que o mercado brasileiro aínda se está concentrando máis e poucas empresas teñen maior volume de negociación.

5. A Proposta

Do exposto anteriormente, hai coincidencia entre varios autores que deixan claro que non lle convén aos gobernos da rexión seguir operando o Modelo Globalizador ao pé da letra tal como se vén facendo, senón que se require a introdución de reformas que reoriente a actividade económica e que axude a resolver os problemas estruturais de tipo económico, político e social aos que se enfronta a rexión.

Independentemente da metodoloxía a seguir, esta debe centrarse no desenvolvemento da industria difusora de coñecemento e cambio tecnolóxico de maneira que, conforme Cimoli e outros (2005, p.5), “o proceso de retirar aos traballadores dos sectores de baixa produtividade non só favorecería o aumento da produtividade agregada e a difusión de tecnoloxía, senón que tamén tería un efecto positivo no comportamento dos salarios reais...inducirá tamén a gradual transformación do patrón de inserción externa”, ao ter a industria un maior peso nas exportacións, co cal se eliminarían os recorrentes desequilibrios externos e desta maneira tamén se estaría estimulando o crecemento. Esta é unha proposta loable na medida que despexa o campo de acción que poidan ter os distintos mercados, entre eles, o de capitais.

En canto compete ao mercado de capitais, a CEPAL (2010, p.82-84) expresa que, “é preciso deseñar un sistema financeiro que contribúa a reducir a gran heteroxeneidade das economías da rexión”. Máis adiante engade, “neste senso, a reforma do mercado de capitais implica fortalecer a banca pública e, en particular, a banca de desenvolvemento, como un instrumento que permita potenciar e democratizar o acceso ao crédito, sobre todo a longo prazo e orientado ao financiamento dos investimentos” e onde a banca privada sexa sometida a unha maior regulación e supervisión de maneira que preste de forma racional o servizo, retírese da especulación e das operacións arriscadas.

Así mesmo, propónse que para cortar o canal que transmite a volatilidade externa como son os fluxos a curto prazo, se desenvolva unha política macroeconómica contra-cíclica de tipo cuantitativo aplicable á conta de capital, nese senso a CEPAL (2010, P.88) afirma que, “a eficaz regulación contracíclica da conta de capitais, con respecto aos ingresos e egresos de fondos, prevé espazo para reorganizar o sistema financeiro para canalizar os recursos cara o aforro e o investimento en conexión directa co aparello produtivo”.

6. Conclusións

A continuación, esbózanse as principais conclusións da investigación sobre o mercado de capitais en América Latina, onde atopamos o seguinte:

- A natureza do banco como intermediario financeiro véñse desnaturalizando e tomando o camiño dun especulador sen interesarse pola súa xénese e dando desta maneira sinais de desestímulo ao investimento produtivo.
- O outro factor que contribuíu á creación de asimetrías é a concentración dos recursos líquidos en operacións financeiras especulativas de moi curto prazo, o cal debe estar contribuíndo a obter baixos niveis de crecemento económico debido a que o investimento produtivo de longo prazo se atopa desfinanciado.
- A concentración do mercado financeiro agrupouse arredor dos países máis desenvolvidos economicamente e diminuíron o seu poder as bolsas de América Latina, xa que moitas das empresas cotizan nas bolsas de maior poder financeiro, atopándose que na última década as transaccións do mercado accionario duplican os seus PIB nacionais como é el caso dos EEUU e para Asia oriental e o pacífico 103%, Xapón e a Unión Europea atópanse por enriba do 80%, en troques, para América Latina representa un 16% do seu PIB. Este feito amosa a feble posición no mercado accionario de Latinoamérica.
- A concentración do capital vén desterrando a democracia económica e política, xa que o acceso á propiedade é cada vez máis esquivo á maioría da poboación e esta se atopa á mercé da toma de decisións do sistema financeiro.

BIBLIOGRAFÍA

Avella Gómez, Mauricio y Caballero Argáez, Carlos (1985). "La economía política de la reforma financiera" *en* Lecturas sobre Economía Colombiana. Compilado por Jesús Antonio Bejarano. Presidencia da República: Nueva Biblioteca Colombiana de Cultura, octubre, 444p.

Castells, Manuel (1997, 1998). Economía, sociedad y cultura. Vols. 1: La sociedad red; 2: El poder de la identidad, y 3: Fin de milenio, Madrid, Alianza Editorial, 1997, vol. 1, y 1998, vols. 2 y 3.

Chapoy Bonifaz, Alma y Manrique Campos, Irma (2010). Las crisis financieras y la reforma del sistema. Disponible en <http://biblio.juridicas.unam.mx/libros/1/42/9.pdf> Consultado en febrero del 2015, 48p.

CEPAL (2010). "La hora de la igualdad: brechas por cerrar, caminos por abrir". Trigésimo tercer período de sesiones de la CEPAL, Brasilia, 30 de mayo a 1 de junio del 2010, 291p.

CEPAL (2008). La Transformación Productiva 20 Anos Después: Viejos Problemas, nuevas oportunidades. Santo Domingo, República Dominicana, 9 a 13 de junio, 56p.

Cimoli, Mario y Otros (2005). Heterogeneidad estructural, asimetrías tecnológicas y crecimiento en América Latina. Editor Mario Cimoli – CEPAL, Santiago de Chile, noviembre, 162p.

El Comité Latinoamericano de Asuntos Financieros CLAAF (2003). Los mercados de capitales en América Latina: tendencias, perspectivas y recomendaciones de políticas. Declaración N°8 14 de abril de 2003, Santiago de Chile, 6p. Disponible en: http://www.claaf.org/documents/Espanol/08_Declaracion.pdf. Consultado el 11 de noviembre de 2014, 6p.

De la Torre, Augusto y Schmukler, Sergio (2005). ¿Hacia dónde van los mercados de capital de América Latina? Banco Mundial, en breve No 66, abril. http://www-wds.worldbank.org/external/default/WDSContentServer/WDSP/IB/2005/08/03/000160016_20050803174326/Rendered/PDF/331980SPANISH0Apr051661Cap1Mkts1SP.pdf. Consultado en diciembre 6 del 2011, 4p.

Frenkel, Roberto (2003). Globalización y crisis financiera en América Latina. Revista de la CEPAL No 80, Santiago de Chile, agosto, pág. 41-54.

Garay, Urbi (2005). "Los mercados de capitales con aplicaciones al mercado venezolano", en Nota de Estudio No 11. Consultado en diciembre 5 del 2011, 16p. en: <http://webdelprofesor.ula.ve/economia/mendezm/MercadodeCapitales.pdf>.

Harvey David (2014). Diecisiete contradicciones y el fin del capitalismo. Traducción por Juan Mari Mandariaga. Instituto de Altos Estudios Nacionales del Ecuador (IAEN), Quito – Ecuador, 298 p.

London Stock consultado el 22 de Marzo de 2015 <http://www.londonstockexchange.com/statistics/historic/company-files/company-files.htm>

López, Ramón (2010). Crisis Económicas Mundiales, Escasez de Recursos Ambientales y Concentración de la Riqueza. Revista de la CEPAL 102, diciembre del 2010, Santiago de Chile, pág. 29-50.

Mandel, Ernest (1983). Tratado de Economía Marxista. Séptima edición en español, México, Ediciones Era.

Titelman Daniel, Pérez Esteban y Pineda Ramón (2010). ¿Cómo algo tan pequeño terminó siendo algo tan grande? Crisis financiera, mecanismos de contagio y efectos en América Latina. Revista de la CEPAL No 98, Santiago de Chile, agosto, pág. 7-34.

Tovar, Camilo E. y Quispe-Agnoli Myriam (2011). Nuevas tendencias de financiación en América Latina, BIS Papers n° 36, 15p. Disponible en: http://www.bis.org/publ/bppdf/bispap36a_es.pdf. Consultado en diciembre 9 del 2011.

World Federation of Exchanges. Disponible en <http://www.world-exchanges.org/statistics/annual-query-tool> . Consultado el 20 de marzo de 2015

Banco Mundial. <http://databank.bancomundial.org/data/views/reports/tableview.aspx#> Consultado el 20 de marzo de 2015.