

Conferencia “*El Mercado de Valores y el Crecimiento Económico: Un Enfoque de Sostenibilidad*”

Atendiendo invitación del Instituto de Investigación Socioeconómico de la Facultad de Economía y de la Unidad de Investigación Socioeconómica de la Universidad Autónoma de Santo Domingo, el Superintendente de Valores, Haivanjoe NG Cortiñas, dictó, el 4 de septiembre, la conferencia “***El Mercado de Valores y el Crecimiento Económico: Un Enfoque de Sostenibilidad***”, en el Paraninfo Ricardo Michel de la Facultad de Ciencias Económicas y Sociales de la UASD.

En la misma estuvieron presentes los señores Dr. Zenón Ceballos, Vice Decano de la Facultad de Ciencias Económicas, Antonio Ciriaco Cruz, Director del Instituto de Investigación Socioeconómico de la Facultad de Economía, Joaquín Díaz, Director de la Unidad de Investigación Socioeconómica, y José Pérez L., Director de Economía.

Durante la conferencia participaron estudiantes de la Facultad de Economía, de las diversas carreras y especialidades que imparte la misma, con una presencia de más de 500 estudiantes.

EL MERCADO DE VALORES Y EL CRECIMIENTO ECONOMICO UN ENFOQUE DE SOSTENIBILIDAD

Por: Haivanjoe NG Cortiñas

Hace alrededor de 28 años que un grupo de estudiantes de economía, de la promoción del 1979, visitábamos por primera vez no solo la Facultad de Ciencias Económicas y Sociales, sino, lo que en ese entonces se llamaba “Aula 100” o el “Paraninfo de Economía”, hoy remozado con mucho esplendor por la actual gestión presidencial del Dr. Leonel Fernández Reyna, y como no es para menos, ha sido bautizado con el nombre del distinguido profesor de estadísticas, Ricardo Mitchell, ido a destiempo.

De manera que para mi es un verdadero honor y una oportunidad regresar al aula 100 invitado por su Decana Emma Polanco, y lo es más en calidad de expositor, porque es una manera muy especial de devolverle a mi Facultad parte de lo aprendido, socializando un tema que todavía hoy es parte del debate de la teoría económica, el crecimiento de la economía.

Recuerdo que este Paraninfo de Economía fue escenario de intensos e importantes debates acerca de las teorías del desarrollo. Desde el libro, la Teoría de los Sentimientos Morales de Adam Smith, hasta la Teoría del Sub-desarrollo de la CEPAL. Para ese entonces, común eran las discusiones, no solo entre profesores; sino entre profesores – estudiantes e incluso entre los propios estudiantes, acerca de si América Latina como región y la República Dominicana como país eran del tercer mundo, si la óptica era maoísta, de la periferia, si era cepalino, o sub-desarrollado, si era estructuralista.

Pero las discusiones no se quedaban en el ámbito de determinar en que nivel del desarrollo estaba América Latina, las discusiones incluían además, cuáles eran las vías del desarrollo económico. Desde una revolución socialista al estilo marxista – leninista o maoísta hasta la demanda inducida de Keynes, pasando por posiciones intermedias como el modelo de industrialización vía sustitución de importaciones, o la reforma agraria promovida por algunos organismos internacionales.

Independientemente de dónde esté la razón, compartida o absoluta, lo cierto es que las discusiones académicas nos permitieron desarrollar y forjar una actitud crítica ante los hechos históricos y la realidad presente y en los más aventajados, una pro-actividad para tratar de estructurar propuestas para salir del nivel de desarrollo en que nos encontrábamos, que es casi el mismo de hoy.

En el presente, aunque las posiciones acerca del desarrollo económico no tienen tanto acento ideológico, las discusiones continúan y se habla de países menos desarrollados y menos avanzados, libres o menos libres, de regionalismo abierto, o de globalización, o que el mundo es plano.

Pero también hoy se discuten las vías para alcanzar el desarrollo económico, aunque con posiciones menos extremas. Una de esas posiciones, en la que yo me inscribo, es la que plantea que el crecimiento económico debe ser sostenible para alcanzar el desarrollo y que el

mismo debe procurar cuatro áreas combinadas y simultáneas; modernización del Estado, competitividad, desarrollo social e integración regional. Cada una de estas áreas debe estar acompañada de acciones estratégicas, y que para el caso que ocupa la atención de esta conferencia, me estoy refiriendo al mercado de valores como política pública y además para que sea un elemento más para elevar el nivel de competitividad al interior y exterior de la economía dominicana y su fuerte vinculación con la integración o la globalización.

¿Por qué decimos que el mercado de valores debe ser considerado como parte de un plan estratégico que complemente las políticas públicas bien articuladas en países como el nuestro?

Porque elevar el nivel de competitividad de un país no es sólo resolver el problema de la generación y distribución del sistema eléctrico, de tener la presión o carga fiscal adecuada al país y acorde con la región; resolver los rezagos tecnológicos de nuestro aparato productivo, insertarnos en los canales de distribución para hacer de nuestras exportaciones mas abundantes en los mercados internacionales; si no también, contar con un sistema financiero robusto y moderno en el que tanto el mercado de valores como el sistema de intermediación bancaria se complementen en el tema del financiamiento de la economía y la canalización del ahorro.

Una buena sustentación de la aseveración anterior lo constituye el continente europeo, en donde se ha venido verificando una dramática transformación de su mercado financiero en los últimos veinte años.

Mientras en los años ochenta en las principales economías de Europa el crédito bancario representaba más o menos el 75.0% y el mercado bursátil el 25.0%, a principios del 2000 esa composición varió sustancialmente, al pasar a 46.0% y 54.0% respectivamente. Proceso parecido se ha producido en la economía de los Estados Unidos.

Por su lado, en América Latina, el mercado de valores ha ido también ganando cada vez más espacio. Esto puede apreciarse en el incremento que se ha producido en el índice de capitalización bursátil, pues durante los años 2006-05 ha crecido en promedio en 44.0%, y en adición se observa un gran movimiento en el mercado de deuda como medio de financiamiento de los sectores privado y público.

Aunque el mercado de valores de la República Dominicana ha tenido una aparición tardía y el mismo aún es incipiente, además de tener grandes retos por delante, ha ido creciendo como medio de financiamiento de las empresas del sector privado; y como medio de inversión de otras, pues para el año 2000 este mercado no presentaba ninguna posición porcentual respecto al total del crédito que canalizó el sistema financiero al sector privado, sin embargo, para agosto del 2007 el financiamiento bursátil alcanzó el 5.3%, equivalente a más de RD\$11,200 millones y con perspectivas de que siga creciendo.

Hoy día el crédito bancario representa aproximadamente el 25.0% del PIB y el financiamiento bursátil el 1.2% en la economía dominicana. Como se puede advertir frente a las principales economías de Europa, es mucha la brecha que nos separa; aunque cabe destacar que esas economías también transitaron ese camino antes de llegar a su estado actual.

Sin importar el nivel de desarrollo económico de un país, afirmamos que el mercado de valores es un mercado competitivo, alternativo, complementario y necesario para la sostenibilidad del crecimiento económico. Es competitivo, porque del lado del financiamiento ofrece costos financieros más bajos que el bancario, en el caso dominicano hasta en un 5.0% y por el lado de los inversionistas, reciben una renta más atractiva; alternativo, porque tanto el que necesita financiamiento como el que quiere invertir, tiene la oportunidad de procurarlo en la opción de la banca como en el mundo bursátil o extrabursátil; complementario, porque el sistema bancario promueve fundamentalmente operaciones de corto y mediano plazo y el de valores, especialmente de largo plazo; y es necesario, pues los sistemas financieros modernos y eficientes, incluyen al mercado de valores como complemento del financiamiento y de la inversión.

Precisamente, la sostenibilidad del crecimiento económico podría ser dado por el papel del mercado de valores, en los aspectos de la competitividad, al ofrecerle financiamiento a costos mas bajos, complementario porque le permite obtener recursos financieros de largo plazo y alternativo porque también le permite al país financiarse en moneda local.

Esas razones sugieren para los hacedores de políticas económicas, considerar seriamente al mercado de valores como parte integral de una estrategia de desarrollo que procure darle más valor agregado a la economía del país y elevar su nivel de competitividad. Hasta ahora son pocos los países emergentes que han diseñado una política de mercado de valores que permita al gobierno procurar financiamiento cuando lo necesite e invertir excedentes cuando disponga de superavit fiscal.

La gestión pública moderna de hoy, no solo debe procurar financiamiento con el ahorro externo, sino también, procurarlo a través de ahorro doméstico. Las ventajas de tal estrategia son obvias, por un lado se reduce la volatilidad del tipo de cambio, y por otro, incluso en forma simultánea, se canaliza mejor el ahorro interno y se atrae el ahorro externo con la emisión y colocación de instrumentos financieros en la economía local.

De esa manera, la política de endeudamiento se concentra más en moneda local y le permite a las autoridades públicas manejar su política económica con un mayor nivel de holgura. Este tipo de política aplica exactamente al sector privado; de hacerse estaríamos frente a una verdadera innovación financiera y por consiguiente a un sector financiero más eficiente y eficaz.

Precisamente, a consecuencia de solo acudir al endeudamiento externo y por no haber desarrollado un mercado de deuda, la República Dominicana, luego de atravesar por fuertes desequilibrios fiscales y altos niveles de inflación, ha tenido que firmar varios acuerdos con el FMI a través de la historia contemporánea.

Incluso, hoy día que en la República Dominicana se debate en torno a si al país le conviene o no continuar el acuerdo con el Fondo Monetario Internacional (FMI), que se firmara el pasado 14 de enero del 2005. Si nos fuéramos a remontar a las discusiones en el aula 100 de economía, ese debate en los años ochenta lo hubiesen protagonizado la oposición y el gobierno, el primero, oponiéndose, por aquello de la injerencia política y porque afecta a los

pobres, y el segundo, porque es la única forma de rescatar la salud fiscal de la economía dominicana.

En otro escenario, si el debate que se produce hoy, lo trajéramos al Paraninfo Ricardo Mitchell, el mismo se resumiría en la posición que se inclina por la continuación de la firma con el FMI y los del gobierno que se mueven entre los que quieren acuerdo y no quieren; aunque ambos últimos se cuidan y dicen, la última palabra la tiene el Presidente; pero qué ocurre, siempre las grandes decisiones de Estado, las toma el Presidente.

Observen esa paradoja del debate económico, todo por intereses políticos, pero esa es la ciencia económica, política económica y economía política, ambas sin fronteras.

Entonces haciendo un poco de sociología económica, pienso que el país está preparado para no continuar un acuerdo con el FMI. Mis razones se basan en que:

La economía dominicana padeció una grave crisis económica y de confianza durante los años 2002 hasta mediados del 2004. Sin embargo, a partir de agosto del 2004, las autoridades de turno supieron manejar la crisis, pues primero la detuvieron, luego la superaron y hoy se disfruta de una excelente recuperación económica, con sus indicadores mostrando un buen desempeño. Lo mal que se heredó, se superó.

Es más, me atrevería a afirmar que la génesis de la recuperación económica del país, estuvo ubicada desde el mismo momento que se proclamó al Dr. Leonel Fernández Reyna ganador de las elecciones presidenciales del 2004, aún sin acuerdo con el FMI, pues los indicadores de precios como las tasas de cambio y de interés comenzaron a bajar tal y como se puede apreciar en el cuadro que sigue. A este fenómeno podríamos llamarle el efecto Leonel.

Evolución de las Tasas de Cambio y de Interés Año 2004

| Mes | Tasa de Cambio * en RD\$ | Tasa de Interés en % |
|------------|-------------------------------------|---------------------------------|
| Mayo | 49.04 | 35.7 |
| Junio | 47.1 | 34.2 |
| Julio | 44.4 | 34.1 |
| Agosto | 40.0 | 32.3 |
| Septiembre | 37.2 | 31.8 |
| Octubre | 32.2 | 31.4 |
| Noviembre | 29.8 | 32.2 |
| Diciembre | 28.0 | 30.8 |

* Peso por Dólar

Al parecer una combinación de razones permitió superar la crisis económica y mostrar crecimiento sostenido, por un lado la asistencia del FMI y por otro, la férrea disciplina fiscal y monetaria que ha sabido aplicar el actual gobierno.

Dos tipos de metas el país ha sabido cumplir, las cualitativas, con un conjunto de reformas institucionales como las fiscales, las leyes del sector público financiero, la que criminaliza el fraude eléctrico, la de contrataciones de bienes y servicios, entre otras no menos importantes, y las cuantitativas, como cumplir en forma holgada con las metas del balance fiscal del sector público no financiero, con algo más de RD\$6.0 mil millones, las transferencias del gobierno central al Banco Central en RD\$45.0 millones, las reservas internacionales netas del Banco Central en más de US\$560.0 millones, el cumplimiento del pago a los generadores eléctricos, la contratación neta de la deuda externa por debajo de su tope máximo en US\$315.0 millones, la inflación por debajo del 5.0%, el crecimiento del PBI en alrededor del 10.0%, la estabilidad en la tasa de cambio, y la disminución en las tasas de interés, entre otras. Lo que se prometió, se cumplió.

A mi juicio el paradigma de gestión de política económica que posibilitó el cumplimiento de los acuerdos con el FMI fue el saber pensar globalmente y actuar en forma combinada entre lo global y lo local. Las circunstancias económicas y el clima de desconfianza de ese momento obligaron al gobierno a actuar de esa manera.

El país está madurando, sus autoridades públicas han sabido demostrar capacidad, responsabilidad y disciplina, como derivada, parte importante de las reformas estructurales se han venido implementando; pero todo no debe hacerse en tan poco periodo de tiempo; ahora debemos permitir que las reformas comiencen a dar sus frutos a la sociedad y luego cuando otras circunstancias lo permitan, producir otra ola de reformas.

Superada la crisis económica y visto el buen desempeño de los principales indicadores macroeconómicos, las autoridades públicas, con el Presidente a la cabeza, deben tener ahora la oportunidad de que pensando globalmente, puedan actuar más localmente, esto quiere decir, que con la recuperación económica, la disciplina mostrada y el adecuado clima de confianza alcanzado, todas las energías del gobierno deben estar dirigidas y concentradas, casi exclusivamente, a cumplir con las expectativas de la sociedad.

Naturalmente para despejar las dudas que prevalecen, motivadas por el interés electoral del 2008, el Gobierno Dominicano pudiera promover la implementación de una Ley de Solvencia Fiscal que lo obligue a ponerle un tope al endeudamiento y al gasto público, y siga mejorando el sistema de percepción de ingresos, incluyendo penalidades severas para quienes incurran en su violación como forma y manera de garantizar su aplicación y en consecuencia mantener y hasta profundizar la salud fiscal de la economía dominicana.

Con y sin acuerdo con el FMI el crecimiento económico sostenible debe ser un compromiso y una aspiración de todos para que el país pueda alcanzar otros estadios del desarrollo económico y uno de esos pilares debe ser la reducción permanente de la tasa de desempleo como forma de contribuir a la disminución de la transmisión intergeneracional de la pobreza en la República Dominicana.

El crecimiento económico que ha mostrado la economía dominicana a lo largo de su historia contemporánea no ha sido suficiente para reducir en forma significativa el desempleo y la

pobreza. Una de las razones que lo explica, es el relativo bajo nivel de la inversión en los últimos 34 años.

Probablemente la ausencia de un mercado de valores fuerte y dinámico podría ofrecer parte de los argumentos que soportan la aseveración del bajo nivel de inversión que tiene la economía dominicana, pues recordemos que el mercado de valores es el medio por excelencia del financiamiento de largo plazo y de montos significativos, en adición a la elevación de la competitividad que alcanza el sistema bancario.

Una economía no podrá sustentar un crecimiento robusto durante un prolongado tiempo, sino dispone de mecanismos alternativos de financiamiento y de canalización del ahorro como lo que ofrece el mercado de valores. Es más, existe evidencia abundante que permite afirmar que la mayoría de los países desarrollados y los que van en esa vía, disponen de mercados de valores más desarrollados, y creo que la República Dominicana no debe, ni va ser la excepción.

Como evidencia podríamos señalar el estudio que realizara Antonio Ruiz, acerca de la vinculación entre el crecimiento y los mercados financieros, sustentado en un análisis econométrico, tanto para Argentina, Brasil, Chile, Colombia y México en el caso de América Latina, y para Asia, Indonesia, Corea, Malasia, Filipinas, Singapur y Tailandia.

Durante el período 1971 al 2005, la tasa de crecimiento promedio de la inversión bruta interna en la República Dominicana fue de 6.2% y la del PBI de 4.9%, eso permite asociar que por cada 1.3% que creció la inversión, el PIB creció 1.0%. Este tipo de crecimiento de ambas variables no permite que el país pueda reducir los niveles de desempleo al ritmo deseado, pues para atacar la actual tasa de desempleo, de 16.2%, y llevarla a un dígito (9.0%), en dos años, el PIB tendría que crecer a 9.0% anual.

Cierto es que la economía dominicana durante los años 2005-06 creció a una tasa promedio del 9.0% anual, pero como todo modelo en economía se agota, el país necesita relanzar la actual política económica a través de la incorporación del mercado de valores como parte integral de las políticas públicas y con ello permitir que el mismo sea parte de la innovación financiera que necesitamos.

A nuestro juicio, una forma de darle sostenibilidad, con o sin el acuerdo con el FMI, al crecimiento económico que ha venido experimentando la economía dominicana, es permitiendo que el sistema financiero público y privado se innove, con la incorporación del mercado de valores como medio para financiar los déficit y proyectos de los sectores público y privado, y para invertir cuando los resultados económicos presenten superávit.

Se ha demostrado a lo largo de la historia, que no hay mejor forma de propiciar el crecimiento económico si no es a través de la ley de la oferta y la demanda y como el mercado de valores es mercado, hemos de suponer que el deseado crecimiento económico sostenido encontrará también el respaldo, no de la teoría del valor de Carlos Marx, sino del mercado de valor.

CONCLUSIONES

1. Para que el crecimiento económico sea sostenible, se necesita de un mercado de valores.
2. Para que el país tenga un sistema financiero moderno y robusto, debe desarrollar su mercado de valores.
3. El mercado de valores debe formar parte integral de las políticas públicas.
4. El país puede continuar su crecimiento económico y mantener su estabilidad sin el acuerdo con el FMI.



