

UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE MEXICO
FACULTAD DE DERECHO

LA IMPORTANCIA DE LA POLITICA FISCAL
EN EL DESARROLLO ECONOMICO
DE MEXICO

T E S I S

Que para obtener el Título de:

LICENCIADO EN DERECHO

Presenta:

MIGUEL ANGEL AVILA PATIÑO



Universidad Nacional
Autónoma de México

Dirección General de Bibliotecas de la UNAM

Biblioteca Central



UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

Todo el material contenido en esta tesis esta protegido por la Ley Federal del Derecho de Autor (LFDA) de los Estados Unidos Mexicanos (México).

El uso de imágenes, fragmentos de videos, y demás material que sea objeto de protección de los derechos de autor, será exclusivamente para fines educativos e informativos y deberá citar la fuente donde la obtuvo mencionando el autor o autores. Cualquier uso distinto como el lucro, reproducción, edición o modificación, será perseguido y sancionado por el respectivo titular de los Derechos de Autor.

A MIS PADRES....

Con ternura

A MIS HERMANOS....

Con cariño

A MIS MAESTROS....

Con reconocimiento

A MIS CONDISCIPULOS....

Con afecto

MIGUEL ANGEL AVILA PATIÑO
1973

C O N T E N I D O

	<u>Pag.</u>
CAPITULO I -- <u>ELEMENTOS DE LA REALIDAD ECONOMICA FINANCIERA Y SOCIAL DE AMERICA LATINA.</u>	
1 - El Financiamiento de la Inversión Latinoamericana.	2
2 - Las Instituciones Financieras Latinoamericanas.	6
3 - Resumen y conclusiones de los Estudios -- por países.	12
CAPITULO II -- <u>EL MERCADO DE CAPITAL Y LA OFERTA MONETARIA.</u>	
1 - Características del Mercado Accionario en México.	28
2 - Técnicas y Mecanismos de Colocación de Acciones.	32
3 - Inadecuación de las Instituciones y -- Aparatos Disponibles.	35
4 - La inflación y la Oferta Monetaria.	37
CAPITULO III- <u>POLITICAS DE ESTIMULOS A LA INVERSION.</u>	
1 - Estimulos a la Oferta y la Demanda	46
2 - Creación de un Comité de Supervisión y Desarrollo de la Pequeña y Mediana -- Industria.	56
3 - Relación entre la Política Fiscal y la Política Monetaria.	61
4 - Tasas de Ahorro e Inversión	63
CAPITULO IV - <u>POLITICAS DE CONTROL Y VIGILANCIA.</u>	
1) - Análisis de las Principales Políticas de Control.	72
2) - Reglamentación del Mercado Accionario	73
3) - Políticas Internas y Externas de Control y Vigilancia de las Sociedades.	78
4) - La Nacional Financiera, S.A.	85

5 - La Comisión Nacional de Valores	<u>Pag.</u> 86
6 - El Banco de México, S.A.	88
CAPITULO V.- <u>ANALISIS DE LAS PRINCIPALES REFORMAS EN</u> <u>MATERIA DE POLÍTICA FISCAL.</u>	
1 - La Evolución del Sistema Tributario de México y las Reformas 1972-1973	90
2 - Proyecto de Adiciones y Reformas a las Leyes del Impuesto sobre la Renta y de Instituciones de Crédito y Orga- nizaciones Auxiliares.	93
3 - Principales Efectos que Derivarán del Sistema de incentivos Establecidos en el Proyecto Comentado.	97
BIBLIOGRAFIA - -	100

1

CAPITULO I

ELEMENTOS DE LA REALIDAD ECONOMICA FINANCIERA Y SOCIAL
DE AMERICA LATINA.

1- EL FINANCIAMIENTO DE LA INVERSION LATINOAMERICANA.

a) **Financiamiento interno y externo.**

2- LAS INSTITUCIONES FINANCIERAS LATINOAMERICANAS.

3- RESUMEN Y CONCLUSIONES DE LOS ESTUDIOS POR PAISES.

a) **ARGENTINA**

b) **BRASIL**

c) **COLOMBIA**

d) **MEXICO**

e) **PERU**

f) **VENEZUELA.**

EL FINANCIAMIENTO DE LA INVERSIÓN LATINOAMERICANA

FINANCIAMIENTO INTERNO Y EXTERNO.

Considerando que Latinoamérica está saturada de problemas de orden político, económico y social, en una buena parte de esos países los problemas tienen su origen en la falta de una capitalización adecuada, lo cual podría solucionarse aumentando la dotación de capital por habitante y utilizándola en la forma más eficiente posible.

Existe una gran interdependencia entre capitalización y crecimiento. Si bien el trabajo humano es el origen de toda producción, es el capital el que permite la división del trabajo y la conversión de recursos naturales en factores productivos.

Es necesario establecer una distinción entre el mercado de capitales y el del dinero. Los mercados de dinero sirven para movilizar recursos a corto plazo y, en general, a créditos consuntivos; los de capital sirven para agilizar el financiamiento de la inversión.

Así, los organismos internacionales y los gobiernos de los países Latinoamericanos, han otorgado un papel de primordial importancia, dentro de sus recomendaciones de política económica, al fortalecimiento de las instituciones que integran el mercado de capitales; considerando, además, que la mayor parte de la inversión es financiada por fuentes nacionales, se puede afirmar que el crecimiento económico de los distintos países depende, en gran medida, de la capacidad y eficiencia de los respectivos mercados de capitales.

En términos más generales, los países más desarrollados tienden a mostrar un coeficiente de inversión mayor que los países en desarrollo; Así, para el año de 1968, la inversión conjunta de todos los países de América Latina, superó en un 7% el valor de la inversión (X) realizada por el Reino Unido y representó el 61% de la correspondiente a Alemania Occidental y el 16% de la de los Estados Unidos.

Las empresas pueden financiarse en parte con sus propios ahorros, o bien con los ahorros de sujetos ajenos a los mismos, por conducto de intermediarios financieros, o a través de la emisión directa de obligaciones en el mercado organizado de capitales.

El ahorro empresarial bruto se compone de utilidades no distribuidas y de reservas para depreciación; cabe hacer la observación de que en las presiones inflacionarias, el autofinanciamiento tiende a ser artificialmente bajo y los mismos prefieren recurrir a créditos, cuyas tasas de interés se convierten a menudo en negativas.

En cuanto a las reservas para depreciación, las mismas, en América

(X) Valor de la inversión como porcentaje del producto interno bruto--Fuente: BID, Progreso socio-económico en América Latina, 1969- pág. 70.

Latina, son iguales que en los países desarrollados, lo que quiere decir que las tasas de depreciación legal, no parecen ser la causa determinante del papel relativamente secundario en la valuación de los activos industriales.

Respecto a la reinversión de utilidades, cuando la empresa es de carácter familiar o cerrada, en virtud de que generalmente no reportan utilidades éstas las reinvierten, en cambio, las abiertas al tener muy repartidas sus acciones tienen, necesariamente, que distribuir sus utilidades; por tanto, una buena política fiscal aplicada a las ganancias no distribuidas, podría influir en la decisión de las empresas para retener o repartir tales beneficios.

No debe escatimarse ningún esfuerzo para generar y transferir un flujo considerable de ahorros hacia las instituciones financieras; éstas tendrán que condicionar su estructura política a tal finalidad, o de otra manera habrá que instituir nuevos organismos.

Hay que considerar que la inversión está influida por varios factores, entre los que encontramos; la estabilidad monetaria, la confianza general en la situación política y social y la eficacia de los distintos programas de desarrollo.

En el caso del Oriente Medio, el financiamiento externo ha desempeñado un papel importante y en América Latina ha sido, por el contrario, el financiamiento proveniente del esfuerzo interno el que la ha sostenido.

El acelerado crecimiento demográfico es uno de los factores que vienen a agravar la situación, puesto que parte importante de los ingresos tiene que destinarse a satisfacer las necesidades de los nuevos habitantes. Esto implica una significativa disminución del crecimiento del producto interno bruto y lleva a la modesta alza de el 2% per capita, y esto tomando en cuenta que el aumento de la población es de 3.5%, lo que pone de manifiesto la necesidad de reforzar el esquema de financiamiento lo más pronto posible, a través de políticas eficaces orientadas a aumentar los coeficientes de ahorro e inversión; todavía más estudios recientes hechos por el Consejo de Roma en 1970, implican que la población actual, de más de 3,500 millones de personas, tiene un factor de multiplicación, digno de estimación, al duplicarse la misma para el año de 1990.

La importancia del ahorro interno resulta patente considerando que, a pesar de las fluctuaciones de financiamiento, el externo no lo ha hecho en un coeficiente mayor del 7.2%.

El coeficiente de inversión varía entre los distintos países Latinoamericanos, pero no hay ninguno que sobrepase el 25% que algunas naciones, en vía de desarrollo fuera del área, han alcanzado.

De esta manera, el objetivo de aumentar sustancialmente el volumen de inversión, se convierte en una condición "sine qua non" para el desarrollo armónico de América Latina.

El coeficiente ahorro-inversión es sumamente variado en Latinoamérica; así, Haití, tuvo en el período 1965-68 un coeficiente menor del 1%, mientras Brasil, Argentina y México alcanzaron de un 70% a 90%. - De todos los países de Latinoamérica, sólo Venezuela tiene un coeficiente de ahorro superior a la inversión.

Respecto al financiamiento externo, los países deben tener cierto cuidado en cuanto a su utilización, de manera que en realidad son contactados los gobiernos que están dispuestos a someter sus economías a los vaivenes de los mercados internacionales, o a decisiones emanadas del exterior, que no tienen por qué coincidir necesariamente con los intereses de la nación.

Tomando en cuenta las estadísticas, podemos concluir que los países industrializados contribuyen menos, cada vez, en términos relativos al desarrollo de los países pobres. En promedio, América Latina vino a recibir entre 1961 y 1968 una quinta parte del total de los recursos canalizados hacia los países sub-desarrollados, en ese período. Ahora bien, la mayor parte de éstos corresponden a inversión extranjera directa, que en promedio representó, en el período 61-68, dos terceras partes del financiamiento externo privado; la tercera parte restante fue crédito de bancos y proveedores.

La inversión externa directa no debe dirigirse hacia actividades tradicionales, sino preferentemente a los campos en que la tecnología constituye la base de la producción.

En la mayoría de los países existe cierto tipo de paralelismo entre desarrollo económico y desarrollo financiero, siempre que se considere un período relativamente largo. Conforme aumenta el ingreso real, y se acumula la riqueza, la magnitud y complejidad del sistema financiero crece también. Sin embargo, lo que no puede establecerse con certeza es si son los elementos de tipo financiero los que estimulan el crecimiento económico, o la relación causal es a la inversa.

En cuanto a los factores de financiamiento en Latinoamérica, tiene una gran importancia la función del ahorro gubernamental, empresarial y transferido.

El ahorro gubernamental está en relación directa con la capacidad del Estado para colocar un volumen suficiente de la deuda pública entre los inversionistas privados; de manera que, en varios países latinoamericanos se han implantado en los últimos años diversas medidas administrativas y legales para favorecerlo.

Por otra parte, en ocasiones, el Estado se encuentra desequilibrado en virtud de las fuerzas sociales y políticas imperantes, las cuales tienden a que no mejoren los servicios sociales lo que requiere, por otra parte, invierte cuantiosas sumas que colocan al Estado en déficit permanente.

Cuando existe una relativa estabilidad económica y un mercado de capitales bien organizado, es fácil para el Estado proveerse de fondos por medio de empréstitos internos no inflacionarios.

En virtud de que no siempre es factible: financiar los déficits fiscales por medio de empréstitos internos y externos, en caso de emergencia los gobiernos tienen que recurrir al Banco Central, creando o agravando así las presiones inflacionarias.

2.- LAS INSTITUCIONES FINANCIERAS LATINOAMERICANAS.

El gobierno de Perú organizó en 1936 el Banco Industrial, con el objeto de contribuir a financiar industrias en todo el país; para fines de 1968, casi el 20% de su capital se encontraba en manos del público en forma de acciones preferentes clase "B" que reditaban el 12% anual.

La institución financiera más importante de Colombia es la Caja de Crédito Agrario, Industrial y Madero, establecida con el objeto de proporcionar crédito a pequeños agricultores, ampliando sus actividades con el objeto de incluir otros aspectos relacionados con la agricultura. Actualmente la Caja Agraria cuenta con alrededor de 650 oficinas distribuidas en todo el país.

En 1952 se creó en Brasil el Banco Nacional de Desenvolvimento - Económico que desde entonces se ha ocupado del financiamiento y - promoción de proyectos industriales; sus recursos provienen de una serie de depósitos obligatorios de instituciones y organismos gubernamentales, así como por un recargo en el impuesto sobre la renta. Por lo que respecta a las financieras privadas, resulta especialmente interesante el caso de las de México, que fueron creadas a fines de 1930 como bancos privados para desarrollo, con el objeto de fomentar la organización y la expansión de las empresas, suscribir acciones y otros valores emitidos por las mismas, emitir sus propios bonos y aceptar depósitos a plazo, por períodos no menores de 180 días. En esta forma se convirtieron en una fuente de recursos para financiamientos a largo plazo, que el sistema bancario no estaba en condiciones de proporcionar.

Inicialmente, las financieras fueron creadas por pequeños grupos industriales que buscaban recursos para sus propios negocios, pero - progresivamente han tendido a asociarse con grupos importantes, tanto industriales como bancarios.-Podemos observar que las operaciones a largo plazo, que en ocasiones realizan los bancos comerciales, han sido absorbidas, en los países de mayor desarrollo relativo, por las sociedades financieras.

En cuanto a las tasas de interés que se pagan por los ahorros captados, éstas varían de un país a otro y el monto de las mismas está influenciado por el grado de estabilidad monetaria, así como por la política económica de las autoridades correspondientes.

En algunos países, México uno de ellos, los bancos comerciales han tomado el ejemplo de los europeos y establecido una íntima asociación con grupos industriales. Esta medida ha dado por resultado una promoción activa de industrias y operaciones de suscripción y aseguramiento de emisiones de valores industriales.

Después de los bancos de inversión y de las instituciones de fomento, los bancos hipotecarios ocupan el segundo lugar dentro del sistema -

financiero; los países donde estas instituciones se han desarrollado más son; México, Venezuela y Perú, lo cual puede atribuirse, principalmente, a las condiciones de estabilidad política y financiera que han prevalecido en dichos países, al punto que para el año de 1967 las operaciones con este tipo de valores, representaron el 36% de las operaciones realizadas en la Bolsa de Caracas y el 69% en la de la Ciudad de México.

Es de recomendarse que los bancos hipotecarios y las instituciones similares, sólo hagan directamente la colocación de las emisiones primarias de sus títulos-valores. Las operaciones con dichos valores en el mercado secundario, deben realizarse por mediación del mercado bursátil.

Los países de América Latina han creado diversos tipos de instituciones financieras oficiales, para estimular el desarrollo de sectores específicos de la economía.

En general, se puede afirmar que las principales fuentes de recursos son las contribuciones del gobierno al capital, los depósitos a la vista y a plazo del público, los préstamos y descuentos del Banco Central o de las autoridades monetarias y la venta de valores al público.

La Nacional Financiera de México, es la institución más importante de este ramo, entre las que tienen trato con el público y es el banco de desarrollo más importante en América Latina. Fue creada en 1934 para promover, tanto el crecimiento del mercado interno de capitales como el desarrollo industrial. Ha participado en el establecimiento de varias industrias fundamentales del sector público y ha prestado ayuda importante al sector privado.- Actúa como instrumento especial del gobierno para el financiamiento de ciertas industrias básicas, necesarias para el desarrollo económico del país, y constituye la fuente más importante para financiar la infraestructura económica.

Es la principal institución del país facultada para administrar el servicio de la deuda pública y para contratar y administrar créditos del exterior, que requieren la garantía gubernamental; además, sigue actuando como único agente financiero del gobierno Federal. Ha tenido un éxito considerable en la movilización de recursos internos y externos, captando fondos por medio de la emisión de valores de renta fija.

Cabe hacer mención del acuerdo tomado por la Nacional Financiera, S.A., el mes de Septiembre de 1973, en el sentido de aumentar su capital social a 2,300 millones de pesos, mediante una nueva emisión de acciones por 1,000 millones de pesos.

La decisión de aumentar el capital de Nacional Financiera, coincide con la terminación de un ejercicio en el que la institución logró las más grandes utilidades de su historia, y con el acuerdo de pagar un dividendo de 12% a sus accionistas; en años anteriores, la institución pagó 9% de dividendos.

El aumento de capital fue suscrito en un 51% por el Gobierno Federal y

el 49% restante se reserva para que sea adquirido por inversionistas particulares.- Una característica relevante del aumento de capital, es que se llevó a cabo conservando las reservas de la institución, - lo cual amplifica su solidez financiera y la confianza del público en sus actividades.

El acuerdo para aumentar el capital social de Nacional Financiera, constituye una medida de especial trascendencia para fortalecer el apoyo financiero en la industrialización del país y ampliar la capacidad operativa de la institución. Con esta medida, Nacional Financiera fundada en 1934 con un capital de poco más de 20 millones de pesos, consolida su posición como la financiera más importante y el primer banco de fomento de Latinoamérica y uno de los 100 bancos más importantes del mundo.

A partir de 1969, el Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos, S.A. fue facultado como catalizador de créditos externos, principalmente destinados a obras de infraestructura económica a nivel municipal.

El proceso de desarrollo económico lleva implícito, como elemento condicionante, el de formación de capitales el cual depende, a su vez, del ahorro y la inversión.

Los países en desarrollo, se han enfrentado al problema consistente en adaptar sus economías a la escasez de recursos, para atender a sus crecientes necesidades de financiamiento de proyectos y programas de expansión.

Si el sistema financiero es rudimentario y no existen instrumentos legales adecuados, que permitan convertir en activos financieros - los superavits de las actividades económicas correspondientes, se verá afectado el proceso de formación de capitales. Normalmente, el sistema bancario ha tendido a satisfacer las necesidades de financiamiento de capital de trabajo de las empresas, bajo el concepto de créditos a corto plazo y ha desatendido, en cierta medida, las demandas de financiamiento de capital fijo, con créditos a vencimiento más largo.

En América Latina continúa prevaleciendo el criterio de que es preferible la existencia de una amplia gama de instituciones especializadas, que aquellas que operan indistintamente en el mercado del dinero y capitales; entre las primeras, encontramos además de los bancos de fomento, públicos y privados, los bancos comerciales, los hipotecarios, las asociaciones de ahorro y préstamo, las sociedades de inversión o de fondos mutuos.

Conforme avanza el grado de monetización de la economía, son los bancos comerciales las instituciones que se encuentran en mejor posición para captar los recursos de la comunidad, ya que suelen operar a base de sistemas integrados por numerosas sucursales y por la facilidad de ser también multiplicadores del dinero, desde el punto de vista cuantitativo de la política monetaria.

Estas instituciones han tenido un éxito notable en la expansión de muchas empresas importantes, otorgando préstamos a plazos hasta de 5 años y suscribiendo acciones y bonos industriales privados, facilitando también la colocación de dichos valores en el mercado.

En Colombia se han venido organizando financieras privadas desde 1959, con características muy similares a las mexicanas; éstas pueden invertir directamente en el capital accionario de las empresas, suscribir sus ofertas de valores y garantizar sus empréstitos. Difieren de las mexicanas, principalmente en la composición de sus fuentes de recursos.- Por otra parte, estas instituciones de desarrollo han logrado más éxito atrayendo recursos del exterior, que movilizándolo el ahorro nacional. Tal situación obedece al hecho de que, en la actualidad, los medios utilizados por ellas, para captar los recursos en el país, no son suficientemente atractivos para los inversionistas locales.

En Argentina y Brasil, este tipo de instituciones opera principalmente en el mercado de crédito a corto plazo, y se dedica a proporcionar fondos para el financiamiento de bienes de consumo duradero.

En Perú, las financieras difieren mucho entre sí y, por lo tanto, son difíciles de analizar. Algunas dependen de bancos comerciales, mientras otras son independientes. Las hay que funcionan como sociedades de inversión o bien como bancos de desarrollo, cuyo papel principal es suministrar a las empresas créditos que, como los de plazo medio, éstas no pueden depender de fuentes bancarias, ya que los bancos comerciales están limitados por ley a plazos máximos de un año.- Por lo general, sus fondos son propios, ya que no se les permite recibir depósitos del público.- En ocasiones, obtienen recursos adicionales mediante la venta de participaciones en sus créditos.

Respecto a las sociedades de inversión o fondos mutuos, constituyen una modalidad relativamente reciente en América Latina y hasta la fecha sólo existen en 6 de los países del área: Argentina, Brasil, Colombia, Chile, México y Venezuela.- Si su función consiste en comprar y vender valores en los mercados organizados y éstos son raquíticos e inoperantes, no es de extrañar que su crecimiento se encuentre sujeto a múltiples limitaciones.

Los países en los que han adquirido mayor importancia son Brasil y México, si bien en éste último se ha notado un estancamiento desde 1966.

En Brasil, se ha notado un gran crecimiento como resultado de la operación de los llamados fondos fiscales, debido a la amplitud bursátil existente pues hay bolsas de valores en todos los Estados que componen la República, los cuales tienen su origen en un decreto -ley de 1967, el cual estimula al inversionista a aportar recursos a través de deducciones en el pago del impuesto sobre la renta, - siempre y cuando las personas beneficiadas destinen esos recursos así liberados a la adquisición de certificados de compra de acciones

con un vencimiento mínimo de dos años, a fin de imprimirles cierto carácter de permanencia. Es interesante hacer notar que el costo - fiscal en que se incurrió parece haber sido compensado por las recaudaciones adicionales obtenidas, como resultado de la mayor actividad económica.

Además de los fondos fiscales, se desarrollaron los llamados fondos mutuos voluntarios, lo que demuestra que una vez creada la costumbre de invertir en este tipo de instituciones, ya no es preciso obligar a la gente a hacerlo.

En el caso de México, los primeros fondos se organizaron en 1956, teniendo un éxito considerable hasta 1966, año en el cual se comenzaron a estancar sus operaciones; para esa fecha, los 4 fondos mutuos mexicanos manejaban en conjunto 46 millones, y en 1969 la cifra alcanzaba 48 millones; esta situación de estancamiento se ha agravado recientemente al bajar en forma acentuada la cotización de sus acciones, lo que hace temer que, por lo menos a medio plazo, las cosas no mejoren sustancialmente. En la actualidad es más grave su situación debido a la creciente alza de las tasas de interés de los valores de renta fija.

En cuanto a otros países Latinoamericanos se refiere, los fondos mutuos han tenido una importancia bastante más reducida.

Las condiciones generales de estancamiento que prevalecen en la actualidad en materia de fondos mutuos, en casi toda América Latina con excepción de Brasil, obligan a subrayar la necesidad de impulsar estas instituciones, como un estímulo general de los mercados de valores del área.

Para reforzar las ventajas que ofrecen los fondos mutuos a los pequeños inversionistas, el Estado debe dictar disposiciones que tiendan a regular el monto de la inversión, a fin de evitar que las acciones de una sola empresa excedan de cierto porcentaje del total de la cartera del fondo o del capital con derecho a voto, en el seno de la propia empresa en la que se ha hecho la inversión. Igualmente, las inversiones en un mismo tipo de actividad económica, no deben sobrepasar tampoco ciertos límites dentro de la cartera total del fondo.

Diversos tipos de instituciones financieras de América Latina: Compañías de Seguros, de Capitalización, Sistemas de Seguridad Social y Fondos de Pensión, movilizan recursos nacionales a través de mecanismos de ahorros contractuales. La estabilidad monetaria desempeña un papel muy importante como factor impulsador o depresivo de estas operaciones.

Respecto a las Compañías de Seguros, éstas canalizan sus recursos principalmente hacia inversiones a largo plazo, mediante la compra de valores públicos y privados, créditos hipotecarios o colocación en bienes raíces.

La política de las instituciones financieras en América Latina, debe

encaminarse hacia el fortalecimiento de aquellas entidades que correspondan a un estado de desarrollo superior al que presenta la región en la actualidad; es necesario intensificar la labor de promoción en el sentido de que las compañías publicitarias se incluyan en los sistemas que tiendan a informar, tanto a los empresarios como a los inversionistas, sobre las posibilidades que el mercado les ofrece.

Asimismo, se deben implantar controles adecuados sobre las actividades de las instituciones financieras, a fin de garantizar en lo posible el buen manejo de los intereses del público inversionista.

3- RESUMEN Y CONCLUSIONES DE LOS ESTUDIOS POR PAISES.

ARGENTINA.

Desarrollo de su economía en los últimos años.

La economía argentina mostró, durante el período 1960-1968, un crecimiento lento motivado por desequilibrios en los sectores monetarios y externos, los conflictos laborales y las condiciones climáticas adversas. En el mismo período el sector agropecuario creció a una tasa ligeramente superior a la del aumento de la población.

En cuanto a la industria de la construcción, en el período 1961 a 1966, ésta declinó y no fue sino hasta 1968 cuando se recuperó, lo cual fue motivado en parte por recursos financieros más amplos y exenciones tributarias.

La producción industrial aumentó en promedio a una tasa anual similar a la del P.I.B.; por consiguiente, la manufactura representó más del 35% del producto nacional bruto en el período 1960-68.

La economía argentina gozó en 1967 de nuevos incentivos al alentar a las empresas petrolíferas para que se aumentaran las reservas existentes y se buscaran nuevos yacimientos.

Las finanzas públicas sufrieron un deterioro entre 1962-65, como consecuencia de la depresión y de ciertas rigideces en el sistema impositivo; durante este mismo período, el Estado fue perdiendo varias empresas y el déficit ascendió a 14.2 mil millones para el año de 1961.- No fue sino hasta 1967 cuando las finanzas acusaron una mejoría considerable, como resultado, en gran parte, de impuestos especiales, recargos fiscales a los bienes inmuebles y a los créditos bancarios.

El índice del costo de la vida se incrementó en un 27% de 1962 a 1966, por lo que fue necesario establecer un programa de estabilización que redujera las presiones inflacionarias y, gracias a esta postura política y a las medidas adoptadas, se logró fortalecer la posición internacional de Argentina, de tal suerte que para el año de 1967 se pudo unir al grupo de países de libre convertibilidad monetaria.

Instituciones del Mercado de Capitales.

Existe un marco jurídico adecuado dentro del cual operan las instituciones.- Las más importantes son: el Banco Central, los bancos comerciales y sus filiales hipotecarias, las sociedades financieras, las cooperativas de crédito, las compañías de seguros y de capitalización, las asociaciones de ahorro y préstamo, las cajas de jubilación, los fondos comunes de inversión, el Banco Industrial la Caja Nacional de Ahorro Postal, etc.; éstas no han podido funcionar con eficacia como consecuencia del proceso inflacionario.

El Banco Central canaliza recursos a largo plazo hacia sectores --

considerados como prioritarios; los bancos comerciales otorgan préstamos a plazos intermedios y largos, las hipotecarias conceden préstamos con plazos hasta de 10 años y operan con depósitos no girables a plazo de 6 meses; las sociedades financieras fueron estimuladas a partir de 1950, al surgir un mercado activo de dinero a plazos corto y mediano; en 1955 el Banco Central fijó tope máximos a sus tasas de interés y con ello se cortó el influjo de nuevos ahorros y se retiraron los antiguos. Las cooperativas crecieron en forma importante a partir de 1958, pero desde el momento en que el Banco Central las reglamentó, sus actividades se redujeron considerablemente.

Las Compañías de Seguros son de relativa poca importancia en el mercado de capitales, ya que éstos se colocan principalmente en bienes inmuebles y en préstamos hipotecarios.

Las Cajas de Jubilación forman parte del sistema de seguridad social en Argentina; éstas sólo pueden invertir sus superavit en valores públicos.

Los Fondos Comunes de Inversión se autorizaron en 1961 y en un principio gozaron de bastante aceptación, pero cuando el mercado de valores comenzó a declinar, muchos suscriptores se retiraron.

El Banco Industrial de la República Argentina, la Caja Nacional de ahorro postal, son interesantes desde el punto de vista del movimiento de recursos internos; las dos instituciones, conjuntamente, ejercen el control sobre casi la sexta parte del capital accionario de las empresas registradas en bolsa, y en 1964 representaban de 30 a 35% del total de las transacciones realizadas durante ese año.

EL MERCADO DE VALORES.

A partir de 1949 el mercado bursátil Argentino ha sufrido varias fluctuaciones a causa de factores económicos, sociales y políticos de manera que no ha podido cumplir cabalmente su cometido de financiamiento en los últimos 30 años.

Institucionalmente, la legislación bursátil está muy desarrollada y sus leyes y reglamentos tienen una tendencia estimulativa para su crecimiento.- La inflación, más que cualquier otro factor, fue probablemente responsable de dicho estado depresivo.

En el período 1968-69, con el crecimiento favorable de la economía, el mercado de valores prosperó al aumentarse las transacciones, de manera que resultó más atractivo para los inversionistas. En Julio de 1968 se promulgó la Ley de mercado de valores. Esta Ley tiene el mérito de consolidar en una sola legislación, todas las leyes y reglamentos dispersos mejorándolos y ampliándolos en forma que proporcionen mayor seguridad a los inversionistas; adopta medios más modernos de inversión e incentivos adicionales como el que se otorga a las empresas para que éstas operen.

BRASIL

A partir de 1950, el crecimiento de la economía brasileña ha sufrido varias fluctuaciones; así, en 1961 comenzó a mostrar indicios de estancamiento, a consecuencia de una aparente saturación del proceso de sustitución de importaciones de productos manufacturados.

Para 1963, el índice del costo de la vida aumentó en un 81%; a partir de 1964 el Gobierno optó por implantar una nueva política económica tendiente a establecer una mayor estabilidad financiera, logrando que la tasa de inflación comenzara a decrecer a partir de 1965.

Entre 1961 y 1968 la inversión bruta creció a una tasa anual de 3.1% menos que la del producto interno bruto que fue de 4.9% anual.

A pesar del desarrollo industrial, la agricultura es todavía el sector básico; Brasil cuenta con grandes reservas de hierro y de petróleo, pero el avance de esta última no ha sido satisfactoria. De manera general, el desarrollo industrial se ha visto afectado desfavorablemente por medidas restrictivas anti-inflacionarias.

En el período 1960-66 las exportaciones han cambiado al verse disminuidas considerablemente.- En el mismo período, la estructura de la economía ha sufrido un cambio al disminuir el monto de exportación de productos agrícolas.

Brasil ha tenido un déficit en cuenta corriente a partir de 1966, - después de haber registrado excedentes en los dos años anteriores. La relación que existe entre el servicio de deuda pública externa y el ingreso de divisas, es la más alta de América Latina.- Desde 1955, los ingresos presupuestales del Gobierno central, han aumentado con mayor rapidez, en consecuencia, la relación entre ambas magnitudes se elevó de 7.6% en 1950 a 10.5% en 1967. -Sin embargo, se ha producido un incremento paralelo en los gastos presupuestarios .

INSTITUCIONES DEL MERCADO DE CAPITALAS.-

Entre éstas tenemos Financieras, Compañías de Seguros, Seguros Sociales, Fondos de Jubilación, Fondos Privados de Beneficio Mutuo, Fondos Mutuos de Inversión y varias Bolsas de Valores.

El Banco Central es la institución que ejecuta la política económica nacional; el Banco do Brasil actúa como agente financiero del Gobierno Federal.

El Banco de Brasil es una institución semi-oficial constituida como

Sociedad Anónima, cuya función en general es financiar y promover inversiones productivas y exportaciones; sus recursos provienen - fundamentalmente de los depósitos a la vista y a corto plazo, de los cuales el 80% corresponden al sector público, que se considera como el prestamista más importante.

A partir de 1966 y como reacción al proceso inflacionario, con el objeto de aumentar el monto de los depósitos, se introdujo la --- "Cláusula de corrección monetaria", con el objeto de mantener el valor de los mismos.

Los bancos comerciales no cuentan con departamentos de ahorro; esta función está reservada a las "Caixas Económicas" de carácter gubernamental.

A fines de 1950, se creó el Banco Nacional de la Habitación, con el fin de impulsar la construcción de viviendas; sus recursos los obtiene de un impuesto especial del 1% sobre sueldos y salarios. A fines de 1964, se autorizó la creación de Sociedades de Crédito Inmobiliario, a fin de captar los ahorros del público por medio de la emisión de letras inmobiliarias a largo plazo; es necesario que estos fondos se utilicen únicamente para financiar empresas constructoras.

Como consecuencia del prolongado proceso inflacionario, la economía brasileña se topó con numerosos obstáculos para atraer ahorros del público; como consecuencia, a principios del decenio de 1960, las Financieras comenzaron a garantizar las letras de cambio que - luego eran vendidas a inversionistas privados, a un precio de descuento que proporcionaba un rendimiento más o menos acorde con el ritmo de deterioro del poder adquisitivo del cruzeiro.

El ahorro así captado, aumentó notablemente entre 1960 y 1968, el cual pasó de 7 millones de cruzeiros a 4,560 en diciembre de 1968.

Los Fondos Mutuos contribuyeron en general para compensar la pérdida del poder adquisitivo del cruzeiro.

EL MERCADO DE VALORES.

En 1965, se produjo un cambio radical en la organización básica - del mercado de valores de Brasil, al promulgarse la Ley del Mercado de Capitales, la cual proporciona, en varios sentidos, incentivos y tiene la ventaja de reunir en un sólo cuerpo legal las numerosas disposiciones, relativas al funcionamiento y organización del mercado de capitales.

Antiguamente no existía prácticamente ningún control gubernamental para la oferta de valores públicos. Las sociedades anónimas, estaban obligadas a inscribir en una Bolsa determinada sus acciones, pero esta inscripción no servía para llevar un control estricto sobre la calidad de las mismas.

Las bolsas de valores Brasileñas, a pesar de disfrutar de independencia administrativa y financiera, siguen sujetas a la inspección del Banco Central.

Existen actualmente en Brasil 21 bolsas de valores. Sin embargo, las de Sao Paulo y Rio de Janeiro tienen una importancia muy superior a las demás.

En el periodo 1961-69 subió en general el precio de las acciones.- En la mayoría de los casos, dicho aumento fue mayor que el índice general de precios, lo que tuvo por resultado un incremento en términos reales del precio de tales valores.

Respecto a la emisión de valores gubernamentales, éstos se vieron afectados adversamente por el proceso inflacionario, produciéndose un descenso en los mismos; el Estado, a fin de abrir mercado a sus valores empezó en el año de 1964 a emitir obligaciones ajustables del tesoro.

COLOMBIA

DESARROLLO ECONOMICO RECIENTE.

Durante el decenio de 1960, la economía colombiana experimentó una tasa de crecimiento moderada e irregular. Después de 3 años de relativa estabilidad económica y monetaria, Colombia atravesó por un renovado período de presiones inflacionarias y devaluaciones.- A partir de 1967, el programa gubernamental de estabilización monetaria, empezó a tomar firmeza. La tasa anual del crecimiento del producto nacional bruto, que en el decenio de los 50 era de alrededor del 6%, disminuyó a 3.3% en el período 1962-65.

No fue sino hasta 1966-67 cuando la economía comenzó a mostrar los efectos de la recuperación.- En 1968 el P.I.B. tuvo un incremento de 5.5%. En 1968 el P.I.B. per capita era de sólo 280 dólares, es decir, que equivalía aproximadamente a las tres cuartas partes del promedio de Latinoamérica.-La evolución del mercado de capitales, debe considerarse en el contexto de estos antecedentes generales.- La inflación ejerció efectos desfavorables sobre la tasa y la composición de la inversión. Una de las más importantes causas de la disminución del P.I.B. o de su moderado crecimiento, entre 1960-66 fue la lentitud del avance del sector agrícola, que sólo creció a razón de 3% anual.- La proporción del sector manufacturero, dentro del P.I.B. se incrementó de 18.5% en 1960 a 18.8% en 1967.

Durante 1962-63 el monto de la deuda pública interna creció en más de 2,000 millones de pesos; en los años siguientes, con excepción de 1966, el Gobierno tuvo saldos deficitarios. A partir de 1963 el endeudamiento en moneda nacional se elevó de 3,440 millones a 7,550 en 1968, y el aumento de la deuda monetaria extranjera fue más pronunciado al pasar del equivalente de 2,590 millones.

La inversión de las empresas industriales se financió por medio de la emisión de acciones, utilidades no distribuidas, y depreciación, y en medida creciente con endeudamientos.

La presión de los accionistas para obtener altos dividendos, en virtud de la baja del poder adquisitivo del peso, ha limitado el monto de las utilidades no distribuidas en términos reales.

INSTITUCIONES DEL MERCADO DE CAPITALES.

Entre las instituciones financieras, los bancos comerciales han tenido éxito en sus actividades; empero, sus políticas no siempre han seguido el ritmo requerido por las necesidades más variadas del acelerado crecimiento industrial.

Si bien los bancos han aumentado sus bases de préstamo, incrementando en forma considerable su capital y reservas, tuvieron que recurrir a un endeudamiento del Banco Central, lo que ha acrecentado un tanto las presiones inflacionarias.

El Banco Central Hipotecario tiene por objeto financiar la construcción de viviendas para familias de ingresos reducidos, mediante la emisión de cédulas. Gracias a una prudente política financiera, el Banco logró que estos valores se cotizaran con regularidad en la Bolsa.

El Banco Popular fue creado con el propósito de otorgar crédito a la pequeña industria.

Entre las instituciones especializadas está el Banco Cafetero y el Ganadero; si bien éstos fueron organizados para fomentar sectores específicos, se han convertido en bancos comerciales.

El Instituto de Crédito Territorial, se ha dedicado a fomentar la construcción de viviendas populares en zonas urbanas; obtiene sus fondos de la colocación de bonos a través de inversiones obligatorias, aportaciones del Gobierno, una ayuda externa considerable y el reembolso de préstamos.

El Instituto de Fomento Industrial, constituido para promover nuevas industrias, obtiene sus recursos por parte del Gobierno, el Banco Central y fuentes externas.

Las financieras privadas creadas originalmente como bancos de desarrollo, han fomentado con éxito varios tipos de empresas.

A fines de 1968 había un total de 13 financieras con activos combinados de 4.8 mil millones de pesos.

A fin de completar la lista de las instituciones financieras colombianas, deben considerarse las instituciones de capitalización, compañías de seguros y los fondos mutuos.

Entre las debilidades del mercado colombiano de capitales, la más importante es la relativamente corta cantidad de ahorros acumulados en las instituciones financieras.

El límite excesivamente bajo del tipo de interés, o sea 4% sobre depósitos de ahorro en bancos comerciales, tuvo un aspecto negativo sobre este instrumento.

Debido a la lentitud en el crecimiento de los ahorros transferidos, el Gobierno ha dictado reglamentos para poner en práctica la inversión obligatoria, ya que dichos recursos deben invertirse en valores del gobierno, cédulas hipotecarias y bonos agrícolas y de la vivienda.

A partir de 1966, las medidas gubernamentales para controlar la inflación han tenido bastante éxito, y ha venido restableciéndose, gradualmente, la confianza en la estabilidad financiera de la economía.

EL MERCADO DE VALORES.

El desarrollo del mercado de valores se ha visto afectado por la inflación, pero a partir de 1967 se ha recuperado notablemente.

Con excepción de los bonos de desarrollo económico, emitidos por el Gobierno y voluntariamente adquiridos por los inversionistas, otros bonos gubernamentales han sido colocados a través de programas de inversión obligatoria.

Las bolsas de valores de Bogotá y Medellín constituyen mercados bien organizados para el movimiento de acciones. La confianza en las sociedades anónimas se ha apoyado en una superintendencia de sociedades anónimas, que eficientemente vigila en constante a las compañías.

Con motivo de la inflación, los poseedores de acciones fueron atraídos por otra clase de inversiones de altos rendimientos, tales como las letras de cambio o los créditos hipotecarios privados.- Tal situación viene a demostrar que, al insistir en el pago de altos dividendos, el inversionista colombiano demuestra que le importan más éstos a que su inversión suba de valor, lo cual reduce las cantidades disponibles para reinversión en las empresas industriales, y, por tanto, inhibe su crecimiento.

A partir de 1967 el mercado de valores de las empresas ha mostrado una tendencia ascendente, como resultado de una situación económica general más aceptable.

MEXICO.

DESARROLLO ECONOMICO RECIENTE.

En los últimos años, México ha mostrado un progreso firme en el desarrollo y diversificación de la producción industrial, la agricultura y las exportaciones; se han obtenido ingresos crecientes por concepto del turismo y del comercio fronterizo. Más del 90% de la inversión bruta se ha financiado con recursos internos. Este dato es reversible en estos momentos en relación a los recursos internos.

La importancia del financiamiento bancario en las operaciones a largo plazo, pueden evaluarse examinando la composición y los cambios que se han registrado en el volumen de recursos disponibles.

El producto nacional bruto llegó a 120.4 mil millones de pesos en 1968, lo cual equivale a un incremento de casi 138% entre 1955 y 1968.

La inversión fija bruta en los últimos años ha excedido el 20% del producto nacional bruto.

El financiamiento de la inversión fija bruta se generó en las siguientes fuentes; depreciación y utilidades no distribuidas de empresas privadas y semioficiales, ahorro privado, ahorro gubernamental, préstamos del exterior e inversión privada extranjera directa, y sólo en pequeño grado, con una expansión crediticia inflacionaria durante el último decenio.

INSTITUCIONES DEL MERCADO DE CAPITALES.

Las instituciones financieras mexicanas pueden dividirse en dos - clases, según pertenezcan al sector público o privado. Entre las primeras, la más importante es la Nacional Financiera, organismo de fomento industrial y bursátil operando también como agente financiero del Gobierno.

El Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos ha dado, en los últimos años, creciente atención al crédito para la vivienda popular. Cabe destacar la importancia del papel financiero que, para impulsar la vivienda, juega el Infonavit (Instituto del Fondo de la Vivienda) para los trabajadores asalariados, creado a partir del 1 de Mayo de 1972.

El Banco Nacional Agropecuario proporciona créditos especiales a agricultores de medianos recursos.

Entre las instituciones privadas, las más antiguas son los bancos de depósito y ahorro que han tenido gran actividad y mucho éxito.

Los bancos hipotecarios privados han logrado crear un mercado sólido de cédulas, obteniendo de esta forma, recursos para otorgar préstamos sobre viviendas.

Respecto al establecimiento de asociaciones de ahorro y préstamo no se ha registrado ningún avance.

El Instituto Mexicano del Seguro Social y el Instituto de Seguridad Social para Trabajadores del Estado, recaudan anualmente cantidades considerables de fondos, parte de los cuales se destinan a reservas. En virtud de su política de inversión, sus recursos no están libremente disponibles; por tanto, es difícil considerarlos como inversionistas institucionales.

Los fondos de pensiones privados, no han tenido gran importancia en la captación de recursos.

Respecto a los fondos mutuos, en la actualidad sólo existen 4; los resultados obtenidos por ellos han sido satisfactorios, como lo demuestran los aumentos razonables en sus carteras de inversión, que se reflejan en crecientes utilidades netas de operación.

EL AHORRO INSTITUCIONAL.

La proporción del ingreso nacional, invertido en activos financieros, alcanzó aproximadamente el 5% en 1968 y 1969.

La tenencia de títulos de renta fija, sin riesgos de fluctuaciones en sus precios, ha desalentado la compra de acciones, las cuales tienen un rendimiento inferior y están sujetas a un riesgo mayor.

La mejor prueba del adelanto de México en el terreno financiero, la proporciona la capacidad del país para colocar con éxito bonos a largo plazo en los mercados de capitales de Nueva York y en diversos países europeos.

PERU

DESARROLLO ECONOMICO RECIENTE.

Entre 1960 y 1961, la economía peruana se expandió a un ritmo acelerado, principalmente como consecuencia de un elevado nivel de inversiones públicas y privadas y un rápido crecimiento en las exportaciones. El ahorro interno financió, en promedio, el 90% de la inversión bruta de 1960 a 1967.

El espectacular desarrollo de la producción pesquera, iniciado a fines del pasado decenio, convirtió a Perú en el año 1964 en el productor y exportador de harina de pescado, más grande del mundo.

El sector industrial tuvo un comportamiento dinámico entre 1960-69; sin embargo, todavía se encuentra en una etapa inicial de desarrollo y se caracteriza por una fuerte concentración geográfica y un predominio de manufacturas, con procesos de producción relativamente sencillos.

El producto bruto de la industria de la construcción se incrementó notablemente en el período 1960-67; ésta disminuyó en un 13% durante 1969.

El sector minero, que se había expandido vigorosamente en 1960, continuó su desarrollo en los años subsiguientes, pero a un ritmo más lento.

El valor total de las exportaciones, expresado en dólares, creció a una tasa promedio de 10% anual entre 1960-66.- El valor total de las importaciones se incrementó a una tasa anual de 14% durante el período 1960-67.

A partir de 1962, con excepción de un pequeño superavit en 1964, el Perú viene mostrando déficit en la cuenta corriente de su balanza de pagos, y la insuficiencia de los ingresos fiscales determinó un aumento importante en el endeudamiento externo.

A partir de 1964, se produjo una declinación continua del ahorro - del Gobierno Central; el déficit gubernamental se elevó en 5715 millones en 1967, o sea, el 31% del ingreso correspondiente a esos años; una apreciable proporción de esos déficits se financió mediante frecuentes créditos externos.

En los últimos años, especialmente en 1964 prolongándose hasta 1968, las finanzas internas del Perú se han caracterizado por una fuerte expansión crediticia, un deterioro de la situación fiscal y un aumento de las presiones inflacionarias.

INSTITUCIONES DEL MERCADO DE CAPITALAS.

El sistema bancario peruano está constituido por el Banco Central

Reserva, 24 bancos comerciales y de ahorro, 5 bancos estatales de fomento, 2 bancos de fomento privados y, recientemente, fue creado el Banco de la Nación.

El Banco Central de Reserva es la institución oficial encargada de la regulación de la actividad bancaria en general, estando a su cargo, asimismo, tomar las medidas convenientes para controlar las presiones inflacionarias.

La estructura financiera incluye también: las compañías de capitalización, bancos de inversión privados, el sistema de seguridad social y la bolsa de valores.

Los bancos comerciales constituyen el grupo financiero más grande del país.

Las asociaciones mutuales de ahorro y préstamo, tienen como finalidad fundamental captar el ahorro de sectores de la población con bajos recursos para financiar la mejora y la construcción de viviendas.

En la actualidad existen en Perú 5 bancos de fomento para sectores específicos de la economía; el Banco Industrial del Perú, el Banco de Fomento Agropecuario, (institución gubernamental que tiene por objeto satisfacer las necesidades financieras de la agricultura y la ganadería); sus recursos los obtiene a través del Banco Central.

El Banco Minero, organismo gubernamental para el fomento de la pequeña minería, opera exclusivamente con sus propios recursos de capital y las reservas acumuladas.

El Banco Central Hipotecario, institución semioficial, es prácticamente el único banco hipotecario del país; obtiene sus recursos mediante la venta de cédulas hipotecarias; dichos valores han tenido favorable aceptación entre la mayor parte de los inversionistas.

El Banco de la Vivienda, tiene como objeto otorgar asistencia financiera a las asociaciones de ahorro y préstamo y regular sus actividades.

Las financieras privadas del Perú tienen características muy particulares.- Algunas son filiales de bancos comerciales y otras son independientes; no están autorizadas para recibir depósitos y su función primordial es otorgar crédito a empresas que no pueden obtenerlo por conductos bancarios.

El decenio de los 60, como resultado del fortalecimiento de la clase media, el volumen total de los ahorros transferidos aumentó en forma notable, incrementándose de 4,809 millones de soles en 1960 a 13,976 en 1965.

EL MERCADO DE VALORES.

La captación del ahorro, por medio de la emisión de valores, es todavía

muy escasa, fundamentalmente porque no existe un mercado suficientemente desarrollado que proporcione la liquidez adecuada para valores públicos o privados.

En la actualidad existen más de 100 emisiones de acciones inscritas en la bolsa de Lima.- Sin embargo, el volumen total negociado es muy reducido.- Las transacciones en acciones se encuentran, por lo general, en unas cuantas empresas; en 1968, a tres de éstas correspondieron el total de las acciones negociadas.- Aun más, en general se admite que buena parte de las operaciones bursátiles se realiza con el fin de establecer un valor en el mercado, siendo el vendedor y el comprador la misma persona.- Un importante volumen de transacciones se realiza fuera de bolsa.

Hasta ahora, no existe prácticamente un control gubernamental sistemático sobre las operaciones del mercado de valores.- Esta función la ejerce la Bolsa directamente. Los requisitos para la inscripción de valores bursátiles son relativamente sencillos, aunque revisten o están sujetos a ciertas modalidades.

VENEZUELA.

DESARROLLO ECONOMICO RECIENTE.

El crecimiento de la economía venezolana, en los últimos tiempos, se ha caracterizado por fluctuaciones anuales relativamente acusadas.

En 1969, el crecimiento real de la economía fue de 5.8% a pesar de la disminución del sector petrolero.

La inversión fija bruta aumentó hasta más del 18.3% en 1968.- Durante el periodo 1960-70, la composición del producto interno bruto, por actividades económicas, mostró ciertos cambios que demostraban las tendencias importantes de la economía.

La participación de la agricultura aumentó de 6.7% en 1960 a 7.2% en 1968; el sector industrial se incrementó de 12.6% a 14.9%.- La expansión en este sector se basó, principalmente, en el proceso de sustitución de importaciones.

El sector petrolero tiene gran relevancia, ya que genera alrededor del 92% de los ingresos de exportación.

Venezuela ha podido aplicar una política fiscal sana, merced en gran parte, al considerable volumen de ingresos gubernamentales derivados de la industria petrolera.- Sin embargo, el sistema impositivo ha mostrado cierta inflexibilidad, en el sentido de que los ingresos corrientes crecieron a un ritmo inferior al del aumento del producto interno bruto; lo que ha provocado que el coeficiente respectivo disminuya de 22% en 1961 a 19.5% en 1968.

Se planea reducir el déficit para el año 1970 mediante la disminución de los gastos de capital y de cierto aumento del ingreso corriente.

Hay que considerar que para el decenio de los 70 Venezuela contará con una amplia capacidad de endeudamiento, ya que el servicio de la deuda externa sólo representa alrededor del 3% de las exportaciones de 1968.

En 1961, se promulgó la ley que autoriza el establecimiento de instituciones financieras; así surge la Cavendes, que tiene un magnífico historial de operaciones.

Entre las instituciones financieras del sector público están: el Banco Obrero, la Corporación Venezolana de Fomento y el Banco Agrícola y Pecuario; operan, casi exclusivamente, con recursos proporcionados por el Gobierno Central.

EL MERCADO DE VALORES.

La importancia de las bolsas de valores es bastante limitada; el bajo nivel de las transacciones podría tomarse como indicador del reducido grado de liquidez del mercado.

En 1967, los bonos gubernamentales y las cédulas hipotecarias representaron más del 89% del total de las transacciones.

La mayor parte de las operaciones con valores, principalmente con la intervención de corredores y bancos comerciales se efectúa fuera de bolsa.

Por lo que respecta a las acciones comunes, existe una fuerte concentración de las transacciones en unas cuantas emisiones.- En términos generales, casi no existe reglamentación gubernamental tocante a las operaciones con valores.- El Banco Central sólo supervisa indirectamente las operaciones en valores del gobierno.

El corretaje bursátil, no es un negocio suficientemente remunerado, los requisitos para la inscripción de valores en bolsa son muy generales y se aplican con poco rigor.

Recientemente comenzaron a aparecer en Venezuela los pequeños inversionistas.

En términos generales se puede concluir que las empresas privadas, tanto nacionales como extranjeras, tienden a depender lo más posible del autofinanciamiento y se muestran reacias a participar sus acciones al público.

Desde la devaluación del bolívar en 1964, los recursos brutos del Banco Central, aumentaron en 933 millones de dólares a fines de 1969.

Venezuela se ha caracterizado por un alto grado de estabilidad monetaria y financiera.- El índice del costo de la vida, elaborado con base al año de 1963, sólo alcanzó el 110% para el año 1969.- Esta situación constituye uno de los factores más importantes que contribuyen a la expansión y desarrollo del mercado de capitales del país.

INSTITUCIONES DEL MERCADO DE CAPITAL.

El crecimiento económico de Venezuela, durante los últimos 10 años, se ha visto apoyado por un notable crecimiento de la estructura financiera, lo que ha permitido una oferta creciente de recursos para el financiamiento de las inversiones.

Semejante desarrollo se puede apreciar por el grado de especialización alcanzado por las instituciones financieras del país.- Se han creado nuevos intermediarios financieros, bancos hipotecarios privados, asociaciones de ahorro y préstamo y muy recientemente bancos privados de desarrollo.

La estructura financiera comprende los intermediarios financieros del sector público, del privado y el Banco Central.- Si bien se ha experimentado un proceso de expansión importante, sigue presentando una característica típica de los países menos desarrollados, a saber: la importancia extraordinaria del sistema bancario, entre los intermediarios financieros.

En 1961, se creó el "Sistema Nacional de Ahorro y Préstamo", con el fin de movilizar los recursos para el financiamiento de viviendas económicas.

CAPITULO II

EL MERCADO DE CAPITAL Y LA OFERTA MONETARIA

1- CARACTERISTICAS DEL MERCADO ACCIONARIO EN MEXICO

- a) Distinción entre el mercado de dinero y el mercado de capitales
- b) Ambito del mercado accionario.
- c) El sistema bursátil

2- TECNICAS Y MECANISMOS DE COLOCACION DE ACCIONES

- a) Revisión de la mecánica operativa.

3- INADECUACION DE LAS INSTITUCIONES Y APARATOS DISPONIBLES

- a) Comentarios generales.
- b) Responsabilidad y eficiencia del sistema bursátil.

4- LA INFLACION Y LA OFERTA MONETARIA

- a) Dinero y capital.
 - b) La evolución del sistema financiero.
 - c) Políticas fiscales y controles directos
-

1- CARACTERISTICAS DEL MERCADO ACCIONARIO EN MEXICO

a) Distinción entre el mercado de dinero y el mercado de capitales.

El mercado de capitales es el mercado de créditos disponibles a largo plazo. Por intermedio del mismo, las sumas ahorradas son recogidas, concentradas y orientadas hacia destinos donde quedan inmovilizadas durante un período largo.

Existen dos grandes corrientes de demanda a largo plazo que emanan: una de las empresas y otra del Estado.

Las empresas tienen necesidad de capitales a largo plazo, tanto en el momento de su constitución como a lo largo de su existencia. El sistema normal de obtención de capitales es la emisión de valores mobiliarios, ya sean de renta fija (obligaciones) o de renta variable (acciones)- El Estado y los entes públicos ocupan hoy un lugar preponderante en el mercado de capitales, en razón de la ampliación constante de sus atribuciones y del acrecentamiento de sus gastos.

De manera general, los prestatarios de capitales a largo plazo, ya sean privados o públicos, deben ofrecer, en momentos de inestabilidad monetaria, ventajas particulares a los prestamistas. Puede no ser suficiente la elevación de los tipos de emisión de los valores de renta fija. Entonces se recurre a la "indicación" de los empréstitos en formas múltiples.

La oferta en el mercado de capitales procede del ahorro creador, es decir, el que resulta de la elección efectuada por los sujetos económicos sobre su renta neta entre consumo y ahorro.- El permitir el desarrollo de las inversiones, constituye la fuente esencial del sistema de progreso económico.

La oferta de capitales depende de la constitución efectiva de ahorro y de la propensión a prestar dicho ahorro, que está ligada, a su vez, a la confianza del prestamista en el prestatario y de las condiciones generales de la estabilidad económica y monetaria.

La oferta de capitales a largo plazo, por los particulares, está organizada actualmente por intermediarios financieros: los bancos y las instituciones de inversión.- En cuanto a los bancos, se trata fundamentalmente de los bancos de inversión; instituciones especializadas en la financiación de empresas.

En lo que a México respecta y de acuerdo al Art. II de la Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares, se desprende, según el inciso 3, que las operaciones financieras que incluyen emisión de bonos financieros y otras operaciones pasivas, no son compatibles con el ejercicio de la banca de depósito o de ahorro, de donde se desprende que en México se sigue un sistema de banca especializada.

En un sistema de banca especializada, este tipo de banca es el único

que se dedica a esta clase de operaciones, mientras que en un sistema mixto, los bancos comerciales se dedican también a ellos.

La función primordial de los bancos de inversión es prestar a largo plazo a empresas y Estados y, colocar entre el público las acciones y obligaciones privadas. Las instituciones de inversión son organismos de gestión colectiva de ahorros; los particulares les confían sus ahorros y ellos procuran su colocación en las mejores condiciones de seguridad.- Se trata, preponderantemente, de compañías de seguros, las sociedades de inversión y las cajas de ahorro.

La Bolsa de Valores tiene, en el mercado de capitales, la función de permitir facilitar la obtención y restitución de capitales y de asegurar la movilidad de empleo a empleo y de país a país.

El mercado de dinero es el mercado, en sentido lato, de créditos a corto plazo, en el que se forma el interés de tales créditos, de nominado descuento o tipo de descuento.

En el mercado monetario, la demanda es ejercida por los prestatarios privados. Tal es el caso de los comerciantes, industriales o agricultores necesitados de tesorería y que presentan efectos comerciales a descuento o a la aceptación o bien solicitan anticipos; de los bancos que desean ceder una parte de sus efectos de cartera contra liquidez; de los que intervienen en bolsa y que requieren fondos a corto plazo para efectuar operaciones de reporto.- Aquí juega un papel importante la banca comercial.

Actualmente, sin embargo, la demanda en el mercado de dinero proviene, en gran parte, del Estado o de los entes públicos.

Normalmente, el tesoro recurre al mercado monetario para cubrir los déficits estacionales o temporales en el presupuesto.

En cuanto a la oferta de capitales a corto plazo, proviene de los ahorradores que efectúan sus depósitos en los bancos; de las empresas con fondos sin utilizar, momentáneamente, y que depositan en los bancos; los capitales privados extranjeros, atraídos por una remuneración más alta; el caso del llamado "hot money"; los organismos de crédito público y el Banco Central. La distinción entre mercado de dinero y mercado de capitales no es tajante; se basa en un criterio simple que es el de la duración de la operación de crédito.

En la realidad, numerosas operaciones se encuentran entre ambos tipos de mercado. Entre ellos se manifiesta una inter-relación constante puesto que, en definitiva, en ambos mercados se negocia la misma sustancia es decir, el capital, y, por otra parte las modificaciones en la situación de uno de ellos, tiende a repercutir en el otro.- Otra prueba de esta inter-relación es que el Estado, cuando no puede hallar en el mercado de capitales los recursos que le son necesarios, acude al mercado monetario, contando con la renovación de los préstamos obtenidos.

b) Ambito del mercado bursátil.

El mercado de valores de México se ha desarrollado mediante un rígido sistema de "mostrador" que ha tenido mucho éxito en la captación de capitales y saldos de dinero. El sistema ha sido aplicado principalmente a través de la banca privada.

CARACTERISTICAS:

- a) Casi la totalidad de los títulos son de renta fija.
- b) No se trata de un mercado abierto sino reglamentado y de recompra institucional, a la par y a la vista.
- c) Habiendo siendo una de las principales fuentes de financiamiento de los programas gubernamentales de desarrollo.

El mercado libre organizado de valores, en comparación con el sistema bancario de "mostrador", es de poca magnitud. Su desarrollo, en términos de captación, se inició a penas en 1964.

Las captaciones efectuadas entre el público, por conducto del mercado accionario, ha logrado, durante los últimos 7 años, la cifra de 1,400 millones; considerando la actividad bursátil, cabe suponer que durante los años anteriores no ha captado más de otro tanto, llegando a una cifra global de 3,000 millones de pesos como máximo.

El número de inversionistas en acciones es aproximadamente de no más de 15,000.

En virtud de la práctica tan arraigada de venta de valores, utilizando el sistema de "mostrador" se ha ejercido, como consecuencia un fuerte control selectivo de inversión, destinándolo fundamentalmente al financiamiento de los accionistas y no al de las empresas.

Un criterio tan erróneo, unido a una gran falta de perspectiva, se ha manifestado en la serie de prácticas anacrónicas que se han aplicado a nuestras Bolsas.

LA ETAPA DE "DESPEGUE" (Término usado por Rostow, economista Norteamericano.)

Durante 1964, el sistema bancario aumentó considerablemente su captación de recursos, y el sector de empresas y particulares incrementó también en forma significativa sus activos monetarios y financieros; las condiciones económicas de ese año, motivaron una considerable repatriación de capitales.- Por otra parte, en 1962 el índice de cotizaciones de la Bolsa de Valores de México, alcanzaba el nivel más bajo de su historia.

Las inversiones que acudieron al mercado en 1964 se desviaron hacia él, en virtud de las medidas adoptadas por las autoridades con objeto de evitar, hasta donde fuera posible, el acentuamiento de las presiones inflacionarias, por medio de la esterilización de recursos líquidos.

Asimismo, la considerable afluencia de recursos al sistema bancario superó a la demanda de financiamiento, determinando que las principales sociedades financieras se saturaran de recursos, desviándose las inversiones al mercado accionario.

El hecho de que tal reacción fuera inmediata, demostró que cuando el mercado alcanzó un nivel satisfactorio de precios, los empresarios acudieron a él en busca de financiamientos.

c) El sistema bursátil.

Los principales intermediarios del sistema han sido:

- a). Departamentos de valores de algunos bancos; los más activos son:
 El grupo Somex
 Banco de Comercio, S.A.
 Compañía General de Aceptaciones, S.A.
 Banco de Londres y México, S.A.
- b) Sociedades que operan como Casas de Bolsa (la legislación actual no las reconoce), si bien la Comisión Nacional de Valores las califica como casas autorizadas; (son las llamadas de corretaje).
 Carlos Trouyst, S.A.
 Promociones y Corretajes, S.A.
 Casasús, Trigueros y Cía.

(El Art. 68 de la Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares, dice a la letra: " el establecimiento de bolsas de valores sólo podrá autorizarse a sociedades que se organicen, exclusivamente, con este objeto...."

c) Agentes de bolsa.

d) Fondos de inversión.

Sin que se tenga una idea aproximada del volumen que se opera fuera de la Bolsa, sí puede afirmarse que es varias veces superior al registrado oficialmente; ello cambia la apariencia de nuestro mercado, - mostrando una realidad distinta con las siguientes características:

- a) Las dimensiones reales del mercado son mucho mayores que las aparentes.
 b) Las instituciones de crédito ejercen un predominio.
 c) El aparato bursátil y el público en general, desconocen la casi - totalidad de las operaciones extrabursátiles.

2- TECNICAS Y MECANISMOS DE COLOCACION DE ACCIONES

a) Revisión de la mecánica operativa.

Parte de la reglamentación de carácter jurídico relativa a las técnicas y mecanismos de colocación de acciones, se encuentra localizada en la Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares, contenida en el Cap. IV de la misma denominado "De las Bolsas de Valores", del art. 68 al 84.

Los siguientes son los más importantes artículos; art.67: las operaciones serán al contado o a plazo; art.78; el cedente estará obligado a entregar, sin otra dilación que la pactada, los efectos o valores vendidos, y el tomador a recibirlos, satisfaciendo su precio en el acto y en este mismo artículo se plantea el procedimiento, para cuando una de las partes se demore en el cumplimiento de su respectiva obligación; art.79; las operaciones en remate se anunciarán a viva voz y surtirán sus efectos tan pronto como la oferta sea aceptada verbalmente.- De toda operación se dará en el acto nota firmada, de la cual un duplicado quedará en poder del Consejo de Administración.- Estas notas se desprenderán de libros talonarios debidamente encuadernados y foliados. art.80; queda prohibido concertar operaciones de contado, sin transferencia de valores. art.81; los contratos celebrados en Bolsa y los relativos a anticipos o reportos serán ejecutivos. art.82; los remates serán presididos por un miembro del Consejo de Administración, quien tendrá amplias facultades para resolver todas las dificultades que pudieran suscitarse durante el remate, a reserva de que el perjudicado acuda en queja ante el Consejo de Administración.- Este se reunirá después de las horas del remate y en vista de las operaciones concertadas, extenderá el Acta de la cotización, de la que remitirá una copia certificada a la Comisión Nacional Bancaria. art.83; el reglamento determinará el modo de la realización de las operaciones; las condiciones de la intervención de los agentes, sus responsabilidades, etc.-art.84; si el Consejo suspende el remate durante 5 días hábiles consecutivos, sin autorización de la Comisión Nacional Bancaria, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, a propuesta de aquélla, podrá declarar cancelada la concesión para operar.

En México se encuentran registrados como agentes de bolsa aproximadamente 75 miembros, de los cuales ejercen su labor en el piso de la propia Bolsa un promedio de 40 personas diariamente.

La función principal de estos corredores consiste en la recepción y ejecución de las órdenes que son giradas por sus clientes, o a través de las instituciones financieras o fiduciarias a las cuales los clientes ordenan la compra o venta de valores, que pueden estar en poder de ellos, o depositados en las instituciones.

Los agentes de bolsa mexicanos realizan las transacciones en el piso de la Bolsa, únicamente con valores registrados en ella, quedando prohibido que las operaciones se realicen fuera de los locales de la misma

Ellos establecen, por medio de las órdenes, el precio al cual deben ser vendidos o comprados los valores materia de contratación, teniendo la obligación de obtener el mejor precio, tanto en la compra como en la venta. Las órdenes pueden ser: a) a precio limitado; b) al mercado; c) condicionales.- Se llaman órdenes a precio limitado, aquellas en las cuales el cliente fija el precio a que deben ser vendidos o comprados los valores; en estos casos, la ejecución de la orden requiere que el mercado permita comprar o vender precisamente al precio que el cliente estableció.

Se les da el nombre de órdenes al mercado a aquellas en las cuales el cliente deja al arbitrio de su agente el precio a que debe vender o comprar los valores.- Este tipo de órdenes denota gran confianza del cliente en su agente de bolsa, ya que aquel tiene la certeza de que el corredor hará la operación al mejor precio posible.

Se conocen como órdenes condicionales, cuando un cliente da instrucciones de comprar o vender, condicionando su operación a que se presente una situación concreta; la diferencia entre este género de órdenes y las de a precio limitado estriba en que estas últimas, para su ejecución sólo se estipula el precio y en las condicionales, puede fijarse una gran variedad de requisitos, como el que se realicen otras operaciones o que los precios de algún valor diferente, se muevan en determinado sentido.

Un ejemplo de orden condicional sería el caso de que el señor Juan - López hubiere ordenado a su agente la compra de acciones de la Compañía Cervecera X, previa venta de 100 acciones de su propiedad, de una Compañía Cigarrera. En estas circunstancias, el agente tendrá que vender primero las acciones de la Compañía Cigarrera y solo en el caso que logre hacerlo, podrá comprar las acciones ordenadas.

Por otra parte, la labor que desarrollan los agentes de bolsa, no debe concretarse a la compra y venta, sino también a orientar de una manera eficaz a toda clase de público.

Una de las principales causas a que se puede atribuir el escaso volumen de operaciones en la Bolsa de Valores de México, es que el inversionista mexicano no está educado para operar en valores, y de ésto puede culparse a los propios agentes de bolsa que impiden ese conocimiento indirectamente, al no fomentar la publicidad, la promoción y el interés tanto en los oferentes como en los aceptantes de inversiones.

La propia Bolsa de Valores emite boletines, los cuales en su mayoría no son conocidos por el público regular, ya que los propios agentes impiden ese conocimiento reservándose informaciones en su propio beneficio.

Los agentes de bolsa mexicanos no hacen una diferenciación de labores, como la establecida en las bolsas de valores de Nueva York o en las de Londres o París, y decimos lo anterior porque actúan como compradores y vendedores de "lotes", es decir, de 100 en 100 acciones o de 10,000 en 10.000 pesos en bonos, actuando también como piqueros es decir, venden y compran cantidades de 100 acciones y de menos de 10.000 pesos en valores de renta fija.

Por otra parte, su promoción no es todo lo eficaz que debiera; escasamente diez de ellos, se dedican a realizar análisis concienzudos de varias compañías registradas en bolsa; por estas razones, deberían existir diversas categorías de agentes de bolsa, en relación con la función que desempeñen, pudiendo haber agentes de bolsa que se dediquen a vender lotes y a estudiar, en forma minuciosa, las compañías registradas en bolsa; estos agentes, para recibir ese título, necesitarían aprobar un riguroso examen que detalle su conocimiento de las reglas de mercado; al lado de éstos estarían los corredores de "picos" o sea los que se encargarían de comprar y vender cantidades de acciones o bonos de menos de lote..

 Los procedimientos y operaciones del aparato bolsista mexicano, han sido diseñados para atender un reducido tráfico de valores. Ello es válido tanto para las bolsas en sí como para sus miembros, ya sea que se trate de corredores independientes o de casas de bolsa. Si pensamos en términos de desarrollo, las técnicas y los sistemas operativos deben ser planeados para resolver problemas de inversión masiva.

En este sentido, las bolsas deben lograr:

- a) Fluidez máxima en los mecanismos de remate;
- b) Divulgación inmediata de las cotizaciones,
- c) Métodos eficientes de liquidación,
- d) Procedimientos efectivos de sanciones, y
- e) Métodos eficaces para la recopilación y archivo de información de las empresas listadas.

Sería conveniente establecer un remate mudo en el que los corredores no hicieran regateos, sino a través de un sistema electrónico se casarían las operaciones automáticamente, lográndose así mayor fluidez en las transacciones y dando lugar a una continuidad de precios más apegada a la realidad.

Respecto a la divulgación de las cotizaciones, deben mejorarse los sistemas utilizando en su mayor parte los electrónicos.

Según fueran las reformas legales que se dictaran y el presupuesto disponible, las bolsas podrían mejorar la información para las empresas.- En este sentido, las mismas deberán especializarse y colaborar en forma intensa con sus miembros para la recopilación de datos.

Es indispensable la introducción del sistema de cuenta corriente y depósito de los valores en una caja central de la bolsa, donde se lleve a cabo una verdadera compensación, evitándose el resgoso aca rreo de títulos y logrando un sistema efectivo de cotejos y registros contables.

Se requiere que los corredores capaciten a su personal como técnicos de investigación y análisis, a fin de que estén preparados para satisfacer las exigencias de su clientela conforme ésta aumenta.

3.- INADECUACION DE LAS INSTITUCIONES Y APARATOS DISPONIBLES.

a) Comentarios generales.

A fin de que un país pueda desarrollar un mercado de capitales estable y progresista, es indispensable que las instituciones financieras y bancarias inspiren confianza en su estructura económica, de la misma manera que la política de un país debe ser estable y su moneda firme.

Un elemento que interesa al inversionista, particularmente al extranjero, es la libertad de transferencia de capitales, dentro o fuera del país, para lo cual las leyes deben dar a este aspecto - un tratamiento equitativo y proporcional.

La formación de capital no debe estar confiada única y exclusivamente al escaso número de instituciones existentes en la actualidad, ya que el proceso de industrialización de un país, requiere de la participación de sus propios habitantes; es necesario substituir el capitalismo institucional por un capitalismo popular.

La política económica gubernamental debe reconocer que el aparato y los sistemas disponibles, para financiar y movilizar capitales sociales, son inadecuados y que con ellos no pueden alcanzarse objetivos importantes..

El sistema vigente indirecto de financiamiento de carácter "oculto", para dotar de capital a las empresas, es muy limitado, además de ser exclusivista y concentrador de riqueza, decisiones y oportunidades.

Ante la ausencia de una legislación adecuada en esta materia, las transacciones en acciones se efectúan en formas y por conductos muy diversos.-Los principales intermediarios del sistema han sido:

- a) Sociedades
- b) Agentes
- c) Fondos

Respecto a los agentes de bolsa, éstos últimamente han venido - realizando esfuerzos para agruparse y constituir Casas de Bolsa; proyectos que no han prosperado plenamente, debido principalmente a la baja productividad del negocio bolsista.- El porcentaje mayor de los ingresos de las Cajas de Bolsa, así como los de una gran mayoría de los corredores, se deriva de fuentes no bursátiles.

La carencia de información implica que tanto el aparato bursátil como el público estén mal orientados y, en consecuencia, incapacitados para formarse una idea sólida de la tendencia real del mercado en general y de las tendencias de los mercados individuales.

Ese enorme volumen de transacciones acaparadas por las instituciones de crédito, ha influido en parte a que el sistema institucional bursátil no se haya desarrollado, al restarle liquidez al mercado, "perfección" a los precios y negocios a los agentes.

Debido a esta situación, y a fin de manejar un volumen regular de operaciones, los agentes se han visto obligados a trabajar alrededor de instituciones crediticias, las cuales no han tenido interés alguno en que el negocio bursátil que manejen, pierda su carácter confidencial, y se han mostrado partidarios a que continúe fuera de los registros de la Bolsa.

Esta actitud ha sido tolerada por los agentes ya que la tarifa oficial de comisiones vigente, hasta mediados de 1969, nunca les permitió un ingreso decoroso.

Al ser excluido de hecho, no de derecho, el mercado accionario de los programas oficiales de desarrollo, las políticas que siguen en ese campo las diversas dependencias gubernativas y los organismos privados, no pueden ser sino inciertas y confusas.- Es urgente incluir el mercado de acciones en los programas de desarrollo y definir la política respectiva, puesto que nuestro país requiere, en lo social y en lo económico, de capital accionario;-

El sistema capaz de resolver esa carencia es el bursátil, ajustado a la realidad mexicana, programado y reglamentado para reparar la riqueza y no para controlarla, pero haciéndolo siempre accesible al empresario con espíritu creativo y para el inversionista que busca oportunidades a fin de mejorar su nivel de vida.

El sistema bursátil se ha fundamentado, desde un principio, en nuestras leyes y bien orientado, puede ser plenamente revolucionario. Debe obligarse a todas las instituciones del sistema financiero, para que canalicen sus transacciones de valores registrados en bolsa a través del sistema bursátil.

b) Responsabilidad y eficiencia del sistema bursátil.

El sistema bursátil debe tender a su máxima eficiencia, debe ser más responsable y eficaz.- Conviene, por tanto, que la legislación establezca con toda claridad y firmeza:

- a) Requisitos más rígidos y efectivos para la admisión de nuevos miembros al sistema;
- b) Estudios más profundos para la autorización de nuevas bolsas y para el otorgamiento de concesiones para casas de bolsa.
- c) Determinación de las funciones del corredor, a fin de que busque su especialización.
- d) Disposiciones para que las casas de bolsa formen consejos consultivos, en los que se encuentren representados miembros de diversos sectores, que orienten el criterio bursátil y lo hagan más amplio.

3.- LA INFLACION Y LA OFERTA MONETARIA.

a) Dinero y Capital.

Dentro de un proceso inflacionario, la unidad monetaria en circulación, representada por papel moneda y otros activos comunes de pago, pierden valor adquisitivo, con mayor rapidez, que la misma unidad invertida en títulos de interés fijo y ambos, dinero y bonos, lo pierden en términos de los títulos privilegiados de renta variable.

Esto sucede porque los valores bursátiles son precios al alza, cuya inversa es la depreciación de la unidad monetaria, en virtud de que es más productiva la inversión a interés fijo o variable que el dinero que no produce interés.

Las acciones en bolsa están con un sobrevalor en el mercado, a veces más que suficiente, para compensar la pérdida del poder adquisitivo de las unidades monetarias.

El índice de cotizaciones de los bonos representa, generalmente, una aproximación a la pérdida de la unidad monetaria en el mercado de bienes y servicios comunes.

Considerando que la inflación monetaria, diferente a la inflación en sentido "económico", derivada de la falta de productividad, mientras no afloja su ímpetu, empuja la cotización de las rentas variables en sentido ascendente, puede afirmarse por anticipado que la existencia de fuerte inflación monetaria en la base, es indicio de inflación en la cima jerárquica de los títulos de capital.

Existe una cierta "ratio" cuantitativa entre las unidades sobrevaluadas y privilegiadas de los títulos de capital, y el volumen de unidades subvaluadas del dinero corriente, cuyo índice sea la presión inflacionaria de los segundos en favor de los primeros.

Inflación significa crear mayor número de medios de pago, implicados en el tráfico general, por cada unidad de capital con alta cotización en el mercado.

Los ingresos de capital son certidumbres de recobrar el precio de nuestras inversiones, en el presente o en el futuro.- La formación de capitales no consiste precisamente en la acumulación previa - (ahorro), sino que puede ser, y muchas veces lo es, actos en manos de sujetos hábiles (hacedores de dinero) al estilo de un documento a la vista.

De la nada, sujeta a riesgos, (del crédito) puede surgir el dinero (documentos a la vista); pero de la nada puede surgir también el documento de venta que es un título permanente y válido para diversos cobros escalonados en el tiempo.

b)- La evolución del sistema financiero.-

La evolución del sistema financiero es una necesidad urgente; la técnica de "mostrador" ha operado con éxito, pero al no existir en México un sistema de financiamiento accionario, el aparato crediticio comienza a inflar a la economía con exceso de pasivos. Esta situación se ha menospreciado, debido al auge económico que ha venido disfrutando el país. Empero, cualquier ligera alteración - ha hecho ver los extremos del problema, que puede llegar a revestir características sumamente serias.

El actual sistema financiero hace pensar en la tesis que asegura que no existe una excesiva liquidez del sistema, porque gran parte de las captaciones de financieras e hipotecarias, corresponde en "strictu sensu" al medio circulante.

La alta proporción no cuantificada de cédulas, bonos hipotecarios y bonos financieros, inclusive de pagarés a largo tiempo, recursos que son canalizados por las instituciones en sus operaciones activas, al surgir un desajuste económico o político, la tendencia a la conversión de títulos en efectivo, si bien se iniciaría con los recursos destinados a la inversión, que podrían gravitar sobre la reserva monetaria, se aceleraría dramáticamente, si los fondos con fines de transacción llegasen a temer que el sistema financiero retirara la recompra y el sistema se vería "congelado", teniendo que intervenir forzosamente el Banco de México, con la creación acelerada de dinero, lo que agudizaría probablemente las causas del desequilibrio.- En cualquier forma, la rapidez del reajuste sólo crearía desconfianza en el sistema.

La programación debe tender al logro de dos fines:

- a) La evolución del sistema financiero de renta fija,
- b) La creación de un mercado de valores vigoroso, tanto de renta fija como de renta variable.

C)- Políticas fiscales y controles diversos.

El objetivo principal de las políticas fiscales y monetarias no debe ser la reducción de demanda efectiva de moneda, a menos que las autoridades estén dispuestas a fomentar el desempleo.

El exceso de demanda, significa que las demandas de recursos exceden de los recursos disponibles.- Las demandas pueden ser públicas o privadas; estas últimas, se pueden subdividir en demandas para el consumo y para la producción; el problema que deben resolver las autoridades es calcular hipotéticamente el monto de la asignación de recursos para estos usos diferentes, pues hasta que no se llegue a una decisión a este respecto, es imposible determinar una elección y empleo adecuados de instrumentos de política fiscal.

Considerando el papel del gasto público, el mismo ha surgido en numerosas discusiones de políticas adecuadas para combatir la inflación. Los déficits presupuestarios son inherentemente inflacionistas, porque es muy grande la tentación a financiarlos, mediante la expansión de la oferta monetaria.- Otra conexión entre el gasto público y la posible inflación, procede del carácter, aparentemente improductivo, de los gastos públicos.

Por otra parte, la economía sugiere que los incrementos en la tasa del gasto público, es probable que jueguen un papel importante en el sostenimiento del empleo.- Las presiones políticas hacen difícil para los gobiernos asumir y eludir responsabilidades, porque una parte del bienestar social depende de si el nivel de empleo es ascendente o descendente.

Por tanto, la política fiscal inteligentemente concebida se nos presenta como el instrumento principal, mediante el cual las autoridades pueden obtener los recursos que necesitan y, al mismo tiempo, pueden reducir las demandas del sector privado, suficientemente para mantener en equilibrio la demanda y la oferta conjuntamente.

La razón por la cual las autoridades se ven limitadas en cuanto a la asignación del gasto entre consumo e inversión, es precisamente el sistema de empresa privada, en virtud de que el consumo y la inversión son interdependientes.- Como la tasa de inversión depende de la futura rentabilidad de la operación, una reducción en la tasa de consumo, proyectada para crear margen a los gastos públicos crecientes, reacciona sobre los beneficios futuros y reducirá la tasa de inversión; ésto, con frecuencia, se olvida en los planes que exigen una mayor tasa de inversión, para lo cual los recursos han de obtenerse de una drástica reducción en el consumo.

En resumen, las políticas destinadas a estabilizar los precios significan poco, porque los métodos de control tendrán que variar en razón a la situación política imperante; podría pensarse en remedios tales como una reducción en la oferta monetaria o en un mayor

control de los sindicatos.

La experiencia histórica sugiere que la inflación ha estado relacionada con una excesiva expansión de la oferta monetaria.

Su cura radica en el reestablecimiento del control sobre la oferta de dinero, que puede lograrse bien por una reducción directa de su cantidad, o en casos extremos, por una reforma monetaria.

La teoría de que el financiamiento inflacionario, como factor para promover la formación de capital y el crecimiento económico, es bastante aceptable, pero esto no quiere decir que la inflación por sí misma promueva siempre el crecimiento. Nos limitaremos a asegurar que, dado un conjunto de factores institucionales, los programas de inversión financiados con crédito, pueden lograr modificaciones en la distribución del ingreso y cambios tales como la orientación de la producción, que se logre mediante ellos el necesario equilibrio entre el ahorro voluntario y el forzado. Por consiguiente, en este sentido la inflación no actúa como causa; puede ocurrir que la expansión de la inversión tenga su origen en el correcto uso de las oportunidades, para invertir, que son independientes de los aumentos generales de precios.

Un ejemplo en este sentido lo encontramos en la afluencia de metales preciosos a Europa en los siglos XVI y XVII, lo cual tuvo como efecto, según Hamilton, un aumento secular de los precios y el rezago de los salarios, respecto a éstos, proporciona al empresario utilidades extraordinarias dedicándolas a la expansión de sus industrias. Este movimiento diferencial de los precios constituye, además, una fuente constante de incentivos para emprender proyectos de inversión.

Por consiguiente, se podrá considerar a la inversión en función, tanto de la tasa de crecimiento del ingreso real, como del conjunto de oportunidades de inversión, que se refleja en cambios en la técnica y en la creación de nuevos mercados y de nuevas fuentes de materias primas.

Hay que tener presente que los conceptos que aplicamos a los problemas de crecimiento de los países menos desarrollados, provienen en gran parte de un conjunto de observaciones empíricas, y teóricas, deducidas de las experiencias adquiridas por economías más avanzadas.

En los países subdesarrollados, las tasas de crecimiento suelen ser bajas, lo que a su vez se debe a que la formación de capital es insuficiente.- La falta de ahorro constituye sólo un aspecto del problema. La inflación puede elevar las tasas de ahorro, pero queda por demostrar que las expansiones generales de precios sirvan para alentar las inversiones, en los diferentes tipos de capitales productivos.

Simplificando: lo que distingue a las naciones industrializadas de las que están en proceso de industrialización, o de las que no lo son es lo siguiente; en los segundos, no se dispone de capital suficiente para darle expansión a la mano de obra; en tanto que en las primeras, el crecimiento se encuentra limitado por falta de mano de obra para mover su capital.

Estamos persuadidos de que las soluciones de carácter monetario no son adecuadas para resolver problemas como los que se han discutido. La solución formal a la inflación en los países subdesarrollados es bastante fácil. Suponiendo que sea eficiente y honesto el gobierno, podrá sin dificultad imponer tributos y gastos - de manera que el acervo de capital crezca cada vez más, sin tener que producir inflación; todo esto es verdad, puesto que el Estado no necesita incentivos de lucro para invertir ni tiene que depender del ahorro voluntario a fin de poder disponer del financiamiento requerido. Con tales apoyos y mediante tales instrumentos, podrá haber desarrollo económico en la medida en que los recursos, el progreso tecnológico y el sistema fiscal del país proporcione un excedente del ingreso sobre el consumo.

Desde luego, no ha habido en la Historia gobierno tan eficiente - (o incorruptible) capaz de organizar semejante programa de tributación e inversión simultánea.

Respecto a la inflación y el ahorro, el método de elevar las tasas de este último mediante cambios en la distribución del ingreso corriente, lleva consigo una reducción en el flujo de los recursos que se utilizan para producir los bienes y servicios que la economía consume de ordinario.- Si este método se aplicara vigorosamente en los países subdesarrollados, grandes sectores de la sociedad sufrirían la caída de un nivel de vida de por sí bajo. Por ello, resulta preferible la alternativa de canalizar los incrementos del ingreso nacional hacia los ahorradores.

Para elevar la relación ahorro-ingresos en las naciones subdesarrolladas existen varios caminos, de los cuales el más importante consiste en convencer a las clases adineradas que reduzcan la proporción de su ingreso personal, que destinan a bienes de consumo. El método en cuestión permitiría dedicar a la formación de capital un volumen de bienes y servicios, equivalente a la reducción del consumo.

Resultaría conveniente que el nivel general de precios pudiera atribuirse, de una manera sencilla, a cambios de la oferta del dinero, como en el caso de la primitiva teoría cuantitativa.

Las políticas adecuadas para controlar la inflación, serían más evidentes por sí mismas, si el crecimiento del nivel general de precios se originara solamente por un desequilibrio del nivel de demanda conjunta, y la capacidad productiva de la economía.- De manera que la cuestión aparecería clara, porque si los precios estuvieran creciendo, implicaría que la demanda estaba superando a la tasa de incremento de la producción que, con el empleo de la gama

de controles monetarios y fiscales convencionales, debería reducirse hasta que se restableciera el equilibrio entre demanda conjunta y oferta conjunta.

No existe garantía de que el pleno empleo y la estabilidad de precios sean compatibles, porque aunque el pleno empleo se logra con ausencia de exceso de demanda, las expectativas pueden ser lo suficientemente volátiles como para permitir que se logren las exigencias de salario y que los precios suban.

Puede ser que las expectativas de beneficio, sean lo bastante pesimistas como para persuadir a la industria a resistir las exigencias de la mano de obra organizada; además se teme que no sean lo suficientemente capaces como para estimular una tasa conveniente de gasto, para mantener el pleno empleo.- Puede ser que haya exceso de demanda, de manera que los precios y salarios crecieran "a fortiori", así que la eliminación de exceso de demanda es, ciertamente, un paso necesario para controlar el nivel de precios, aunque, en general, no es suficiente.

Existe una tesis que dice que una condición necesaria para un nivel de precios creciente, es que la oferta de dinero sea en cierto sentido un "exceso".- Mas no es ésta una aproximación fructífera al análisis del nivel de precios, porque, si bien es cierto que un acrecentamiento de los precios, requerirá una elevación en el nivel general de demanda monetaria si se ha de mantener el nivel de empleo; en muchos casos, una reducción en la oferta monetaria, sólo estabilizará el nivel de precios, a costa de reducir la utilización de capacidad y crear el desempleo. En situaciones como ésta, parece inadecuado considerar la oferta monetaria como excesiva, aunque su limitación pudiera impedir el alza de precios.

La hiperinflación se caracteriza por expectativas muy elásticas respecto a los precios futuros de bienes y servicios, que operan sobre la velocidad de circulación o la demanda de dinero nominal.- En parte, las expectativas que afectan la velocidad rentable del dinero, durante la hiperinflación, pueden diferir sólo de grado, en vez de ser de clase, de los requeridos para suscribir una inflación reptante, cuando la oferta de dinero permanece relativamente constante.

En general, las expectativas no son en modo alguno la única influencia de la velocidad rentable del dinero, por lo que se ha demostrado que otros factores, tales como el nivel de los tipos de interés, son extremadamente importantes; pero, durante la hiperinflación las expectativas de precios juegan un papel importante.- Está claro que una vez que la economía se ha lanzado a la hiperinflación, el establecimiento de control sobre la oferta monetaria, es esencial para prevenir un ulterior crecimiento de los precios, para suministrar una contención sobre incrementos futuros de presión y para inducir al público a reconstituir sus saldos ociosos.

Es posible que, sin embargo, argumentar con fundamentos a priori,

que el restablecimiento de control sobre la cuestión monetaria opera en dirección a un sostenimiento de la producción y empleo.- Una característica de la hiperinflación es el paso de dinero a bienes y la creación de "stocks" de bienes, sobre una base especulativa.- Los activos financieros, tales como caja y activos de interés fijo, son eludidos en favor de la adquisición de "stocks" de activos físicos. Cuando el ritmo de la inflación adquiere velocidad, no sólo perderá el dinero su papel de depósito de valor, sino que puede, en última instancia, dejar de operar satisfactoriamente como medio de cambio, por lo que se desarrollan en gran escala las operaciones de trueque. Si la comunidad continúa ahorrando, sus inversiones serán esencialmente especulativas e improductivas, en tanto que la expansión de las operaciones de trueque desalentarán el ahorro, en ausencia de aceptables depósitos de ahorro financieros, y hará cada vez más difícil la transferencia de recursos de los ahorradores a los inversionistas.

El colapso de un efectivo mercado de capitales, tendrá así serios efectos sobre la tasa de inversión productiva.- Por otro lado, la organización del empleo productivo se verá amenazado por la ausencia de incentivos monetarios adecuados, a medida que el valor del dinero descienda precipitadamente.

En períodos de escasez aguda, pronto se hará evidente que el esfuerzo adicional se compensará con incrementos de salarios, cuyo valor real puede quedar eliminado antes de que sea gastado.

En general, el alza de precios destruye la base para calcular racionalmente factores con respecto al empleo, la inversión y la oferta de esfuerzo.- El remedio a este estado de cosas radica en el restablecimiento del control monetario y de la estabilidad del valor del dinero, con los consiguientes efectos favorables sobre la inversión, el empleo productivo y la organización de recursos.

Lo dicho anteriormente, no implica que el control sobre la oferta monetaria sea importante sólo durante la hiperinflación, ni que la oferta de dinero sea excesiva solamente en tales circunstancias, ya que en relación con la política monetaria, en unión con otras medidas de política económica, debería ser igualada, en forma que la demanda total de bienes y servicios con la oferta potencial de la economía, teniendo en cuenta la potencialidad del crecimiento; deberían pues corregirse tanto las tendencias de una demanda excesiva, como las de una demanda insuficiente.

Es importante hacer notar la trascendencia de la magnitud y composición de la deuda pública para una buena dirección monetaria; ambos elementos van ineludiblemente ligados en los sistemas financieros desarrollados, en que el Gobierno es un importante sector del gasto.- Si los déficits corrientes continúan creciendo, aumentando la deuda flotante, es casi inevitable que crezca la oferta monetaria.- Esto no es en sí algo que deba preocupar, porque si hay un crecimiento y los precios son estables, las rentas monetarias estarán creciendo, aumentando la demanda de dinero.

Pero, la inexistencia de una balanza de pagos favorable, hace difícil operar sobre la oferta de dinero a corto plazo, excepto en condiciones especiales.

Si las autoridades desean establecer la oferta monetaria a corto plazo, su problema se simplifica, si la deuda gubernamental total permanece también estable; la cosa resulta más difícil si la deuda tiende a crecer y ha de reducirse el volumen de dinero.

Una aproximación a la solución, consiste en reducir el volumen de la deuda flotante y financiar los incrementos de la deuda total mediante empréstitos genuinos.- Esto implica la venta de valores en una escala suficientemente amplia, para financiar, por un lado, nuevos gastos y para consolidar, por otra parte, una proporción de la deuda -- flotante.

La facilidad mayor o menor para lograrlo, depende del carácter y comportamiento del mercado de valores de renta fija.- Está claro que el coste de tomar prestado, depende del volumen de ventas deseado y las autoridades encontrarán un dilema, entre reducir la oferta monetaria y mantener bajos los costes de la deuda pública.- El efecto de aumentar la oferta de valores públicos, sobre el coste del empréstito, dependerá, en parte, de las expectativas con respecto al futuro de los mismos.

La simple teoría de la preferencia de liquidez, nos dice que la demanda de valores estará en función creciente de su rentabilidad.- Sin embargo, debido a que una transacción de valores negociables a largo plazo, puede invertirse fácilmente (a los precios del mercado), en cualquier momento durante su vigencia, y como el diferimiento de una compra hoy deja al propietario del dinero la opción de realizarla mañana, o la semana que viene, el mercado de valores a largo plazo está dominado por expectativas de precios futuros y es probable, por consiguiente, que reaccione perversamente a los movimientos de precios.

CAPITULO III

POLITICAS DE ESTIMULOS A LA INVERSION

1- ESTIMULOS A LA OFERTA Y LA DEMANDA

- a) Estímulos fiscales
- b) Estímulos a la oferta.- Concepto de empresa "abierta", para efectos fiscales.
- c) Obligaciones de las compañías abiertas
- d) Estímulos directos y medidas para alentar la inversión accionaria
- e) Cuantificación del aparente sacrificio fiscal, incidente sobre el Estado
- f) Acción de los estímulos.

2- CREACION DE UN COMITE DE SUPERVISION Y DESARROLLO DE LA PEQUEÑA Y MEDIANA INDUSTRIAS.

- a) La importancia de la pequeña y mediana industrias.
- b) Crédito a la pequeña y mediana industrias en México
- c) Características del Comité de Supervisión y Desarrollo de la pequeña y mediana industrias
- d) El Fondo de garantía y fomento de la pequeña y mediana industrias.
- e) Sistema integrado de promoción a la pequeña y mediana industrias.

3- RELACION ENTRE LA POLITICA FISCAL Y LA POLITICA MONETARIA.

- a) Factores monetarios de la inflación

4- TASAS DE AHORRO E INVERSION.

- a) Ahorro
- b) Inversión
- c) Breve análisis de la reciente alza de la tasa de interés en México.

1) ESTIMULOS A LA OFERTA Y LA DEMANDA.

a) Estímulos fiscales.-

Dentro de una economía mixta, una serie de medidas que el Gobierno adopta, de carácter fiscal, de control cuantitativo o de promoción, tienden a encauzar y orientar a los particulares y a los inversionistas hacia determinadas finalidades.

La situación es totalmente distinta en el caso de una economía centralmente planificada, dentro de la cual el Gobierno, a través de sus distintos órganos, asigna los recursos hacia determinados objetivos.

Mediante la correcta aplicación de impuestos, se puede seguir una política definida en materia de orientación de las actividades de los particulares hacia un fin específico.

El Gobierno, a través de los gastos, está procurando también que los inversionistas actúen en determinado sentido, por conducto de las erogaciones de infraestructura; la construcción de carreteras, obras hidroeléctricas, etc. y orientándolos hacia determinadas actividades o hacia determinados lugares.- Los gastos que realiza en los parques o ciudades industriales, constituye un ejemplo de actualidad. El gasto corriente mismo; los sueldos y salarios, tienen cierta finalidad promocional, porque significan la creación de demanda efectiva de los individuos, con objeto de que puedan consumir los artículos que produce la economía en su conjunto.

Un aspecto importante cae en el ámbito financiero: los estímulos fiscales.- Podría definirse el estímulo fiscal, en términos generales, como un sacrificio de carácter voluntario por parte del Gobierno, con objeto de lograr determinada finalidad.- En vez de cobrar determinados impuestos, o de efectuar determinados gastos, se "sacrifica", porque considera que a través de ese sacrificio, o de esa no percepción de ingresos (o de ese gasto) está persiguiendo finalidades que, a su juicio, son más importantes que los mismos gastos de infraestructura, los sueldos o salarios o en algunas de las muchas finalidades que comprenden las erogaciones públicas.

El estímulo fiscal es entonces un sacrificio deliberado, con el propósito de lograr un fin que el Gobierno considera social y económicamente más conveniente que la percepción de esos recursos para destinarlos a finalidades específicas del propio Gobierno.

Cuáles son esos estímulos fiscales?- De qué tipo son?-- Tenemos en primer término los subsidios reales; es decir, las cantidades que el Gobierno entrega a los particulares con el objeto de que puedan realizar una importación, como por ejemplo; el Fondo para la Exportación de Productos Textiles, que sostiene con un recurso fiscal derivado de la aplicación de un impuesto al consumo de algodón; subsidio real, es también la suma con la que el Gobierno alimenta al Fondo de Fomento a las exportaciones de productos manufacturados, derivada de la aplicación de un gravamen del 10% sobre ciertas importaciones, etc.- En fin, habrían muchos casos de subsidios reales que significarían erogaciones en efectivo.

En todos ellos se encuentra una operación ingreso-gasto: se captan los recursos y se expide una orden de pago para cubrir el subsidio.

Tenemos después los subsidios virtuales, que cada vez son menos frecuentes y que operan como sigue: se establece un impuesto con intención de no cobrarlo en determinadas circunstancias.- Por ejemplo, el impuesto a la exportación de garbanzo, que se establece expresamente elevado, con objeto de que los productores se asocien y que el Banco de Comercio Exterior pueda controlar la salida del producto y evitar una competencia ruinosa en los mercados internacionales; hay otros - ejemplos, pero éste puede ser suficientemente ilustrativo.

Una tercera forma de estímulo fiscal la constituyen las exenciones.- El Gobierno no cobra impuestos global o parcialmente, eximiéndolos si se cumplen determinadas condiciones, o si se trata de una actividad - que considera indispensable.- El ejemplo más típico de este estímulo, son las exenciones que otorga la Ley de Industrias Nuevas y Necesarias y del Decreto del 17 de Julio pasado, así como el que el suscrito propone en el presente estudio.

Tenemos, finalmente, una forma que se ha separado de otras, para poder caracterizarla mejor. Es la referente al régimen de devolución de impuestos, que se pueda confundir con los subsidios reales, pero que es importante distinguir por las implicaciones de carácter político que entraña su utilización; sobre todo en el aspecto internacional, pues una cosa es la devolución de impuestos que está caracterizada y permitida, dentro del G.A.T.T., y otra la aplicación de subsidios reales. Resumiendo, son cuatro las formas de ayuda fiscal: los subsidios efectivos, los virtuales, las exenciones y las devoluciones de impuestos.

Los más importantes objetivos que el Gobierno Federal persigue, a través de su política de estímulos fiscales, son los siguientes: en primer lugar, el del desarrollo económico, que ha sido una finalidad de primordial importancia durante los últimos 40 años y hacia la que se ha encauzado una gran cantidad de medidas de carácter fiscal: La Ley de Industrias Nuevas y Necesarias, la Protección Arancelaria, los Estímulos sobre Fletes Ferroviarios, la Ayuda a las Promociones Fronterizas, etc.

Una primera meta era la de sustituir las importaciones; al efecto, la política fiscal se orientó originalmente a sustituir importaciones.- Puede asegurarse que se ha logrado, casi en su totalidad, la etapa de nuestro desarrollo económico consistente en sustituir los bienes de consumo que antes teníamos que importar.- Claro es que todavía tenemos que comprar bastantes productos del exterior, pero se ha palpado un éxito lisonjero en esta política e inclusive, se ha llegado a la etapa de que es necesario procurar la exportación de muchos productos.

Una segunda finalidad, de importancia fundamental, durante la administración del Lic. Luis Echeverría Alvarez, es la de las exportaciones. El Gobierno considera que la exportación es básica, para tener aquello que compramos y balancear así la capacidad de producción de las industrias y, finalmente, para tratar de mejorar el actual déficit-comercial.

La tercera finalidad de los estímulos fiscales es la descentralización industrial.

Para lograr los tres objetivos señalados, son muchos y muy variados los estímulos. Tenemos, para el caso del desarrollo económico (que conviene destacar por su actualidad), el decreto de 19 de Julio de 1972, que persigue el fomento de la industria y la economía, destacándose la circunstancia de que incluye una orientación de carácter geográfico a la inversión.

En resumen, se cuenta con la Ley de Industrias Nuevas y Necesarias, las Tarifas para la Importación, a través de su régimen arancelario, la Regla XIV que concede un 65% de reducción en las importaciones de maquinaria necesaria.-Las concesiones tarifarias de la A.L.A.L.C. podrían incluirse dentro de estas medidas de carácter temporal, para dar mayor impulso a la industrialización.

Debido a los factores que lo originaron, el proceso de industrialización se facilitó más en las grandes urbes; la Ciudad de México, Monterrey, Guadalajara y Puebla y el Estado de México pronto lo robusteció por la vía del sacrificio fiscal.- El antecedente más valioso es el decreto del 14 de abril de 1926, seguido por el de 30 de Diciembre del 1939; la Ley de Industrias de Transformación de 1943 y la Ley de Fomento de Industrias Nuevas y Necesarias de Diciembre del 1954.

Esta política de exenciones fiscales ha rendido sus frutos.- Así, -- tan sólo por lo que se refiere a los impuestos sobre importación, -- renta, ingresos mercantiles y exportación, en el período 1949-1962 el sacrificio fiscal fue aproximadamente de 1800 millones de pesos; a esta suma habrá que agregar otra indeterminada, producto de la evasión, que el aparato fiscal no pudo o no quiso controlar y que sirvió también para aumentar en alguna medida la tasa de capitalización de la industria.

A nivel nacional, la federación ha venido usando, con diversa fortuna, los siguientes incentivos fiscales como parte importante de su política impositiva:

Ley de Industrias Nuevas y Necesarias.- Expedida el 31 de Diciembre de 1954, tendiente a lograr la industrialización del país, fundamentalmente a través de subsidios a las importaciones. La Ley concede franquicia fiscal a las industrias que se califiquen como nuevas y necesarias, entendiéndose por "industria" el conjunto de empresas dedicadas a la producción de un artículo determinado y como "nueva", la actividad manufacturera que no se ha llevado a cabo en el país, hasta el momento en que se presente la solicitud de franquicias y siempre que el producto no sea sustituto de otro ya elaborado en el territorio nacional.- Se califica como industria "necesaria" la actividad cuyo volumen de producción no alcanza a satisfacer el consumo nacional, sino que existe capacidad ociosa que puede utilizarse.

Las franquicias fiscales comprenden hasta el 100% de exención en los impuestos de importación de maquinaria y materias primas, ingresos mercantiles y del timbre; así como hasta el 40% en el impuesto al ingreso global de las empresas.

Las empresas, para acogerse a este beneficio, tienen que cumplir una serie de requisitos que en la misma se mencionan. Esta Ley se antoja obsoleta e indiscriminada, ya que alienta el desarrollo industrial del país mas no el regional.

Regla XIV de la Tarifa del Impuesto General de Importación:- Las empresas que se acojan a esta regla, disfrutaban de un subsidio equivalente a un 50% de los impuestos de importación en sus compras de maquinaria en el extranjero, destinadas a la instalación de nuevas plantas industriales, a la ampliación de instalaciones existentes o a la modernización o renovación de equipo.

Por otro lado, el subsidio es discriminatorio para los pequeños industriales sobre todo los que son de provincia, que por sus limitaciones económicas y por su lejanía, no pueden realizar, directamente, sus trámites de importación y recurren a las distribuidoras nacionales que las proveen de maquinaria a precios más elevados, o bien pierden mucho tiempo y dinero yendo a la ciudad de México a tramitar sus asuntos. Urge una mayor descentralización en la administración pública.

Depreciación acelerada.- Se trata de la depreciación acelerada de activos fijos; se utiliza para estimular la inversión y consiste en permitir que en los primeros años de realizada la inversión, se descuenten de las utilidades un porcentaje más elevado al normal del valor de los activos, reduciendo así la utilidad gravable en esos años, y por ende, el impuesto sobre la renta.- Este estímulo fiscal es difícil de operar por falta de una reglamentación más ágil.

Reinversión de utilidades.- Este incentivo fiscal, consiste en la exención de impuestos a las ganancias distribuibles, cuando éstas, en lugar de repartirse entre los accionistas se aplican a la inversión productiva.

En realidad, no se perdía el impuesto, sino que dejaba de cobrarse hasta que la empresa repartiera utilidades. A partir de la reforma de 1965, se suprimió el impuesto sobre ganancias distribuibles permitiendo la libre reinversión de utilidades y sólo se aplica a los dividendos distribuibles.

Subsidios virtuales.-Consisten en un convenio mediante el cual el fisco paga, por cuenta del causante, la totalidad o parte de los impuestos durante un tiempo limitado, a cambio de que el causante lleve a cabo ciertos actos económicos que contribuyan a mantener o a aumentar los niveles de producción, ocupación o inversión.

Estos subsidios^{no} son de aplicación frecuente debido, entre otras cosas a las limitaciones de la Ley de Industrias Nuevas y Necesarias.

Los principales impuestos compensados con subsidios son los de exportación, de producción y consumo de bienes y servicios industriales, de ingresos mercantiles, sobre la renta, etc.

El sistema legal mexicano debe dar un tratamiento fiscal adecuado a las inversiones mobiliarias; la imposición que recae sobre bienes inmuebles, si bien debe ser justa y equitativa, debe también ser más gravosa, con el sano propósito de desviar parte de los recursos que normalmente se destinan a dichas inversiones, hacia las de renta variable.

Podría pensarse que nuestra legislación vigente, otorga en la actualidad grandes alicientes impositivos a la inversión en acciones, los que bastarían para que ésta se estimulara.- Sin embargo, no son suficientes porque parten de un supuesto irreal; la existencia de un mercado; por lo tanto, lo que debe hacerse es comenzar a "crearlo".

Por ejemplo: medidas tales como la exención a utilidades del capital, no pueden alcanzar su efectividad en toda su magnitud, porque en un mercado incipiente, irregular o desprestigiado, el inversionista comienza por dudar que sea factible obtener utilidades. O bien, las empresas no aprovechan las grandes ventajas que la Ley otorga para inversiones en acciones, a través de dividendos, aunque existan algunas de rendimiento elevado, simplemente porque el mercado no tiene liquidez y aquella medida sólo beneficia al "holding" cerrado.

Son, por tanto, necesarias medidas directas con atractivos tales que casi las haga irrenunciables; esto es, que en cierto sentido lleguen a ser compulsorias la oferta y la demanda, o aún mejor, que las generen.

Para que esta mecánica se realice con bases sólidas, tienen que tomarse medidas que favorezcan el crecimiento (ingreso retenido y reinversión) y no tanto al rendimiento (distribuciones); en este sentido soy partidario del criterio fiscalista que conceptúa a la empresa como una unidad productora, independientemente del accionista y que éste se beneficie, principalmente, con el crecimiento de aquélla.

Por tanto, es sumamente importante que los estímulos tengan un área de acción lo más amplia posible y que impongan, de inmediato, una conciencia accionaria masiva.

Como complemento necesario a las medidas de orden fiscal, se deben tomar en consideración las disposiciones de orden financiero tales como: a) el otorgamiento de crédito bancario a largo plazo y a baja tasa de interés; b) la provisión de capital a través de organismos públicos del tipo de las "corporaciones de fomento"; c) la creación de sociedades de carácter mixto; d) el otorgamiento de seguridades de rentabilidad mínima, tanto en forma de garantía financiera directa como de contratos de compra a largo plazo, que aseguren a la productividad de la empresa un mercado libre a precios remunerativos, por un período relativamente largo, por ejemplo 5 años.

La política económica del país exige, entre otros requisitos, una elevación substancial del volumen de las exportaciones, tanto de productos tradicionales como de bienes semielaborados e industrializados. En numerosos ramos de la actividad económica, la asociación de capitales foráneos con capitales nacionales, puede redundar en un impulso considerable a nuestra capacidad para exportar.- En rigor, los estímulos e instrumentos administrativos creados por el Gobierno para alentar nuestras ventas al exterior, como el Instituto Mexicano de Comercio Exterior, los Certificados de Devolución -

de impuestos, favorecen tanto las exportaciones que realizan empresas exclusivamente mexicanas, como las que llevan a cabo aquellas en que está presente el capital foráneo.

b) .- Estímulos a la oferta.-Concepto de empresa abierta para efectos fiscales.

Con el objeto de incrementar la apertura de las empresas al público, - se les debe alentar fiscalmente para que, en esta forma, la demanda - de acciones guarde equilibrio con la oferta, evitándose así la emisión de títulos cuyo valor no corresponda al real. Para la aplicación de - este incentivo es necesaria la definición correcta de empresa abierta.

A mi juicio, la Secretaría de Hacienda en combinación con la Comisión Nacional de Valores deberían definirla legalmente, con base en alguno de los dos criterios siguientes:

- a).- En virtud del movimiento de sus acciones en bolsa, y
- b).- Considerando un porcentaje de las acciones en manos de un X por ciento de accionistas.-(En Brasil 15% en manos de 500 o más accionistas, según se expresa en la Ley de Mercados de Capitales del - Brasil)..

El primer criterio es poco confiable, ya que se puede dar un movimiento artificial en bolsa, sin que necesariamente sus acciones se encuentren en varias manos; por tanto, es más recomendable el criterio de - distribución, además de que esta característica es consecuencia directa de la primera.

También podría pensarse en los porcentajes siguientes:
(Pag.171 de Os Mercados de Capitais do Brasil)

- 1) 5% en propiedad de no menos de 1500 accionistas.
- 2) 15% en propiedad de no menos de 500 accionistas.
- 3) 30% en propiedad de no menos de 200 accionistas

Nota: Cada uno de los accionistas tendría un mínimo de acciones y un tanto por ciento mínimo del número total de acciones existentes.

Esta fórmula daría a la empresa la opción de distribuir su capital de acuerdo con las condiciones prevaletientes en el mercado.

En cuanto al procedimiento para comprobar la apertura de las empresas pueden darse 2 supuestos; tratándose de acciones nominativas, se podría recurrir a su registro en libros de la empresa, obteniendo una certificación. Tratándose de acciones al portador, éstas tendrían que estar depositadas en una institución autorizada, la cual expediría - un documento que ampare las acciones en custodia.

c) .- Obligaciones de las compañías abiertas.-

Las compañías que se abran al público deben necesariamente ofrecer - una serie de garantías al inversionista, dando un trato igual al mayoritario y al minoritario..

- Recomendaciones: 1) Debe darse al accionista toda la información contable que solicite;
- 2) Deben publicarse periódicamente los estados económico-financieros, en los cuales pueda comprobarse el Estado de Pérdidas y Ganancias de la empresa.
- Nota: El autor opina que este rubro contable de todo no pesimista debería cambiarse por el de: Estado de Ganancias o Pérdidas.
- 3) Debe darse a conocer el movimiento bursátil de la empresa; la compra-venta de acciones por parte de sus miembros y de otros sujetos; los contratos, convenios y empréstitos hechos con otras compañías; emolumentos de los directivos y trabajadores.- En síntesis, cualquier acto importante que pudiera afectar el valor de las acciones.

A fin de que estas exigencias sean efectivas, debe implantarse un sistema o reglamentación de sanciones por incumplimiento.

d).- Estímulos directos y medidas para el fomento de la inversión accionaria.

- 1.- Reducción en las deducciones fiscales por concepto de pago de intereses sobre préstamos.

Se trataría de estudiar una escala adecuada e implantar ciertas medidas para que las empresas pudieran hacer deducible solamente un cierto porcentaje de los pagos por intereses, al grado de equiparar menos el costo de ambos financiamientos; el de préstamo y el accionario; dicha medida tiene la ventaja de no ser inflacionaria, ya que redundaría en una reducción de los costos operativos.

2.- Estímulo a la oferta.--Exenciones fiscales

Se podría ofrecer una deducción del 20% del impuesto sobre el ingreso global de las empresas que se declararen abiertas.

Con ello, de un modo voluntario, se regularizaría un gran número de empresas que actualmente se resisten a "abrirse", porque su irregularidad fiscal ha constituido el procedimiento que han utilizado tradicionalmente para financiar sus expansiones.

El estímulo es útil y resulta muy probable que, por su propia mecánica que induciría a las empresas a reportar más utilidades, el aparente sacrificio fiscal fuera compensado rápidamente y aún superado, condicionando dichas utilidades excedentes a su reinversión, motivando de esta manera el crecimiento de las empresas, elemento necesario para que la oferta presente condiciones atractivas; además, este sacrificio se compensaría en etapas posteriores mediante una elevación en el impuesto sobre dividendos.

e).- Cuantificación del aparente sacrificio fiscal incidente sobre el Estado.

Es difícil cuantificar el aparente sacrificio fiscal que acarrearía la

deducción del 20%. - Pero, para darnos una idea de su magnitud según cálculo de 1968; Total del impuesto cubierto por las 52 empresas activas; 1,021 millones.- 20% de 1,021.....204.2 millones.

Por otra parte, es imposible prever el número de empresas que anualmente se harían acreedoras a la reducción, así como el monto de sus impuestos y del inevitable aporte fiscal positivo de su regularización.- Sin embargo, considerando en forma optimista el efecto del incremento de la demanda sobre la oferta de acciones, que motivaría el surgimiento de nuevas empresas que, en conjunto pagarían impuestos que elevarían en un 25% el monto total que cubren las empresas activas en bolsa; el sacrificio fiscal se elevaría en 51 millones; Así, que, 204.2 más 51..... 255 millones.

Esta última cantidad, sumada a la reducción proveniente de los estímulos a la demanda, calculada en un neto máximo de 600 millones, podría orientarnos sobre la cifra global del sacrificio que sería; 255 más 600 850 millones.

Esto es, que para desarrollar el mercado accionario, el Estado realizaría un sacrificio fiscal de sólo el 7% del total de la recaudación por concepto del impuesto sobre la renta.

El sacrificio sería aparente, puesto que por una parte, el proceso que se desarrollaría mediante la acumulación de empresas abiertas regularizadas, tendría un rápido efecto compensatorio; por otro lado, la -- recaudación aumentaría notablemente con los impuestos recaudados por concepto de inversiones en renta fija y bienes raíces, con el fin de regular la fluidez del sistema financiero y favorecer la industrialización, pero, sobre todo con la considerable recaudación que, en su caso aportaron las medidas relativas a la deducibilidad parcial de los intereses derivados de préstamos.

Estímulos a la demanda.- Sería recomendable que tanto personas físicas como morales, hicieran una determinada deducción de los impuestos que pagan anualmente sobre sus ingresos globales, y la reinvertieran en acciones.- Dicha deducción podría iniciarse con un 10% en promedio y se iría reduciendo conforme el mercado adquiriese la fuerza necesaria para prescindir, gradualmente, del estímulo.

En cuanto a las personas físicas, se condicionaría el descuento de manera que de cada peso que se les deduzca para la inversión en acciones, ellos aportarían otro tanto de sus recursos con el objeto de que aumente el monto total de la inversión y para ir creando una -- "conciencia" accionaria colectiva, que esta medida pretende como objetivo fundamental, ya que de otra manera el inversionista se despreocuparía de la toma de decisiones para invertir.

Se fijaría una temporalidad a la tenencia de los títulos, para evitar que la persona, únicamente, alcance el fin de evadir el pago de esa -- parte del impuesto recuperándolo de inmediato; para esto sería conveniente que se fijara un plazo de 2 años para poder enajenar la tercera

parte de las acciones; 3 años para otro tercio y 4 años para el restante.- Si se fijara un mismo plazo para que el sujeto pudiera enajenar el total de las acciones, se produciría en el mercado un volumen exagerado de transacciones simultáneas, lo cual no sería conveniente para un sano desarrollo del mismo.

F) Acción de los estímulos.

1) Mayor recaudación.-En virtud de que los empresarios mexicanos ocultan una gran parte de sus utilidades para pagar menos impuestos, una buena medida es la circunstancia de que aquellas empresas que han buscado financiamiento a través de la Bolsa, con acciones de fácil realización, tienden a manifestar el máximo de sus utilidades con el fin de incrementar, o mantener, el precio de sus acciones, por consiguiente, las empresas "abiertas" pagan con absoluta puntualidad sus impuestos, además de que es tan vigiladas no sólo por las autoridades fiscales, sino también por gran número de accionistas.

2) Mejores condiciones para el trabajador.-Las empresas cuyo registro es aprobado en Bolsa, deben estar organizadas en forma que otorguen todo género de beneficios y prestaciones a sus trabajadores, procurando mantener siempre las mejores relaciones con las agrupaciones de éstos, a fin de que el valor de sus acciones en Bolsa se mantenga firme.-El hecho de que las empresas registradas en Bolsa dan cuenta del máximo de sus utilidades, no sólo conduce a una mayor recaudación fiscal, sino también a un beneficio más considerable para los trabajadores, en cuanto a su participación en el reparto de aquéllas.

3) Mayor eficiencia empresarial.- El hecho de que una empresa registrada en Bolsa, tenga sus títulos de capital públicamente distribuidos, constituye un factor de superación constante para sus ejecutivos; la actuación de éstos es ampliamente observada, y ello les obliga a un esfuerzo mayor en el desempeño de sus funciones.- El empresario se vuelve más ejecutivo que propietario y, obviamente, tiende a favorecer cada vez más los intereses de la empresa en poder del público y no del grupo que controla. De esta manera se pueden evitar desperdicios importantes de capital.

4) Retención de capitales.-Si la tasa de interés se elevara, como consecuencia de una baja en el precio del título, el costo de transferencia de fondos al exterior aumentaría en forma sustancial, desalentando dicha transferencia; esa mecánica es operante tanto en el mercado de renta fija, como en el de renta variable.-

5) Reducción del consumo suntuuario.-Los mercados de acciones pueden y suelen ejercer importante influencia para reducir el consumo suntuuario, que en los países en vía de desarrollo, como México, se traducen en importantes fugas de divisas.

6) Mejor capacidad para exportar.- Las reducciones fiscales, que se concedieran a las empresas "abiertas" mejorarían sus --

posibilidades de exportación de artículos manufacturados.- Es necesario reconocer que si México pretende competir con intensidad en la A.L.A.L.C., debe estimular fiscalmente a sus empresas con objeto de corregir, aunque sea en parte, la desfavorable desproporción que guardan sus gravámenes con respecto a aquellos que mantienen la mayor parte de otros países miembros de la Asociación.

7) Ganancias de capital.-Es necesario hacer constatar en los textos legales correspondientes; Ley del Impuesto Sobre la Renta, etc., que están exentas de impuestos las ganancias de capital en valores mexicanos, incluidos los de renta fija; esto es, dar a esta exención fiscal una mayor validez que la que se daría, con su simple inclusión en la Ley de Ingresos de la Federación.

2.- CREACION DE UN COMITE DE SUPERVISION Y DESARROLLO DE LA PEQUEÑA Y MEDIANA INDUSTRIA.

a) La importancia de la pequeña y mediana industria.-La idea de desarrollo industrial se asocia ineludiblemente a las grandes empresas manufactureras.- Frente a los gigantes de las modernas manufactureras, que disponen de millones de pesos, existen empresas con recursos modestos y con limitadas capacidades productivas.- La pequeña industria es tan antigua como el capitalismo con temporáneo; se la ve aparecer junto con las primeras grandes fábricas de los albores del Siglo XIX.

Desde hace muchos años se ha insistido en la elevada tasa de mortalidad de los negocios industriales en pequeña escala, como una consecuencia derivada de lo modesto de sus recursos; ésto es debido, principalmente, a su difícil acceso al crédito bancario por que su administración está, a menudo, en manos de una sola persona, lo que parece al prestamista o inversionista potencial, como una evidencia de la falta de utilidades, falta de experiencia y actuación defectuosa; además de los riesgos inherentes a la especialización, ya que, por falta de recursos financieros estas empresas tienen poca tendencia a la diversificación.-

Algún economista pretende que la existencia de la mediana industria se deriva de las imperfecciones del sistema productivo.-Hay que considerar que la pequeña y mediana industrias, realizan una función útil y necesaria en todos los sectores de la economía y lejos de vivir parasitariamente, constituyen un importante eslabón en el sistema productivo, al permitirle su modesta dimensión adaptarse a las exigencias de un mundo cambiante, sin incurrir en costos desproporcionados y al operar en sectores fabriles, en que las ventajas de la producción en grande escala no son muy atractivas; además de que constituyen una fuente constante de empleo y de creación de ingreso, y ha despertado el interés de los gobiernos para crear y preservar un sistema en que sea compatible la coexistencia de negocios de diversas categorías, con la única limitación de que la actividad de todos ellos, haga más eficiente la operación conjunta de todo el sistema económico y conduzca a niveles superiores de vida.

En los países subdesarrollados, la escasez de capital obliga a -- que numerosas empresas que en los países ricos adquieren grandes proporciones, tengan proporciones modestas.

La limitada acumulación de capital, hace que en este tipo de países, la industria tenga posibilidades de crecer a partir de una dimensión pequeña, para convertirse en un engranaje importante del sistema económico, en vez de que la unidad industrial nazca en grandes proporciones, como sucede en los países que cuentan con una eficiente estructura en los mercados de capitales.

El hecho de que en los países insuficientemente desarrollados, se carezca en buena medida de un acervo de experiencias técnicas y

de capitales, exige que se brinde a la pequeña industria una atención especial para ofrecerle asistencia técnica y abastecerle, en la medida de sus posibilidades, de los recursos financieros que necesita para cumplir con su objeto.

b) Crédito a la pequeña y mediana industria en México.-

Entre los organismos e instituciones que han sido creados en México para atender a las necesidades de crédito a la pequeña y mediana industria, figuran las siguientes:

Ley de Instituciones de Crédito de 1941.- Reconoció en un conjunto orgánico las necesidades de la época, para canalizar recursos crediticios adecuados al financiamiento industrial.- En la exposición de motivos se habla de la necesidad de establecer una distinción clara, entre los mercados de dinero y los de capital, correspondiendo los primeros, al ámbito de la banca de depósito y los segundos a la inversión.- Se destaca el importante papel que juega este último tipo de instituciones, suficientes como para darles un rango de mayor importancia, que no tenían en la legislación anterior.

El Art. 27 creó los bancos generales para el fomento industrial, con obligaciones emitibles a un plazo máximo de 15 años y con cobertura de obligaciones, bonos y créditos, provenientes estos últimos de préstamos de habilitación, avío y refaccionarios.

Por decreto de 1949, se modificó la naturaleza de tales valores, esta reforma facultó a los bancos de depósito, para destinar una parte modesta de sus recursos a préstamos a la industria, a plazos superiores a los de las operaciones habituales.

Por otro lado, se crearon los bancos financieros, con garantía específica, sustituyendo a los bancos generales.

No obstante las diversas disposiciones legales, los fondos de que se dispusieron fueron en muy limitada escala, debido a la reducida tasa de ahorro; el incipiente desarrollo de nuestro mercado de capitales y la relativa inestabilidad cambiaria, explican que los fondos de inversión se hayan canalizado a otros sectores de la economía.- La sicología del inversionista mexicano, interesado fundamentalmente por la garantía representada por un bien tangible, favoreció al mercado de otros títulos, particularmente los hipotecarios.

c.) Características del fondo de crecimiento y desarrollo de la pequeña y mediana industria.-

En los países subdesarrollados, existe normalmente un vacío económico en cuanto a necesidades de capital accionario, que requieren empresas medianas y proyectos nuevos, patrocinados, sobre todo, por empresarios independientes, que no pertenecen a los grupos financieros predominantes.- Así, la creación por parte del Estado -

de un Fondo de Inversión que actúe en este campo, sería de gran utilidad.

Financiamiento del Fondo.- El Fondo tendría que constituirse con una aportación inicial del Gobierno Federal y, probablemente, para cubrir su primera etapa tendría que recurrir a aportaciones ulteriores del mismo Gobierno, ya que dado el carácter resgoso de su cartera, no cabría esperar que el público se interesara inicialmente en adquirir las acciones.

Las aportaciones gubernamentales podrían completarse entonces de manera sustancial, si se pusieran en vigor los incentivos fiscales que se sugieren, ya que estarían condicionadas parcialmente a la adquisición de acciones del propio Fondo.

Naturaleza del Fondo.- Este organismo debería concebirse como un Fondo de Crecimiento, cuyos resultados obviamente, solo serían -- apreciables a largo plazo. En las primeras etapas de desarrollo, su cartera sería rígida y sin posibilidades de obtener utilidades de capital en la venta de sus activos, en proporción apropiada para elevar el pago potencial de dividendos.

La distribución de utilidades de las empresas suscritas al Fondo, -- estarían limitadas seriamente, en virtud de que la reinversión de éstas constituyen una de las preocupaciones fundamentales del empresario mediano para llevar a cabo la expansión de su negocio.

En consecuencia, en su primera etapa de funcionamiento, el Fondo no podría abrirse al público puesto que, por una parte, no daría rendimientos en efectivo y por otra, se requeriría una experiencia mínima de 3 a 5 años, para que en su manejo pudiera mostrarse una potencialidad de crecimiento cada vez más acentuada.

Política de Inversión.- En la adquisición de activos, el Fondo debe -- considerar, principalmente, los siguientes puntos:

- 1- La limitación de sus propios recursos
- 2- El carácter transitorio de sus activos
- 3- Las fuertes dificultades técnicas de selección
- 4- El fomento especial de determinada clase de empresas.

En sus primeras etapas de desarrollo el Fondo debe contar con el apoyo de las instituciones privadas y, posteriormente, con el de un mercado abierto en el que pueda provocar ofertas públicas y renovar así sus activos.

En virtud de que, como regla general, acudirían al Fondo empresas -- que se encontrarán en dificultades, por una deficiente planificación o por mala administración, éste debe fijar requisitos mínimos de selección, apoyados por estudios específicos, severas auditorías y vigilancia continua.

POLITICA DE OPERACION

Las actividades del Fondo, tendrían que centrarse, entre otros, en los siguientes aspectos:

- a) Difundir ampliamente sus objetivos, tanto entre los industriales como entre banqueros y el público en general.
- b) Promover dinámicamente sus inversiones en empresas previamente seleccionadas, conforme a los objetivos que se pretenden.
- c) Proporcionar orientación financiera y promover fusiones.
- d) Mantener un contacto continuo con las autoridades del ramo, así como con los directivos de cámaras e instituciones, a fin de establecer criterios de operación.
- e) Mantener con sentido conservador la cartera que se vaya integrando.
- f) Seleccionar los valores de la cartera con arreglo a la aceptación que vayan registrando con objeto de formarles mercado, en primer término con las principales instituciones privadas, Fondos de Inversión, Casas de Bolsa, etc. y, posteriormente, cuando adquieran mayor madurez, a través de su registro en Bolsa y su oferta al público.

POLITICA DE VALUACION

Esta debe ser en extremo conservadora y tener, cada vez en mayor medida, fundamentos más reales que técnicos y procurando que los activos, considerados separadamente, tiendan a contar con un mercado propio. De la política que a este respecto se siga, dependerá también en buena parte que, a la larga, el Fondo obtenga utilidades suficientes para cubrir sus propios gastos de operación y financiar su desarrollo.

POLITICA DE VENTA DE ACCIONES

El Fondo en su primera etapa no deberá vender sus propias acciones. En una segunda etapa, si se puede comprobar que la cartera empieza a ser productiva, aunque sus resultados sean inicialmente mediocres, se concedería a las acciones el carácter de inversión estática para las instituciones y obligatoria para las deducciones fiscales que se proponen en capítulo por separado.

PRODUCTIVIDAD

La realización de las diversas fases de desarrollo del Fondo, caracterizadas por mejoramientos paulatinos en las posibilidades de valuación, y de venta de acciones depende, en última instancia, de la capacidad del mismo para incrementar el valor de sus activos. En principio, esa capacidad puede ser muy elevada ya que el porvenir de México en el campo industrial es muy amplio. Por otra parte, el propósito fundamental del Fondo es de productividad económica y no de carácter contable. Las posibilidades de desarrollo se encuentran íntimamente relacionadas con el desarrollo del mercado de valores, puesto que tanto la compra de activos como los aumentos de capital y la selección de aquéllos, así como su venta posterior, se verán favorecidos en gran medida por un elevado nivel de cotizaciones y una fuerte demanda de las mismas.

d) El Fondo de garantía y fomento a la pequeña y mediana industria.

A pesar de que la legislación bancaria en vigor, establece los instrumentos necesarios para lograr una mejor canalización de créditos, hacia las industrias y otras actividades productivas, es indudable que hace 20 años, una gran parte de las industrias, precisamente las pequeñas y medianas, se encontrarán al margen del financiamiento bancario, manteniéndose, en consecuencia este sectoral margen del desarrollo.

A fin de resolver esta situación, el 30 de diciembre de 1953, se creó el Fondo de Garantía y Fomento a la pequeña y mediana Industria, que inició sus operaciones en abril de 1954.

En los primeros 4 años de actividad, se comprobó que ya existía en el país, la estructura económica e institucional necesaria para que pudiera prosperar, beneficiando a muchos sectores. Se ha hecho evidente que una institución de esa naturaleza responde a una necesidad manifiesta y creciente en el desarrollo mexicano contemporáneo.

Dentro de las modalidades impuestas por la práctica y por las necesidades concretas de operación, el Comité Técnico se ha preocupado porque las industrias beneficiadas correspondan a sectores básicos de la economía. Las experiencias obtenidas han sido satisfactorias, subrayándose el hecho de que las empresas que han obtenido créditos con cargo al Fondo han cumplido en forma normal con las obligaciones contraídas.

En la actualidad, el programa de inversión que somete el solicitante, constituye un aspecto fundamental en la operación de crédito, para asegurar así las posibilidades de desarrollo de las empresas y su capacidad de pago.

Dicho Fondo ha desempeñado un papel interesante en un mercado de crédito prácticamente desconocido, pero la industrialización del país, requiere, además de crédito, que los empresarios lleven a cabo la superación técnica de los procesos de fabricación y el mejoramiento en los aspectos administrativo y contable de las empresas.

e) Sistema integrado de Promoción de la Pequeña y Mediana Industria.

En el año de 1972, el Presidente de la República autorizó modificar las reglas de operación de la pequeña y mediana industria, a través de Nacional Financiera, S.A. y que durante 18 años había sido solamente una vía de redescuento, por conducto de la banca comercial.

Ahora sirve, además, para que Nacional Financiera, S.A. redescuente los créditos en favor de la pequeña y mediana industria.- Esta actualización de este tipo de industrias acerca y agiliza el crédito en favor del pequeño y mediano industrial.

Es un avance importante, que confirma los propósitos de agilizar y actualizar los instrumentos que la Revolución Mexicana creó, paso a paso, en las últimas décadas.

El Gobierno Federal ha reconocido que no todas las regiones del país tienen las mismas facilidades, para instrumentar su desarrollo in-

ustrial. Al reconocerlo, ha establecido mecanismos de apoyo en favor de las regiones menos favorecidas, y así en materia de créditos se opera ahora un diferencial en las tasas de interés de dicho Fondo, para favorecer especialmente a las zonas que más requieren de la industrialización.

Otro paso muy importante ha sido la creación del Fondo Nacional de Fomento Industrial, que es un fideicomiso a través del cual se administran recursos para suscribir capital temporalmente, en forma minoritaria, con un máximo de hasta un tercio del capital en las empresas que se recomiendan como convenientes.

La función de Nacional Financiera, S.A., en lo que respecta a los Fondos de Estudios de Preinversión, que han sido creados en diversas entidades del país, consiste en promover proyectos por medio de sus sucursales, las cuales coordinan y articulan el programa, y por medio de la Gerencia de Desarrollo Regional que prepara, investiga y define criterios para el desarrollo de cada región y de cada zona del país.

Los Fondos de Estudios de Preinversión en que participan los particulares, los representantes de los grupos sociales de la población, la gubernatura del Estado mismo y la propia Nacional Financiera, aunados al Fondo Nacional de Fomento Industrial, que suscribe temporal y parcialmente capital, así como la modernización y actualización de las reglas de operación del Fondo de la Mediana y Pequeña Industria, que otorga los créditos en redescuento a través de la banca privada, y de la banca nacional, se ha logrado el desarrollo de este sector de la economía.

3- RELACION ENTRE LA POLITICA FISCAL Y LA POLITICA MONETARIA.

a) Factores monetarios de la inflación.

Para aumentar en la fase inicial los gastos de desarrollo y poder sostener en las siguientes, un volumen creciente de transacciones monetarias, es necesario que la cantidad de circulante siga creciendo en la proporción requerida.

Aplicando la ecuación de Fisher y cambiando la dirección de la causalidad implícita, en la misma resulta que en lugar de que el alza de los precios se encuentre en función del circulante, es esta misma provocada y alimentada por otros factores ajenos al sistema monetario, lo que determina un volumen más grande de dinero y de crédito.

Para poder entender el mecanismo de la expansión monetaria, tenemos que analizar la forma en que el Estado financia la inversión pública, ya que éste se encuentra siempre en condiciones de financiar sus gastos presupuestarios, apelando a diversas medidas como el incremento de la emisión fiduciaria.

Por su parte, el sistema bancario puede crear mecanismos de pago -

adicionales para financiar las actividades del sector privado, a condición de poseer la liquidez adecuada; esta liquidez dependerá, a fin de cuentas, de la política crediticia que siga el Banco Central.

En último análisis, el grado de expansión monetaria dependerá de factores como la situación económica del país, la flexibilidad del sistema crediticio y monetario así como la inclinación de las autoridades, a proporcionar a la economía la cantidad de circulante que requiere el sistema de desarrollo. Puede afirmarse que, en general, la política monetaria de un gobierno está subordinada a su decisión de promover un programa de desarrollo.

Si como consecuencia de las presiones inflacionarias se inicia un alza en los precios, las autoridades monetarias se encontrarán ante la disyuntiva de proporcionar los medios de pago adicionales, necesarios para sostener el volumen de bienes y servicios a precios inflados, o negarse a dicha expansión; en este caso, la economía se enfrentará a una situación de deflación crediticia y a la consiguiente contracción en las actividades de desarrollo.

Por otra parte, la magnitud del acervo de capital, en relación con la fuerza de trabajo ocupada, está aumentando; probablemente tal hecho se deba, en parte, a las cuantiosas y constantes inversiones en bienes raíces, en empresas comerciales y en los sectores menos productivos de la industria manufacturera.- La inflación, en tanto que genera o favorece este tipo de inversión, ha provocado efectos desfavorables para las tasas de crecimiento de México, tanto real como potencialmente.

El excedente de mano de obra del país, puede ser aprovechado únicamente si se le proporciona el equipo productivo necesario para realizar su función, además de que esa mano de obra es la única que puede crear las condiciones adecuadas de demanda, para que surja un crecimiento económico autogenerador.

Para poder analizar la relación que existe entre la política fiscal y la monetaria, es necesario entender lo que es la fiscalidad y su relación con la economía.

La fiscalidad, es el sistema de leyes relativas al Fisco y significa etimológicamente el tesoro del príncipe, y por extensión las finanzas del Estado. En nuestros días, la fiscalidad designa el sistema general de los impuestos, e incluso el de todos los ingresos públicos.- Los problemas que presenta la fiscalidad son técnicos, económicos y jurídicos.-

Por una parte, el principio elemental de toda técnica fiscal es el de recaudar el dinero donde sea más fácil de obtener; pero la evolución histórica del poder público, opone a este principio los derechos públicos del contribuyente, de tal manera que los medios técnicos de los ingresos fiscales, no pueden desconocer los fundamentos jurídicos.- Por otra parte, como los ingresos públicos ---

representan otra porción del ingreso nacional, que luego es redistribuida por el gasto público, se trata de saber cuáles son los medios técnicos susceptibles de operar la transferencia máxima.- Sin embargo, como esta transferencia puede, a su vez, actuar sobre los precios, es necesario fijar las técnicas que pudieran representar menores inconvenientes, para los gastos nacionales e internacionales con el mínimo de inconvenientes sociales.

Desde el punto de vista jurídico, se admite comunmente en el mundo moderno que el impuesto debe ser proporcional a la facultad impositiva de los contribuyentes; pero la facultad impositiva escapa generalmente a toda definición precisa, de tal manera que la justicia fiscal se entiende sobretodo como una tendencia del espíritu público.

A este respecto, la idea de una compensación entre las diversas -- formas de impuesto es muy antigua; esto es, que una injusticia debe ser anulada por otra injusticia contraria.- Pero, actualmente, se va mucho más lejos al hacer intervenir, por ejemplo, una discriminación entre los contribuyentes: los padres de familia y los solteros, es decir, que una obligación de orden público se encuentra justificada por las situaciones del defectuoso orden privado.- Por el contrario, cuando se trata de personas morales se hace abstracción de las personas físicas componentes.

Desde el punto de vista económico, hay que tener en cuenta dos hipótesis extremas; si la transferencia fiscal determina una absorción exagerada de las posibilidades de los contribuyentes, la parálisis o el paro de la vida económica serán la consecuencia inevitable.- Por el contrario, si la fiscalidad determina el alza irresistible de los precios, la renta nacional se verá aumentada en la misma medida en valor nominal y la transferencia fiscal no superará una cierta proporción en la renta nacional.

En ambos casos, el círculo vicioso se resuelve por la inflación.- Por todas estas razones, la teoría ha fijado desde hace mucho la división de la fiscalidad en dos elementos; los impuestos directos, que presentan los caracteres jurídicos de una incautación de las disponibilidades reales de los contribuyentes y los impuestos indirectos referidos a los gastos de consumo, bajo la forma de un aumento en provecho del Estado, en el precio de determinadas mercancías.

4.- TASAS DE AHORRO E INVERSION.

a) Ahorro.

El ahorro es un acto en la vida económica basado en el hecho de que la economía se desarrolla con el tiempo, y que las necesidades de los hombres se presentan periódicamente. En su origen, el ahorro es una previsión económica respecto a lo por venir y se exterioriza en las economías privadas, mediante la acumulación de previsiones.- Por eso, el ahorro se ha relacionado con la abstinencia, con el aplazamiento de goces.- Según esto, se podría definir el ahorro como ---

economía en previsión de lo futuro, pues consiste en anticiparse a lo por venir, al tratar de aplicar los bienes al consumo e a constituir reservas.- Así también podrá definirse el ahorro como un fenómeno de la actividad económica, que entrelaza el factor tiempo de la economía, a la limitación del consumo.

En la economía monetaria, se presenta una nueva forma de ahorro, consistente en el atesoramiento o sea la acumulación de dinero.- En cuanto se desarrolla la economía crediticia, el ahorro adquiere su peculiaridad en sentido económico, pues entonces sigue siendo, desde luego, una previsión que ya no consiste simplemente en la acumulación de dinero, sino que se propone obtener un rendimiento para asegurarse un interés en forma de renta.

Así, el ahorro se convierte, en las economías avanzadas, en un medio para la formación de capitales, puesto que debido a su organización, las provisiones aparecen entonces como capital en dinero. En la economía nacional, se presenta el ahorro como una limitación de la demanda de bienes de consumo, que se transmite a los productores por mediación de los bancos y así permite a la empresa ampliar la producción, puesto que se facilita una demanda de los bienes productivos.- En este sentido, la función económico-política del ahorro, cumple su cometido, mientras que su función social se exterioriza en un régimen de la economía, ordenada y dirigida hacia lo por venir.

Entre los factores que influyen en la formación del ahorro tenemos:

- a) El nivel de la renta.- No puede constituirse ninguna clase de ahorro, en tanto que el nivel de la renta no sea suficiente para cubrir los gastos de consumo.- A medida que la renta aumenta, el ahorro tiende a crecer, en tanto que el consumo tiende a saturarse. Esta tendencia tiene que ser admitida con ciertas reservas, ya que recientes trabajos muestran que las propensiones individuales al consumo, están ligadas entre sí y son interdependientes; la magnitud del ahorro realizado por una persona, depende no sólo del nivel de renta absoluto de su ingreso real, sino también de su relación entre el nivel de esa renta y el de las personas con las que tiene contacto.- El contacto con bienes superiores de consumo y nuevas necesidades que aparecen en los individuos, hacen que aumente la propensión a consumir, es decir disminuyendo también la propensión a ahorrar.
- b) La importancia del patrimonio.- Se trata de un factor frecuentemente olvidado, que lleva a la creencia de que la propensión a ahorrar será más débil, en cuanto el sujeto económico disponga de activos netos o de un patrimonio importante.- Como todo ahorro, tiene un determinado objetivo, se puede admitir que cuanto mayor sea el patrimonio poseído, es más factible la realización del objetivo buscado.
- c) El tipo de interés.- Es un factor muy importante que influye en la formación del ahorro, aunque las teorías clásicas establecen

una relación decisiva entre el ahorro y la tasa de interés; considerando una renta determinada, los autores modernos consideran que ese factor no es sino uno más de los muchos que influyen sobre el ahorro.

El ahorro se realiza con fines diversos: Formación de reservas, educación de los hijos, compra de un bien duradero, acumulación de una fortuna, compra de títulos, etc. Según el objetivo del ahorro, el tipo de interés podrá actuar en un sentido o en otro. Parece ser, que el tipo de interés influye en las formas de ahorro más que en su magnitud.

d)- La evolución de los precios y la estabilidad del valor del dinero. - La inflación y la depreciación de la moneda ejercen una influencia nefasta sobre la formación del ahorro. Esto es un hecho que, gracias a la experiencia se ha manifestado evidente a todas luces.

e)- La presión fiscal y parafiscal. - Mientras mayor sea el grado en que las rentas se reduzcan a través de las cargas fiscales y parafiscales, menor será la propensión de los individuos para ahorrar. A esta influencia negativa se añade, en el caso de la parafiscalidad social, la posibilidad de obtener del Estado una seguridad que solamente el ahorro podría haber suministrado en épocas anteriores; el método de la redistribución adoptado para sustituir el de capitalización, no favorece en nada al ahorro.

f)- El grado de estabilidad social. - Los períodos de inseguridad y de inestabilidad reducen la propensión al ahorro y a la inversión. Como se ha dicho acertadamente, la propensión a consumir está en razón directa con la suma de los peligros. La desconfianza en el futuro ha dado origen, en nuestros días, a nuevos gustos radicados exclusivamente en el presente, en lo inmediato.

El ahorro tiene que presentarse en forma atractiva. En algunas ocasiones, los gobiernos prefieren mantener una tasa de interés baja, para tener acceso al crédito barato o para fomentar ciertas actividades; empero, la experiencia ha demostrado que una tasa más alta, contribuye a incrementar el ahorro. En México y en Perú, por ejemplo, una tasa realista ha demostrado que es un buen medio para el crecimiento del ahorro, mientras que en otros países, a pesar de que existan condiciones inflacionarias, la tasa de interés se ha mantenido artificialmente baja.

Los países latinoamericanos también parecen observar la regla general en materia de tasas de interés y costos de crédito. Normalmente, salvo los efectos distorsionistas de la inflación, los países avanzados tienden a tener tasas de interés más bajas.

Respecto a que sea o no más conveniente una tasa de interés alta en comparación con una baja, es un problema muy debatido; no obstante los argumentos en favor y en contra hay que reconocer que, a grandes

rasgos, las tasas de la región suelen estar por encima de las de los países industrializados. Las circunstancias especiales registradas por la economía mundial a partir de principios de 1969, una de cuyas características ha sido el alza general de las tasas de interés, parecen aún lo suficientemente perdurables como para no modificar la situación anterior.

En cuanto a las tasas de interés que se pagan por los ahorros captados, éstas varían de un país a otro y el monto de los mismos -- está influido por el grado de estabilidad monetaria, así como por la política económica de las autoridades correspondientes; ésto se puede observar aplicando la técnica de la extrapolarización.

Con el objeto de alentar el ahorro a largo plazo, en 1969 las financieras privadas fueron autorizadas a pagar intereses netos del 11 y 12% sobre certificados financieros a 2 y 12 años, respectivamente.

Los bancos hipotecarios fueron autorizados a expedir bonos especiales con vencimiento a 5 años y con un rédito neto de 9.6%. Estas medidas reducirán la liquidez de los valores de renta fija.

Con el fin de ampliar el mercado de capitales, las diversas instituciones, incluyendo la Nacional Financiera, tendrán que dejar de respaldar el valor a la par de los valores por éllas emitidos. Deberá permitirse que el precio de estos valores fluctúe dentro de un margen digamos de hasta 5%, una vez establecido su mercado.

En cuanto a las tasas de valores gubernamentales, éstas se han mantenido dentro de un mercado de adquisición obligatorio, en virtud de que sus tasas de interés se han mantenido por debajo de las tasas de valores del mismo género; los bonos gubernamentales, de haberse mantenido al mismo nivel que los emitidos por instituciones -- privadas hubieran podido ponerse a la disposición del mercado en general, como sucede en la mayoría de los países industrializados.

La política que evitó que los bonos del Gobierno tuvieran un mercado libre, se motivó por la autorización, por parte del Banco de México, de elevar al 9% la tasa de interés de los valores de renta fija, como una medida específica de carácter provisional, a causa de la elevación de los intereses en los mercados internacionales y considerando que para el año de 1966, casi el 75% de los bonos del Gobierno en circulación estaban constituidos por los del Fomento Industrial al 8%, los cuales en virtud de esta medida se colocaban en desventaja automáticamente.

b).- Inversión. -- En una economía monetaria la acumulación de capital se realiza a través del dinero; el dinero acumulado constituye, mientras no se utiliza, una energía potencial, un capital libre. Precisamente, la utilización de este dinero debe ser en un proceso de inversión tal como el que ha sido descrito en el curso de esta tesis. Este sentido de la palabra inversión, se refiere más a su aspecto financiero que al económico, y por tanto, más al campo privado que al macro-económico.

Este tipo de inversión puede tener dos aspectos: inmediato o mediano.

Se dice que es inmediato, cuando el mismo sujeto que detenta el capital dinero, lo utiliza para la adquisición de cualquier instrumento o capital en general.

La inversión es mediata cuando el poseedor del capital libre lo presta a otra entidad económica para que ésta lo utilice en el sentido expuesto.

La colocación del capital en acciones, constituye una forma intermedia entre la mediata y la inmediata, ya que el accionista es un propietario del capital productivo de la empresa, sin participar, de una manera directa, en la gestión de la misma. Por otra parte, tanto la inversión mediata como la inmediata pueden ser a corto o a largo plazo, según correspondan a la formación de capital fijo o de capital circulante.

El elemento básico de la inversión es su rentabilidad es decir, su rendimiento. A través de este elemento, en un sistema económico libre, se consigue que el capital logre su empleo más productivo; es decir, el que puede ofrecer una mayor retribución.

A través del rendimiento se consigue la conexión entre el capital dinero y el capital real, ya que cualquier capital dinero, inmovilizado en cualquier elemento real de capital puede, si se estima conveniente, librarse mediante enajenación.

Los remedios fiscales son más eficaces y menos peligrosos que los monetarios para atenuar un exceso general de la demanda. Ciertamente, los instrumentos monetarios para reducir un exceso general de la demanda efectiva, se caracterizan por su reducida aplicación práctica, a menos que se frene el sistema en forma tal que se provoque un colapso.

Sería interesante conocer hasta qué altura debería llevarse la tasa de interés en un periodo inflacionario antes de que tuviera un efecto sustancial sobre los gastos de consumo e inversión. Seguramente encontraríamos que, una vez que la medida esté funcionando, aparecerá de inmediato un debilitamiento de la confianza del público. (A través de su efecto en el mercado de valores) más bien que en términos del efecto directo que pudiese tener una tasa de interés mayor sobre las decisiones de consumir e invertir.

Paralelamente a la distinción entre mercado de capitales y mercado de dinero, se ha establecido otra entre tipos de interés a corto plazo y los de largo plazo. Hay que destacar que en el mercado de dinero existe una especie de tipo piloto que establece el Banco Central, mientras que nada semejante existe en el mercado de capitales.

En teoría, se puede explicar la razón por la cual el tipo de interés a largo plazo, es generalmente más alto que el tipo de interés a corto plazo; se trata de que el riesgo en la operación de crédito es mayor a largo plazo que a corto plazo.

c) Breve Análisis de la Reciente Alza de la Tasa de Interés en México.- La decisión adoptada por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, en el sentido de ajustar las tasas de interés en el año de 1973, tuvo su origen en dos importantes hechos: por un lado, una petición expresa de las bancas privada y pública y por el otro una pérdida de competitividad, por parte de nuestro sistema bancario, para atraer y captar recursos.

Debemos considerar que, desde hace tiempo, el sistema monetario internacional ha venido planteando problemas crecientes, íntimamente ligados a la inestabilidad del dollar.- Esta moneda, inició en 1968 un comportamiento en concordancia con la balanza de pagos de los Estados Unidos, comportamiento que se ha caracterizado por ajustes sucesivos en el tipo de cambio del dollar respecto a otras monedas.- Las tasas de interés en el mundo, que en parte reflejan la demanda de una moneda, su oferta y también el marco psicológico de los inversionistas, cuya confianza o desconfianza en esa moneda determinan su empleo en préstamos, depósitos e inversiones, se han visto sujetas a cambios sumamente importantes y a tendencias ascendentes.

La primera crisis monetaria, que se apuntó en 1969, debido al alza de las tasas en el exterior, se manifestó íntegramente en las tasas de interés en México, tratando de mantener su competitividad.

El primer paso fue aumentar a 11% la tasa para el inversionista y al 12.2% para las instituciones de crédito, en operaciones mayores de un millón de pesos y a plazo de un año o más.

Posteriormente, el Banco de México expidió directrices para que la banca redujera los intereses que pagaba en sus operaciones pasivas. Se logró bajar aún más el rendimiento neto de las tasas de interés en el mercado nacional, mediante un incremento en la retención del impuesto sobre la renta.

Ya en el mes de Mayo de 1973, se apreciaba en el sector bancario que era imposible diferir una decisión de ajuste; éstos deberían efectuarse con la menor repercusión posible, en las tasas de interés de las operaciones activas en préstamos a la agricultura, industria y comercio. Todo ello llevó a la necesidad de que la banca absorbiera una cantidad mayor de recursos a plazos más largos.

Se observó un doble criterio en el ajuste de tasas; el primero consistió en atraer recursos y el segundo fue inducir a los inversionistas nacionales y extranjeros, a mantener sus recursos a plazos más adecuados en la banca mexicana.- El primer objetivo se cumplía con un incremento idóneo en toda la estructura de las tasas de interés; el segundo requería que dichas alzas se hicieran en forma selectiva, favoreciendo relativamente más a los instrumentos de plazo más largo.

La estructura de instrumentos de ahorro del sistema bancario, ofrece a los inversionistas para fondos a un año, 10.50% neto y a 6 --

meses 9.25%; los bonos hipotecarios y financieros 8.25% y 8.75% respectivamente.

En cuanto al impacto de estas medidas, sobre el costo de los créditos bancarios, el primer esfuerzo que se realizó para que las tasas de interés no se elevaran demasiado, por el costo mayor para la captación de dinero, fue la exención de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público para que la sobretasa de interés, que fluctuaba entre 1.19% y 2.20%, según la naturaleza de los pasivos, no causara el impuesto sobre la renta.

Esta exención significa que la tasa bruta promedio de 2.53 que hubiera sido el costo adicional para los bancos, baje a 1.70, es decir, tenemos así una disminución de casi un centavo, solamente por este sacrificio fiscal del Gobierno.

Debe considerarse que la tasa bruta es la más relevante, para las empresas que buscan colocar fondos líquidos, ya que reciben el beneficio de la devolución del impuesto sobre la renta, el cual cubren con base en los ingresos derivados de sus inversiones financieras. Por consiguiente, se consideró innecesario pagar sobre tasa a los ahorristas cuyo rendimiento era ya alto, por estar recibiendo como ingreso neto el resultado de tasas de interés brutas. En otras palabras, las empresas actualmente reciben ya el 9% como rendimiento neto, en sus inversiones en bonos financieros, puesto que la retención que se les hace les es devuelta para fines de su liquidación final, o sea, que se les conceden 5 años si tienen pérdidas, para que puedan aplicarlas en el pago de impuestos. Es obvio que las empresas que mantienen fondos en bonos financieros ya reciben el 9%, que es la tasa bruta y no tendrán por qué recibir un aumento en la tasa cuyo objetivo es elevar el rendimiento neto para los bonos financieros al 8.75%.

Según estimación de la propia banca, aproximadamente el 30% de los pasivos de las instituciones financieras los tienen con diversas empresas, así que, en esa proporción no se elevará la tasa de interés en los costos de la banca.

Esto significa que el 1.70 que ya queda como tasa neta, después de deducir el sacrificio fiscal de la sobretasa, se llega al 1.19 en promedio por lo que respecta al costo de los financiamientos y en virtud de que no tienen que cubrir la sobretasa a las empresas.

Considerando que la cartera de crédito no se remueve con toda constancia, paralelamente a la operación pasiva, los bancos, por ejemplo, tratándose de bonos financieros, tienen que pagar de inmediato la nueva tasa de interés, sobretodo de los bonos en circulación; pero la industria y el comercio, por disposición del Banco de México y dada la naturaleza intrínseca de las operaciones crediticias, sólo pagan el aumento de las tasas de interés en los créditos nuevos; se acordó, además, que solamente se cargue la parte proporcional de la tasa de interés, así ajustada en las nuevas operaciones.

Según estas cifras gruesas se llega a la conclusión de que en promedio, dentro de un análisis parcial, solamente un 1.24 a 1.49 sería el aumento en el costo real de toda la cartera de crédito que sostienen la industria y el comercio nacional con el sistema bancario.

Por otra parte, el Gobierno no va a aumentar las tasas en lo que se refiere a los financiamientos que se hacen con los fondos constituidos en fideicomiso por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, para otorgar créditos a la agricultura, a la industria mediana y pequeña y a las exportaciones.

CAPITULO IV

POLITICAS DE CONTROL Y VIGILANCIA.

1.- ANALISIS DE LAS PRINCIPALES POLITICAS DE CONTROL.

- a) Intervencionismo
- b) El Estado frente a las sociedades anónimas
- c) Sistema seguido en México

2.- REGLAMENTACION DEL MERCADO ACCIONARIO

- a) Introducción
- b) Necesidad de que se reconozcan jurídicamente las casas de bolsa
- c) Reglamento del Cap. III, Título II de la Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares.

3.- POLITICAS INTERNAS Y EXTERNAS DE CONTROL Y VIGILANCIA DE LAS SOCIEDADES.

- a) Control interno de las sociedades
- b) La Bolsa de Valores
- c) Reglamento interior de la Bolsa de Valores de México
- d) Código de ética profesional

4.- LA NACIONAL FINANCIERA, S.A.

5.- LA COMISION NACIONAL DE VALORES

6.- EL BANCO DE MEXICO, S.A.

1.- ANÁLISIS DE LAS PRINCIPALES DOCTRINAS DE CONTROL.

a).- Intervencionismo.- El Estado ha ido adquiriendo en la vida moderna, en materia económica, un papel preponderante.- Si bien es evidente que su intervención se ha manifestado desde antiguo en la vida económica, debe admitirse que el liberalismo económico puro, no es sino una utopía.

Desde siempre el Estado ha recaudado impuestos, es decir, ha modificado los flujos individuales de dinero y los de bienes y servicios. En todo tiempo, él ha ejercitado una función de árbitro en tanto que, por definición y vocación, no puede ignorar las reglas de interés general y del bien de la comunidad. Así pues, incluso cuando el Estado pretende desinteresarse de la vida económica, interviene en cierto modo dejando hacer. Sin embargo, el Estado, como regla general, no representa más que a determinados grupos sociales o políticos que detentan el poder. En los momentos actuales podemos observar una intervención del Estado en la economía bajo diversas formas:

- a) - Este fija las "reglas del juego" económico (por ejemplo, instaura los contratos colectivos, determina la duración legal de la jornada de trabajo, etc.)
- b) - Interviene directamente en la economía a través de la imposición y del gasto público, el control del dinero y la distribución del crédito.
- c) - Coordina y financia una gran parte de la inversión total del país.
- d) - Se hace cargo de un sector de la producción (empresas nacionalizadas).
- e) - Asegura la distribución de la renta nacional.

b).- El Estado Frente a las Sociedades Anónimas.- La misma magnitud de las empresas que está llamada a realizar la sociedad anónima, -- plantea un problema de política legislativa, ya que se ponen en juego los intereses del público que invierte sus ahorros en ellas y que, si no son manejadas adecuadamente, pueden consumir, sin provecho los fondos que han obtenido con grave quebranto de la economía particular y general.

Ello sin considerar los casos en que la empresa planteada no es sino instrumento de fraude, para obtener cuantiosas sumas provenientes de los ahorros de la colectividad. En ocasiones, también ha preocupado al Estado, la fuerza económica y política que puede llegar a adquirir una corporación de vida prácticamente ilimitada, cuyo patrimonio es capaz, en principio, de renovarse constantemente. Tales problemas han sido resueltos, históricamente, siguiendo diversos sistemas:

a) Sistema Liberal.- De acuerdo con este sistema, el Estado no debe intervenir en las actividades económicas de los particulares. Concretamente debe permitir la constitución de las sociedades y en especial las anónimas, con entera libertad; las normas jurídicas que a ellas se refieran, deben tener, como única finalidad, resolver los litigios que entre sus componentes pudieran surgir.

b) Sistema de la Normación Imperativa.— Se permite que cualquier grupo de personas constituya una sociedad anónima, pero su creación y funcionamiento están sujetos a una serie de normas de carácter imperativo; mas no se establecen en todo caso, sanciones que garanticen de antemano el cumplimiento estricto de las normas.

c) Sistema de la Autorización.— En sus primeras épocas, la sociedad anónima no podía constituirse sin la autorización previa del Estado.— Este régimen se inspiraba principalmente en la consideración política del excesivo poder que la sociedad anónima podría llegar a detentar.

d) Sistema del Control Permanente.—

En ocasiones, el Estado no se limita a dictar normas imperativas para la creación y funcionamiento de la sociedad anónima, o a imponer la exigencia de la previa autorización, sino que las somete a su inspección permanente a efecto de cerciorarse, en todo tiempo, de que están cumpliendo con las normas correspondientes.

En virtud de las consideraciones esbozadas, al plantear la actitud del Estado frente a las sociedades anónimas, se justifica el rechazo del sistema liberal. Abandonar al libre juego de las fuerzas económicas los complejos intereses que se entrelazan en la organización de una sociedad anónima, sería en extremo peligroso.

De lo expresado resulta que es conveniente, en términos generales, la adopción del sistema de la normación imperativa y que, incluso, se justifica en algunos casos el sistema del control permanente.

c) SISTEMA SEGUIDO EN MEXICO

En la legislación mexicana impera un criterio ecléctico: la generalidad de las sociedades anónimas, está sometida, casi todas del carácter imperativo que contiene la L.S.M. Un principio del sistema de autorización podría encontrarse en la exigencia de la aprobación judicial, para la inscripción de todas las sociedades en el Registro Público de Comercio, pero la autorización está supeditada al cumplimiento de ciertas normas, de carácter predominantemente formal, y una vez cumplidas necesariamente habrá de concederla el juez, sin que pueda examinar la conveniencia o la buena organización técnica y económica de la sociedad.

En ciertos casos, sin embargo, la autorización debe concederla un órgano del Ejecutivo, después de cerciorarse de la seriedad y posibilidades de éxito de la empresa, que constituye la finalidad social como en el caso de la Ley que establece requisitos para la venta al público de acciones de sociedades anónimas.

2.- REGLAMENTACION DEL MERCADO ACCIONARIO

a) Introducción.— El conjunto de leyes y disposiciones gubernativas, que sentaron las bases de la actual estructura financiera del país, consideró desde su inicio la necesidad de que el mercado accionario integrara una parte importante de esa estructura.

La Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones -- Auxiliares, que data de mayo de 1941, en su capítulo "De las -- Bolsas de Valores", establece la forma en que estas instituciones deben constituirse y operar.

La "Ley que establece los requisitos para la venta al público - de acciones de sociedades anónimas" de 30 de diciembre de 1939- (antecedente del Decreto que creó la Comisión Nacional de Valores), fue promulgada con el objeto de vigilar el desarrollo del mercado accionario. La Comisión que creaba esta Ley, estaba facultada para verificar los datos presentados por el interesado y llevar a cabo las investigaciones que considerara oportunas, y sólo debía otorgar la autorización para la oferta al público, si se satisfacían determinados requisitos.

Como el sistema que en virtud de ella se estableció no resultó - eficaz ni era completo, se creó la Comisión Nacional de Valores, por Decreto publicado en el Diario Oficial del 16 de abril de - 1946. A fin de lograr una mejor integración del mercado de valores, dotándolo de un instrumento adicional de desarrollo al mercado accionario, el 4 de enero de 1951 se publicó la "Ley que establece el régimen de las Sociedades de Inversión. Mas tarde, la Ley de Sociedades de Inversión de 1954, derogó la de 1951 y, a su vez, fue reformada por la nueva Ley de 1955, vigente en la actualidad. El 31 de diciembre de 1953 fue promulgada la "Ley de la Comisión Nacional de Valores" que amplió y fortaleció, las facultades hasta entonces vigentes, en beneficio de un mejor y más rápido desarrollo del mercado.

Es indiscutible que un mercado accionario no se puede crear por simple decreto, ni acelerar su esencia y su crecimiento mediante disposiciones jurídicas, ya que su grado de expansión obedece -- fundamentalmente al ritmo del desarrollo económico.

Por tanto, tomando en cuenta que existen los fundamentos jurídicos y económicos para un amplio mercado, su considerable retraso no puede explicarse mas que por el hecho de que, administrativamente, no ha sido incluido en la política de desarrollo, ni forma parte definida e importante de un programa financiero.

b) NECESIDAD DE QUE SE RECONOZCAN JURIDICAMENTE LAS CASAS DE BOLSA. - Nuestra legislación, incomprensiblemente, no reconoce personalidad jurídica a las casas de bolsa y es indispensable que se dé -- más importancia a su estructura y constitución; por tanto, al dotar a estas instituciones de solidez y personalidad, se convertirán en "instituciones de confianza", ya que sólo a través de ellas puede institucionalizarse el sistema bursátil de manera sana, para proporcionar óptimos servicios al inversionista, señalándose los campos de actividad en los que deberán especializarse a fin -- de poder realizar con eficiencia sus funciones.

Las primeras operaciones de que se tiene noticia en la ciudad de México, en el ramo bursátil, se practicaron en el año de 1880; debido a lo novedoso de estas operaciones y al éxito que fueron alcanzando en el desarrollo económico del país, tanto el Código de

Comercio del año 1890 como el Reglamento de Corredores para la Plaza de México de 1891, resultaban cada vez más inoperantes.

Fue así como en el año de 1897, fue promulgada la primera Ley sobre moneda y banca, lo que representaba el primer intento para regular esos mercados. El año de 1932, la legislación mexicana se preocupó por dar a las bolsas de valores el lugar que merecían, quedando establecida su principal regulación externa, en la Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares, la cual ha sido transformada en su estructura sin afectar el régimen legal de la Bolsa de Valores. Actualmente se encuentra en vigor la Ley publicada el 31 de Diciembre de 1962, la cual divide en dos grandes grupos la estructura financiera del país, a saber:

- 1.- Instituciones de Crédito Oficiales y Privadas.
- 2.- Organizaciones Auxiliares de Crédito (auxiliares como tales)

Las instituciones de crédito son aquellas que han obtenido una concesión para operar, por parte del Gobierno Federal y sus actividades recaen, dentro de la clasificación contenida en el Art. 20 de la misma.

Las organizaciones auxiliares de crédito, son aquellas que de acuerdo con la Ley, sus actividades no recaen directamente en el ejercicio de la banca y crédito; específicamente son: los almacenes generales de depósito, las cámaras de compensación, las bolsas de valores y las uniones de crédito.-La legislación sobre bolsas de valores está concentrada en el Título II, Cap. IV, Arts. 68 al 84 inclusive, haciendo notar que sus principales preceptos son: los relativos a la constitución de la sociedad que, según el art. 68 dice: "el establecimiento de las bolsas de valores sólo podrá autorizarse a sociedades que se organicen exclusivamente para este objeto y de capital variable" Sólo podrá autorizarse el establecimiento de una bolsa de valores en cada plaza, quedando a la apreciación de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público la conveniencia de su establecimiento".- Las sociedades a que se refiere el Artículo anterior, se organizarán de acuerdo con la Ley General de Sociedades Mercantiles".- En lo que no quede previsto en el Art. 8 y en las bases que en el mismo artículo 69 plantea en sus 6 incisos.-En lo relativo a la admisión de nuevos socios, el Art. 69 dice: " sólo podrán ser socios los corredores de cambio titulados o agentes de bolsa, en los términos que fije el reglamento". El ingreso de nuevos socios se someterá a la aprobación de todos los miembros de la bolsa, y sólo se considerará aprobado cuando no haya votos en contra de más de una tercera parte de dichos miembros.- En todo caso, el ingreso de nuevos socios se comunicará a la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros y ésta tendrá el derecho de vetar la admisión. Lo referente a la materia de contratación en bolsa, se encuentra en el Art. 70.

Serán inscritos automáticamente los valores emitidos por instituciones de crédito, puesto que previamente han sido estudiados

y aprobados para su inscripción en bolsa, por la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros.

En cuanto a las funciones relativas al consejo de administración, las de mayor importancia son las siguientes:

- a) Resolver las solicitudes de inscripción de valores,
- b) Suspender temporalmente, o destituir valores autorizados con anterioridad para su operación en bolsa.
- c) Dar certificación de todas y cada una de las operaciones realizadas diariamente en los locales de la Bolsa.

En los arts. 79 y 82 se anotan los procedimientos para la diaria sesión de remates.

c) Reglamento del Cap. III, título II de la Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares.-

Este Reglamento fue publicado en el Diario Oficial del 20 de Febrero de 1933 y consta de 34 artículos, divididos en 4 Capítulos;

1.- De la organización.- En este Capítulo se trata lo relativo a las sociedades que se organicen como bolsas de valores, las cuales tendrán por objeto; "inscribir, previos los requisitos legales respectivos, los títulos o valores que puedan ser objeto de operación en la Bolsa; establecer locales adecuados para que sus socios lleven a cabo operaciones con los títulos o valores inscritos.- Establecer, en su Reglamento Interior, las reglas de operación a que han de sujetarse, de acuerdo con la Ley, las transacciones que sus socios lleven a cabo en la Bolsa.

En otro de los preceptos de mayor importancia se dice que: "el capital mínimo con que debe contar la Bolsa de Valores que se establezca en la capital de la República Mexicana, será de -- \$100,000.00".- Este precepto debe ser modificado exigiéndose en el nuevo que lo mínimo sea de \$1,000,000.00.

Por otra parte, los corredores titulados pueden ser socios de una bolsa de valores, siempre que demuestren su capacidad legal para celebrar todas las transacciones que en la Bolsa pueden celebrarse, de acuerdo con las leyes respectivas. Las personas que, sin ser corredores titulados, deseen ingresar como socios a una bolsa de valores, deberán acreditar ante la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros y a juicio de la misma, que tienen experiencia en asuntos mercantiles, bancarios y bursátiles.

Este Reglamento establece las restricciones para ser agente de bolsa; en virtud de las mismas se deduce el deseo del legislador para darle un matiz especial de conducta ética a los miembros de las bolsas de valores.- El propio ordenamiento estatutario, en número de diez, el mínimo de los socios de las mismas, con el requisito de que, únicamente personas físicas pueden serlo y agrega que, sus socios no podrán actuar en ella por medio de apoderados que no sean miembros de la institución. Si se reformara el Reglamento en el sentido de que se permitiera

el ingreso de personas morales a cualquier bolsa, tanto el movimiento bursátil como el interés del público inversionista, aumentaría en el seno de nuestro instituto financiero, en calidad y volumen; con lo cual, la importancia de las transacciones en bolsa despertaría un mayor interés.- El reglamento indica lo relativo a la separación de los socios; Art. 10 " El Consejo de Administración deberá suspender temporalmente, o destituir, a los socios en los casos señalados en la escritura y los estatutos de la sociedad y, asimismo, se señalan seis casos en los cuales se puede decretar la suspensión de un socio".-

2) El Consejo de Administración de la Bolsa de Valores.- Deberá ser integrado por lo menos con cinco miembros en concordancia con el Art. 12. En cuanto a la inscripción de títulos y valores el Art. 14 especifica que solamente podrá operarse en cada bolsa, con los títulos o valores en ella inscritos; las solicitudes para inscripción deberán ser dirigidas al Consejo de Administración de la Bolsa correspondiente.- En el Art. 15 se señalan cuales son los documentos que deberán acompañarse a la solicitud. El Art. 18 establece los requisitos necesarios para la inscripción de valores en bolsa y a la letra dice: "podrán ser inscritos en bolsa, tomando en cuenta todas y cada una de las circunstancias que afecten las operaciones, que sobre esos valores se realicen en los locales de la Bolsa.-El Art. 18 agrega que: " podrán ser inscritos en bolsa los valores por emitirse, siempre que su emisión sea hecha dentro de los 90 días siguientes a la fecha de su inscripción".

En cuanto a los requisitos indispensables para la inscripción de títulos o valores extranjeros, éstos se señalan en el Art. 19.-

El mecanismo para establecer el monto de las cuotas de inscripción, se reglamenta en el Art. 20. el cual sería muy conveniente modificar actualizándolo con el propósito de fortalecer sus fuentes de ingresos, para constituirse en instituciones sólidas con recursos suficientes para financiar la divulgación de sus sistemas en ámbito nacional.

En cuanto a las operaciones de la Bolsa, el Art. 21 dice: " que las sesiones en bolsa deberán efectuarse todos los días hábiles a las horas que señale el Consejo de Administración, y sólo podrán suspenderse por acuerdo del mismo Consejo, previa autorización de la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros y dentro de los límites que señala el Art. 137 de la Ley".- Como podrá observarse, aquí se presenta un caso de mala redacción de la Ley ya que la misma debe hacer referencia al Art. 84 y no al 137.

En este Reglamento se establecen las condiciones para la uniformidad de las operaciones en bolsa, las cuales se encuentran contenidas en el Art. 22.- En el Art. 27 se estatuye la garantía de que los agentes de bolsa deben cobrar únicamente las comisiones estipuladas en las diferentes bolsas, prohibiéndose hacer

uso de aranceles propios.

Los agentes de bolsa no podrán comprar ni vender en bolsa por cuenta propia los valores que les hubieren sido confiados; en este artículo se garantiza la confianza del público inversionista en relación con su agente de bolsa.

En el último artículo de este capítulo, se establece que las bolsas actuarán como cámara de compensación respecto de las operaciones que en ellas se practiquen.

En cuanto a la contabilidad y la vigilancia, en el capítulo respectivo se establece la obligación que tienen las bolsas de valores de llevar una contabilidad de acuerdo con lo que dispone el Código de Comercio y con lo que previene la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros.

d) Necesidad de Independencia y Personalidad del Sistema.- Es necesario elaborar una legislación específica, independientemente de la Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares. En ella debería señalarse que el órgano competente de inspección y vigilancia fuera La Comisión Nacional de Valores, que sería debidamente reestructurada, quedando excluida la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros en el ejercicio de estas funciones.

En la nueva legislación debe evitarse que se establezcan mecanismos operativos que, en la práctica, puedan volverse obsoletos dando rigidez al sistema. En este sentido conviene preservar la autonomía de las bolsas, para que sean sus reglamentos internos los que fijen las normas a seguir.

En dichos ordenamientos, deberá además establecerse la prohibición a los empleados de instituciones financieras para actuar como corredores.

Debe reglamentarse la forma de inducir a las instituciones financieras para que efectúen mayor número de operaciones de compra-venta de valores, por medio de corredores en lugar de que lo hagan fuera del mercado. En la actualidad se estima, que el volumen de transacciones en las bolsas de valores es de sólo el 15% de las efectuadas fuera de mercado, aún excluyendo las que negocia el Banco de México.

3.- POLITICAS INTERNAS Y EXTERNAS DE CONTROL Y VIGILANCIA DE LAS SOCIEDADES

a) -Control Interno de las Sociedades.-

En cuanto a la mecánica operativa del funcionamiento interno de las sociedades, la Ley General de Sociedades Mercantiles no establece, respecto de los comisarios, que el cargo sea personal ni prohíbe, como lo hace al referirse a los administradores, que sea desempeñado por medio de representante.-De aquí que, con toda claridad, la Ley de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares, en su

Art. 44, inciso c) dice a la letra: " Las sociedades o instituciones de Crédito que disfruten de concesión para llevar a cabo operaciones fiduciarias, están autorizadas en los términos de esta Ley. Para desempeñar el cargo de comisario o miembro del consejo de vigilancia de sociedades, aunque no tengan participación en ellas, por lo tanto el cargo de Comisario es personal, temporal, revocable y remunerado; su nombramiento compete a la Asamblea de Accionistas y aunque el acuerdo para su nombramiento debe hacerse por mayoría.- La Ley ha concedido una protección especial al grupo que haya quedado en minoría, siempre que alcance el 25% del capital social, de manera que cuando los comisarios nombrados sean tres o más, esta minoría podrá nombrar uno más.- Los derechos de la minoría en este aspecto, son ilusorios, pues están supeditados a que se elijan tres o más comisarios y ello en la práctica casi nunca sucede.-

En cuanto a los requisitos para ser comisario, interpretando el Art. 165 a "contrario sensu", lo pueden ser todos los sujetos habilitados para ejercer el comercio, planteando el mismo Artículo excepciones fundamentadas en la independencia que ha de tener el mismo para vigilar y censurar libremente la actuación de los administradores.

En virtud del carácter técnico de la función que desempeña el comisario, éste debería ser una persona con título de contador público o actuario; la actual Ley no lo exige, lo cual es censurable y, por lo tanto, sujeto a reforma.

Los comisarios están obligados a otorgar garantía por su manejo, la cual en ocasiones es irrisoria, en virtud de que la Ley General de Sociedades Mercantiles no fija un mínimo; así, el Art. 152 señala que " el monto de ésta será el establecido en los Estatutos o, en su defecto, el que fije la Asamblea General de Accionistas".- En cuanto a las atribuciones de los comisarios, se resumen en la fracción IX del Art. 166; " vigilar ilimitadamente y en cualquier tiempo las operaciones de la sociedad". Pero analizando las primeras ocho fracciones, las mismas conspiran contra la fracción IX, por ser éstas taxativas, ya que sus facultades están limitadas en tiempo y espacio, no pudiendo de esta manera cumplir con la naturaleza de esta actividad en forma cabal; por otra parte, el sistema de nombramiento se presta a que el comisario pueda tener cierta relación de "compadrazgo" con los administradores, limitándose a firmar lo que se le presenta y a cobrar sus honorarios.

En resumen, el nombramiento de los comisarios debe estar sujeto a ciertas reglas, que garanticen la eficacia, imparcialidad e independencia de sus funciones, con objeto de que el inversionista ordinario se vea atraído por este tipo de valores, al constatar, por medio de esta intervención, el buen manejo de la sociedad.

En cuanto a la intervención de los accionistas en la vigilancia

de las sociedades, éstos, de acuerdo con el Art. 175 sólo pueden tener acceso al balance y sus anexos, con 15 días de antelación a la celebración de la Asamblea General de Accionistas, medida que considero inadecuada pues da lugar a que los accionistas o los presuntos accionistas, desconfíen de la misma, al no poder tener acceso permanentemente a la documentación contable de la empresa; por tanto, reitero la conveniencia de que las empresas se adhieran a un organismo autorizado, que estatutariamente las someta a las disposiciones que permitan una vigilancia estricta.

Por otra parte, el Art. 167 faculta a cualquier accionista, para denunciar por escrito a los comisarios, los hechos que considere irregulares en la administración de las empresas; de manera que, por este conducto, den cuenta a la Asamblea General de Accionistas, formulando también las consideraciones y proposiciones que estimen pertinentes para el objeto; esta facultad de que gozan los accionistas, sólo se ejerce en muy pocas ocasiones, situación que, prácticamente, hace nugatoria la función específica del comisario.

Las instituciones de crédito que realicen operaciones fiduciarias, pueden ser un buen elemento para vigilar a las sociedades, como sucede en cuanto a su función de comisarios como se ha expuesto; pero, además, el Art. 44 de la Ley faculta a las mismas, según se desprende del inciso b), para intervenir en toda clase de títulos de crédito, que emitan instituciones públicas o privadas o sociedades, garantizando la correcta emisión, las garantías y vigilando que la inversión de los fondos procedentes de la misma, se haga en los términos pactados y recibiendo los pagos o las exhibiciones de los suscriptores; en general, interviene en todas aquellas actividades tendientes a su correcto funcionamiento.

Por otra parte, el inciso d) del mismo Art. 44, faculta a las instituciones fiduciarias para encargarse de llevar contabilidad, libros de agtas y registros de todo tipo de sociedades y empresas, y para ceder su domicilio en la realización de una serie de actividades de la sociedad.

De lo anterior se desprende el hecho de que, cuando una empresa en expansión se encuentra auxiliada por una institución de crédito, ésto es un factor más para que el inversionista se vea atraído a esta clase de inversiones.

b) La Bolsa de Valores.-

Debe exigirse a todas las empresas registradas en la Bolsa de Valores, información revalidada por una auditoría externa, amplia, detallada, comentada y periódica de sus operaciones, implantando un sistema uniforme en la presentación de sus datos contables.- Respecto a este punto, el Art. 72 de la Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares,--

condiciona la inscripción de títulos o valores en bolsa, cuando satisfagan los siguientes requisitos;

1).- Que esos valores hayan sido debidamente emitidos por una empresa legalmente constituida, o por persona con autorización para lanzar las emisiones;

2).- Que, con la solicitud de admisión se acompañe un estado financiero de la empresa o persona que la represente, documento que deberá estar certificado por un contador público titulado;

3).- Que las empresas, cuyos valores estén inscritos en bolsa, informen anualmente de su estado financiero, mediante balances certificados por C.P.T., complementado con el estado de pérdidas y ganancias.

En virtud del Artículo anterior, únicamente se requiere la legalidad de la empresa emisora y la información del estado financiero una vez al año; ésto es insuficiente ya que un sujeto interesado en adquirir valores, el único dato que puede obtener es el resultado según balance del año anterior, el cual es relativo en cuanto a la situación real de la empresa; en consecuencia, sería más conveniente que esta información se proporcionara trimestralmente, mediante un sistema uniforme de aportación de los datos contables.

Otra protección para el accionista es la contenida en el Artículo 74 de la Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares que, a la letra, dice:

" Las empresas cuyos títulos o valores estén inscritos en bolsa, estarán obligadas a comunicar, tan pronto como tengan conocimiento de ello, la nulidad, pérdida, alteración o transferencia indebida de que hayan sido objeto los títulos de su emisión, para lo cual, la Bolsa deberá publicar dichos informes en su boletín o en la prensa.

Por lo que se refiere a los valores extranjeros, el Art. 71 en relación con el 145, protege a los inversionistas que quieren adquirirlos, ya que su emisión o colocación, en valores pagaderos en el extranjero, está supeditada a obtener el consentimiento de la Secretaría de Hacienda, en los términos del Reglamento de la Bolsa de Valores y demás requisitos establecidos por las leyes.

c) Reglamento Interior de la Bolsa e Valores de México, S.A. de C.V.

Este Reglamento se refiere, principalmente, a la organización y administración de la Bolsa; cuyas disposiciones están apegadas al Reglamento del Cap. III, título II de la Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares.- Se encuentra en vigor desde el 1 de Junio de 1961 y está integrado por 128 artículos divididos en 6 Capítulos.

El primero se refiere a la organización, señalándose la función --

primordial de la Bolsa; se estatuye, además, el número mínimo de 50 socios y que el órgano supremo será la Asamblea General, indicándose asimismo sus facultades; en otro de los preceptos se indican las facultades del consejo de administración.

En otra parte se establecen las facultades de la presidencia de la Bolsa. La Tesorería de la misma tiene la misión de supervisar la contabilidad y la buena guarda de los libros, títulos y valores. Por último, se establecen las facultades del Director de la Bolsa.

En el segundo Capítulo, relativo a los socios, se fijan los requisitos de admisión de los mismos, impedimentos, derechos y obligaciones. Pueden quedar excluidos de la sociedad, los socios que transmitan su acción, fallezcan en el ejercicio de su derecho de agentes, o que por decisión del Consejo o de la Asamblea merezcan ese tratamiento; los herederos del socio fallecido pueden vender la acción de la Bolsa libremente, a persona física - que reúna los requisitos necesarios para ser admitida como socio de la Bolsa.

En el Cap. III se habla de los valores y así establece, de acuerdo con el Art. 70 de la Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares, los objetos materia de contratación en bolsa, los valores y efectos públicos, señalando asimismo los requisitos para su inscripción.

El capítulo V se refiere a los suscriptores estableciéndose los requisitos, derechos y obligaciones de los socios suscriptores. Entre los requisitos se puede señalar que el interesado solicite su inscripción por escrito, al Consejo de Administración firmada por dos socios de la Bolsa.

Las solicitudes deberán colocarse en lugar visible dentro del local de la Bolsa a fin de que cualquiera de los socios pueda oponerse a ellas. El Consejo de Administración acordará la inscripción y exigirá el pago de la cuota respectiva. La presentación de la solicitud implica que se acepten, incondicionalmente, por parte del socio, los estatutos y el reglamento de la Bolsa.

Respecto a los derechos de los suscriptores podemos mencionar los siguientes; concurrir a los locales de la Bolsa, a tener acceso a todo tipo de información y a recibir las publicaciones de la misma.

Dentro de las obligaciones de los socios suscriptores pueden mencionarse las siguientes; otorgar una fianza como garantía de sus cuotas y multas, sujetarse estrictamente al arancel aprobado, comunicar la ubicación de su oficina y de su residencia; deberán además solicitar por escrito, por lo menos 30 días antes de que venza su calidad de socio suscriptor, para que se inicien los trámites necesarios para su reingreso como miembro activo.

La calidad de suscriptor de la Bolsa es otorgada por un período máximo de un año y no se podrá adquirir por más de tres veces consecutivas.

El Consejo de Administración de la Bolsa cancelará los derechos de un suscriptor en los casos señalados en los Artículos del 106 al 118 del Reglamento.- En el Capítulo VI se habla de las sociedades registradas; en él se exponen los requisitos para obtener registro en la Bolsa, entre los cuales citaré los más importantes:

- 1) Ser sociedad suscriptora aceptada por el Consejo de Administración;
- 2) Contar con la autorización de la Comisión Nacional de Valores para operar en la Bolsa;
- 3) Que se cuente, entre sus funcionarios, por lo menos con un socio activo en la Bolsa;
- 4) Presentar copia del Acta de la sesión del Consejo de Administración, en la que se acuerde solicitar su registro y en la que se faculta a persona específica para realizar los trámites respectivos.
- 5) Presentar una copia de la escritura constitutiva de la sociedad;
- 6) Presentar el balance general y el estado de pérdidas y ganancias, dictaminados por contador público, con una fecha no mayor de seis meses;
- 7) Presentar una lista de funcionarios ejecutivos de la empresa, así como los nombres de las personas que la representan, con facultades de decisión.- Se requiere, además, que estos funcionarios sustenten exámenes rigurosos, con el objeto de salvaguardar los intereses del público inversionista.

Dentro de las principales obligaciones de las sociedades suscriptoras pueden puntualizarse las siguientes:

- a) Proporcionar anualmente a la Bolsa, dentro de los 30 días hábiles posteriores a la fecha de la celebración de la Asamblea, que haya aprobado el último ejercicio social, su balance general y el estado de pérdidas y ganancias.
- b) Informar sobre los cambios en el Consejo de Administración, así como de las personas que tratan con el público en relación a la compra-venta de valores.
- c) Comunicar los cambios de domicilio, apertura de sucursales, etc.
- d) Permitir la inspección de sus libros y registros, por los inspectores designados y sujetarse al arbitraje que realice el propio Consejo de Administración, en caso de alguna controversia;
- e) No cobrar en las operaciones que se realicen con su intervención, comisiones inferiores a las establecidas por el arancel.

En cuanto a sus derechos se pueden citar;

- a) Los propios de las sociedades suscriptoras,
 - b) Aparecer en los boletines de la Bolsa como sociedad registrada
- El Capítulo VII trata sobre las sanciones que el Consejo de Administración puede aplicar, con relación a la suspensión de un socio, por un plazo no mayor de 30 días y no menor de 3, en los siguientes casos;
- 1) Cuando deje de cubrir 3 mensualidades de cuota;
 - 2) Cuando no comunique en un plazo de 3 días el cambio en la ubicación de su domicilio o habitación.
 - 3) En caso de que no deposite su acción en los locales de la Bolsa.
 - 4) Cuando realice operaciones fuera de las sesiones de remate.
 - 5) Cuando infrinja lo dispuesto en el Reglamento interior de la Bolsa.
 - 6) Cuando cometa una falta grave dentro de los locales de la Bolsa.

Además, por lo que se refiere al caso de suspensión, se establece que el Consejo podrá suspender, sin señalar término, al agente de bolsa que se encuentre en los casos siguientes:

- 1) Que tenga abierto proceso penal por un delito de carácter patrimonial.
- 2) Cuando se encuentre amenazada su solvencia económica a juicio del Consejo.
- 3) Cuando sean conocidos hechos o situaciones de su vida privada, de tal manera graves y dañinos a la moral y buena fama, que perjudiquen el buen nombre de la Bolsa de Valores.

Se decretará la suspensión definitiva o separación de los agentes de bolsa en los siguientes casos;

- 1) Cuando contravengan el ordenamiento que determina que ninguna operación nominal deberá hacerse sin transferencia de valores.
- 2) Que no se cumpla un contrato celebrado en bolsa, dentro de las 24 horas siguientes a la suspensión temporal decretada por el Consejo para cualquier socio.
- 3) Cuando traspase su acción sin darlo a conocer.

Del Art. 122 al 128, se contiene la facultad del Consejo de Administración para decretar las sanciones, aplicando el Reglamento; El Código de Etica Profesional, y todas aquellas disposiciones que en alguna forma se relacionen con la organización de la Bolsa.

d) Código de Etica Profesional.-

Este Código fue aprobado por el Consejo de Administración de la Bolsa de Valores de México, en su sesión celebrada el 23 de Mayo de 1961, siendo aplicable tanto a los miembros de la Bolsa de --

Valores de México, S.A. de C.V. como a los miembros de las demás bolsas establecidas en el país.

El objeto fundamental de este Código es el de establecer normas de conducta a los agentes de bolsa, tanto en sus relaciones con el público como con los demás miembros de otras bolsas.

Consta de 27 Artículos, divididos a su vez en 5 Capítulos.

El primero denominado de alcance e interpretación, trata principalmente lo relativo al deber de los agentes de cooperar al enaltecimiento de su profesión.

El segundo, denominado de relaciones públicas, se encarga de señalar impedimentos; asimismo se establece la obligación del agente de mantener criterios libres e imparciales, al emitir su opinión sobre valores de empresas emisoras.

El capítulo tercero trata de las relaciones con la clientela, estableciéndose así la obligación del agente de guardar el secreto profesional, en cuanto a la identidad de su cliente, a menos que sea requerido por autoridad competente; se establecen también formas acerca del cobro de honorarios.

En el capítulo cuarto se habla de las relaciones entre agentes de bolsa, permitiéndose la libre asociación de los mismos; prohíbe cotizar sus servicios profesionales en concurso o en competencia con otros agentes, así como ofrecer sus servicios a clientes de otros agentes u ofrecer trabajo a empleados o socios de los mismos.

En el último capítulo denominado relación con la profesión en general, se dice que la oferta de servicios profesionales por circulars, avisos en los periódicos o en entrevistas personales, deberán hacerse sin expresar autoelogios o conceptos que puedan afectar, directamente, el prestigio de otros agentes, o cualquier elemento que participe en el mercado, estableciéndose que el agente que viole este Código se hará acreedor a las sanciones establecidas en el Reglamento interior de la Bolsa.

4-La Nacional Financiera, S.A. de C.V.

En sus inicios, esta institución tuvo como finalidad vigilar y regular el mercado bursátil, el cual iba adquiriendo cada día más fuerza e importancia dentro de nuestra estructura económica.

Esta institución se fundó en el año de 1935; antes de esa fecha no existía ningún organismo que vigilara oficialmente los intereses del público inversionista.

En la actualidad, su importancia dentro del control y vigilancia de la Bolsa, se ha visto reducida, no así su intervención dentro del mercado de valores, debido principalmente a que las funciones que ejercía sobre la Bolsa fueron traspasadas a la Comisión Nacional de Valores.

Es necesario hacer mención que en la Ley Orgánica de Nacional Financiera, S.A. existen disposiciones aplicables a la Bolsa de Valores, las cuales no han sido derogadas, por lo cual dicha institución puede ejercer las funciones que le fueron conferidas en su fundación.

En la ley orgánica antes aludida, se dice en el Art. 20, inciso a) textualmente: " la institución tiene por objeto vigilar y dirigir el funcionamiento de las bolsas de valores;" en el Art. 32 se establece que la institución queda facultada para vetar las resoluciones del consejo de administración de las -- bolsas de valores, referentes a la inscripción de nuevos valores; el Art. 33 dice;" a vetar la admisión de nuevos socios en las bolsas de valores."

De la lectura de los artículos enumerados anteriormente, se deduce que la institución cuenta con el fundamento legal necesario para vigilar y regular la actividad bursátil del país, aunque en la práctica no se hace, con motivo principalmente del escaso movimiento bursátil que tenemos en nuestra Bolsa.

5.- LA COMISION NACIONAL DE VALORES.-

Este organismo fue creado en el año de 1946, por decreto oficial de fecha 16 de abril de dicho año.

Debido a la particularidad este órgano de ser autoridad autónoma y federal y se encuentra integrado por representantes de las -- Secretarías de: Hacienda y Crédito Público, Industria y Comercio, la Bolsa de Valores de México, del Banco de México, de la Nacional Financiera y del Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos.

Los objetivos perseguidos por la Comisión son los siguientes:

- 1.- Aprobar el ofrecimiento, para su venta en el extranjero, de títulos y valores mexicanos;
- 2.- Determinar los títulos y valores en los cuales las compañías de seguros podrán y deberán invertir sus reservas;
- 3.- Aprobar la inscripción en bolsa de títulos o valores;
- 4.- Aprobar las tasas máximas y mínimas de interés en las emisiones de cédulas y bonos hipotecarios, bonos generales, bonos comerciales de sociedades financieras y otros.

El año de 1946 fue aprobado el reglamento del decreto que creó la Comisión, el cual fijó en detalle las bases del funcionamiento de la Comisión y, a tal efecto, recogió aquellas disposiciones de la Ley que establecieron los requisitos para la venta al público de acciones de sociedades anónimas.

A raíz de este decreto, fueron atribuidas facultades jurisdiccionales a la Comisión en materia de información, datos, inspecciones, etc.; además, fueron introducidas las siguientes nuevas

facultades;

a) Opinar, a solicitud de la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros o de la Nacional Financiera, S.A. acerca de la admisión de nuevos socios en las bolsas de valores, o sugerir a estas instituciones la exclusión de los mismos.

b) También a solicitud de la Comisión Nacional Bancaria o de la Nacional Financiera, S.A., dar su opinión respecto de los reglamentos que norman el funcionamiento de las bolsas de valores y sugerir a éstas sobre las modificaciones convenientes.

c) Formar el registro nacional de valores, dividido en cuatro secciones:

- 1.- Valores aprobados para su inscripción en la Bolsa,
- 2.- Valores aprobados para ofrecerse en el extranjero,
- 3.- Valores aprobados para ofrecerse fuera de Bolsa,
- 4.- Valores emitidos por entidades públicas y empresas descentralizadas.

A fines del año de 1953 fue promulgada la Ley de la Comisión Nacional de Valores y se reformó la anterior, para lo cual fue incorporada a la administración de la Comisión, la figura de un representante de la Asociación Mexicana de Seguros.

Se dispuso que la Secretaría de Hacienda designara otro representante, que ejercería las funciones de Presidente y, por otra parte, se facultó a la Comisión para:

- a) Opinar sobre el establecimiento de bolsas de valores y vigilar su funcionamiento,
- b) Suspender la cotización de un valor en bolsa y ordenar su cancelación,
- c) Opinar sobre el establecimiento de sociedades de inversión e inspeccionar su funcionamiento,
- d) Aprobar la publicidad y propaganda de los valores que se ofrecen al público,
- e) Analizar periódicamente el estado y tendencias del mercado de valores en el país,
- f) Aprobar las tasas máximas y mínimas de interés a que deben sujetarse las emisiones de valores.

La Comisión Nacional de Valores ha contribuido a la vigilancia y fomento del mercado de valores y esa vigilancia es ejercida estrechamente sobre las bolsas de valores y sobre los mismos valores cotizados en ellas y ha impedido, en muchos casos, que se presenten situaciones lesivas a los intereses del público inversionista.

Por otra parte, en relación con el estudio hecho en materia de incentivos fiscales, para incrementar el mercado de valores, cabe facultar a la Comisión Nacional de Valores para que fije los requisitos y condiciones necesarias para que las empresas se abran al público, de acuerdo con alguno de los criterios expuestos.

facultades;

a) Opinar, a solicitud de la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros o de la Nacional Financiera, S.A. acerca de la admisión de nuevos socios en las bolsas de valores, o sugerir a estas instituciones la exclusión de los mismos.

b) También a solicitud de la Comisión Nacional Bancaria o de la Nacional Financiera, S.A., dar su opinión respecto de los reglamentos que norman el funcionamiento de las bolsas de valores y sugerir a éstas sobre las modificaciones convenientes.

c) Formar el registro nacional de valores, dividido en cuatro secciones:

- 1.- Valores aprobados para su inscripción en la Bolsa,
- 2.- Valores aprobados para ofrecerse en el extranjero,
- 3.- Valores aprobados para ofrecerse fuera de Bolsa,
- 4.- Valores emitidos por entidades públicas y empresas descentralizadas.

A fines del año de 1953 fue promulgada la Ley de la Comisión Nacional de Valores y se reformó la anterior, para lo cual fue incorporada a la administración de la Comisión, la figura de un representante de la Asociación Mexicana de Seguros.

Se dispuso que la Secretaría de Hacienda designara otro representante, que ejercería las funciones de Presidente y, por otra parte, se facultó a la Comisión para:

- a) Opinar sobre el establecimiento de bolsas de valores y vigilar su funcionamiento,
- b) Suspender la cotización de un valor en bolsa y ordenar su cancelación,
- c) Opinar sobre el establecimiento de sociedades de inversión e inspeccionar su funcionamiento,
- d) Aprobar la publicidad y propaganda de los valores que se ofrecen al público,
- e) Analizar periódicamente el estado y tendencias del mercado de valores en el país,
- f) Aprobar las tasas máximas y mínimas de interés a que deben sujetarse las emisiones de valores.

La Comisión Nacional de Valores ha contribuido a la vigilancia y fomento del mercado de valores y esa vigilancia es ejercida estrechamente sobre las bolsas de valores y sobre los mismos valores -cotizados en ellas y ha impedido, en muchos casos, que se presenten situaciones lesivas a los intereses del público inversionista.

Por otra parte, en relación con el estudio hecho en materia de incentivos fiscales, para incrementar el mercado de valores, cabe facultar a la Comisión Nacional de Valores para que fije los requisitos y condiciones necesarias para que las empresas se abran al público, de acuerdo con alguno de los criterios expuestos.

Directrices a que debe someterse la Comisión Nacional de Valores para mejorar la inspección y vigilancia del sistema.-

- a) La Comisión Nacional de Valores debe exigir que las bolsas realicen efectivamente funciones de inspección entre sus miembros.
- b) Crear un marco jurídico efectivo para que la Comisión tenga facultades amplias de vigilancia,
- c) Establecer normas estrictas para el registro de valores en bolsa, facultando a la Comisión Nacional de Valores, ampliamente, para inspeccionar a las empresas.
- d) Vigilar, a través de la Comisión, la oportuna distribución de informes que deban llevar a cabo empresas y corredores.
- e) Establecer sanciones para quienes violen la Ley.

6.- EL BANCO DE MEXICO, S.A.

La posición del Banco Central, tanto en los mercados de dinero como de capitales es muy importante.- El control cualitativo del crédito, ejercido por el Banco, que requiere la inversión de los depósitos en determinadas ramas económicas, se aplicó originalmente a los bancos comerciales propiamente dichos; en 1955 se amplió a los departamentos de ahorro de los mismos y, a partir de 1958 a las financieras privadas y prácticamente a todas las instituciones financieras.

El Banco de México, además de desempeñar las funciones propias del Banco Central y la Nacional Financiera, se han convertido en los organismos que tienen más influencia en la distribución de los recursos financieros del país.- Los instrumentos más poderosos que utiliza el Banco Central son: el encaje legal y los controles cualitativos del crédito, mediante los cuales, en años recientes, se ha canalizado un volumen considerable de fondos hacia la inversión del sector público. El Banco también puede operar en el mercado de valores. En estrecha colaboración con la Comisión Nacional de Valores, el Banco de México es el principal instrumento del gobierno para la ejecución de su política monetaria, así como la regulación de la moneda y el crédito.

La Ley autoriza al Banco para regular directamente las tasas de interés sobre depósitos a plazo, y la proporción mínima de reservas que deben mantener los bancos y las financieras, así como autorizar el redescuento para ciertos tipos de préstamos bancarios.

A través de estas medidas, el Banco regula las operaciones crediticias y las inversiones del sistema bancario, contribuyendo también a canalizar recursos financieros hacia aquellos sectores o áreas de la economía que precisen de especial estímulo.

CAPITULO V

ANALISIS DE LAS PRINCIPALES REFORMAS EN MATERIA DE POLITICA FISCAL.

- I.- LA EVOLUCION DEL SISTEMA TRIBUTARIO DE MEXICO Y LAS REFORMAS 1972-1973.**

 - II.- PROYECTO DE ADICIONES Y REFORMAS A LAS LEYES DEL IMPUESTO SOBRE LA RENTA Y DE INSTITUCIONES DE CREDITO Y ORGANIZACIONES AUXILIARES.**

 - III- PRINCIPALES EFECTOS QUE DERIVARAN DEL SISTEMA DE INCENTIVOS ESTABLECIDOS EN EL PROYECTO COMENTADO.**
-

1.- La evolución del sistema tributario de México y las reformas 1972-1973.

En México, desde el inicio del proceso del desarrollo económico hace más de tres décadas, la política fiscal fue factor determinante para lograr una tasa de crecimiento del producto nacional (P.I.B.) del 6.7% superior a la del aumento del 3.4% en promedio de la población.- Sin embargo, mientras que la inversión y el gasto público han jugado un papel relevante en la construcción de la infraestructura económica y en el desarrollo del aparato productivo, la estructura tributaria, en términos generales, ha sido raquítica, inflexible y poco progresiva, si no es que francamente regresiva.- Desde un principio, este desajuste hizo imposible el financiamiento del gasto público, con recursos ordinarios, teniendo que recurrir, inclusive, al sobregiro con el Banco Central, cuando no existía mercado nacional e internacional de capitales y, posteriormente, el endeudamiento interno y externo.- Es decir, ante la disyuntiva de gastar en exceso de los ingresos propios o limitarse a éstos, se optó por el deficit. La reforma del sistema fiscal ya se haría en el futuro, cuando el nivel de ingresos fuera mayor y el país estuviera en franco proceso de desarrollo sostenido.

La crítica situación económica que se presenta en la posguerra y el temor de que el creciente deficit del sector público, contribuyeran a reforzar las presiones inflacionarias, obligaron a realizar una primera reforma fiscal, durante el lapso 1947-49.- Las principales características de dicha reforma, orientada a aumentar la recaudación, para financiar una estructura de gastos que redundaría en beneficio del sector privado de la economía, fueron tres aspectos:

- 1.- Reorganización de la administración hacendaria,
- 2.- Coordinación tributaria y
- 3.- Reformas al sistema fiscal federal

Tales como: supresión del impuesto del timbre en compra-ventas, creación del impuesto sobre ingresos mercantiles, creación del impuesto sobre utilidades excedentes cuando éstas excedieran del 15% del capital que las producía. un nuevo arancel con doble tasa: cuota específica y cuota "ad valorem" y el establecimiento de la sobretasa adicional del 15% sobre el impuesto de exportación.

A pesar de estas medidas volvió a aparecer el deficit en el año de 1957 el cual se ha convertido en un elemento crónico y de magnitud creciente. Las subsecuentes reformas para aumentar la recaudación se hicieron en 1962 y 1964:

1) Se elevaron las tarifas y progresividad del impuesto sobre la renta a los productos del trabajo en los tramos bajos e intermedios, mientras se reducía del 50 al 35% para los niveles altos.

2) Se comenzó a gravar en forma leve y gradual, los rendimientos y ganancias de capital, siendo estos cambios más bien de carácter simbólico e impersonal; estas tasas guardaban relación con el rendimiento pero no con el ingreso de sus propietarios.

3) Se suprimió el impuesto sobre utilidades excedentes; se dejó la puerta abierta para solicitar exenciones del impuesto sobre ganancias distribuibles y se derogó también el impuesto sobre herencias y legados.

La política económica de los últimos dos sexenios promovió la expansión del aparato productivo y logró mantener una tasa sostenida de crecimiento del producto nacional, con moderado aumento del nivel de precios (4 a 5% anual), con un tipo de cambio fijo y libre convertibilidad.

Sin embargo, bajo esta imagen de desarrollo con estabilidad, surgieron diversos desequilibrios, cada vez más agudos, que provocaron inconformidades sociales tanto entre la clase media como en los sectores populares.

Por otra parte, si bien es cierto que el déficit fiscal disminuyó en 1971 también es innegable que la reducción fue a costa de la disminución del volumen de la inversión pública y a que el gasto federal se redujo en 1970 y sólo tuvo un ligero aumento del 11% en 1971.

Las fallas del sistema tributario son estructurales, es decir, los impuestos personales tienen un bajo rendimiento porque están subgravados los ingresos del capital, que constituyen una parte muy importante del ingreso nacional y porque el régimen de deducciones, subsidios y exenciones ha resultado favorable sólo para determinadas ramas industriales y empresas de los sectores público y privado, a pesar de que las tarifas del impuesto sobre la renta no puede decirse que sean reducidas.

En la baja recaudación, también ha influido la deficiente recaudación fiscal, lo cual ha significado altos índices de evasión.

Durante la década 1960-1970, el impuesto sobre productos del trabajo aumentó a una tasa anual del 15%, mucho mayor que la del impuesto sobre utilidades de las empresas (10.7%) y que el impuesto sobre productos del capital (4%).

En el primer año del actual Gobierno, se planteó la necesidad de hacer un viraje en materia de política fiscal, que equilibrara las cargas entre el trabajo y capital, entre impuestos a las empresas e impuestos a las personas y entre consumo esencial y no esencial.

El sentido de las reformas implantadas hasta la fecha ha sido aumentar los gravámenes sobre ingresos del capital; aumentar la tasa y la base gravable del impuesto sobre ganancias de capital, procedentes de la enajenación de inmuebles; no elevar los impuestos sobre sueldos y salarios (hasta \$300,000.00 anuales) y gravar el consumo

no esencial. El camino no ha sido fácil, ya que los intereses creados se oponen a contribuir mayormente, alegando perjuicios en el nivel de inversión y ahorro privados, en el movimiento de capitales al exterior, en el empleo, en el alza sobre los precios etc.

Desde luego que para poder evaluar los efectos de las medidas fiscales, debe considerarse el destino que se da a las mismas en el gasto público. La selección de instrumentos para una reforma fiscal de fondo, encuentra graves limitaciones, derivadas de una política desarrollista indiferente a la distribución del ingreso.- Una excesiva protección al ahorro, a la formación de capital y al disfrute individual de sus productos, propiciada por una legislación mercantil de tipo liberal, ha permitido el anonimato irrestricto de la inversión de nacionales y extranjeros, así como el mantenimiento de un sistema tributario, cuya diferencia básica consiste en la impotencia para gravar a las personas en forma progresiva, de acuerdo a su capacidad económica global.

Es notorio que los valores financieros constituyen actualmente la más depurada expresión de riqueza personal. Sin embargo, los productos de esa riqueza no han sido alcanzados equitativamente por el impuesto sobre la renta, que atiende fundamentalmente a gravar los rendimientos y no la capacidad económica de los propietarios, mientras la tenencia y la transmisión de capital financiero escapan a toda posibilidad efectiva de control.

Por esta razón, en 1972, se empezaron a operar reformas tendientes a incrementar el ingreso público, derivando recursos de los productos de valores y dejando a sus tenedores la opción de acumularlos o no a sus demás ingresos.- No obstante, los efectos positivos de tal medida fueron todavía insuficientes para permitir el financiamiento de los programas gubernamentales.

Por lo tanto, se hizo necesario reforzar la política fiscal con nuevas medidas en el campo impositivo y, simultáneamente, con otras que fueron modelando la estructura económica y mercantil del país, conforme los objetivos de desarrollo compartido y en razón de la dinámica del gobierno de las fuerzas productivas, así como los programas ya en marcha de las dependencias gubernamentales, exigen para 1973 una sustancial ampliación a la inversión y al gasto público.

A propósito de la reforma fiscal descrita, surgen algunos comentarios respecto a su trascendencia y necesidad de proseguirla ininterrumpidamente.

La magnitud del gasto público requiere que los sectores de altos ingresos contribuyan en mayor proporción a su financiamiento.

Desde el punto de vista fiscal, la recaudación de mayor importancia corresponde al impuesto sobre ingresos mercantiles, cuyo aumento --

se estima en 1,100 millones de pesos para la Federación y 1,600 aproximadamente, para las entidades federativas coordinadas. En segundo lugar, el aumento en la recaudación por el impuesto sobre tabacos se estima en 900 millones de pesos.

II.- PROYECTO DE ADICIONES Y REFORMAS A LAS LEYES DEL IMPUESTO SOBRE LA RENTA Y DE INSTITUCIONES DE CRÉDITO Y ORGANIZACIONES AUXILIARES.

1.- Incantivos.- Como consecuencia lógica a efecto de resolver los problemas existentes, ha sido estructurado por los grupos e instituciones interesadas (principalmente por la Bolsa de Valores de México, S.A. de C.V.) un sistema coherente y armónico que tiene como finalidad: tratar de perfeccionar las prácticas fiscales de los empresarios, acrecentar la importancia del mercado de acciones, propiciar el uso de acciones como sistema de financiamiento y como efectos de inversión y, sobretodo, contribuir al incremento del ahorro popular.

El sistema señalado contiene principalmente:

- a) Un proyecto de incentivos fiscales a las empresas y,
- b) Un proyecto para el establecimiento de incentivos fiscales a los particulares.

2.- Naturaleza de los incentivos.-

I.- Se propone en el proyecto el otorgamiento de una reducción en el impuesto al ingreso global de las empresas, cuando éstas demuestren que mantienen distribuidas sus acciones entre el público. Dicha reducción se encuentra condicionada al cumplimiento de los siguientes requisitos:

- a) Que todo el capital de las sociedades se encuentre representado por acciones nominales ordinarias,
- b) Que tales acciones se encuentren inscritas en una bolsa de valores del país y que por lo menos el 25% de ellas, se conserve distribuido entre un número de personas que represente un accionista por cada \$100,000.00 o fracción de su capital social pagado,
- c) Que las empresas registren ingresos globales anuales que representen, por lo menos, el 10% de su activo total.

II.- Se propone en el proyecto el otorgamiento de una reducción sobre el impuesto a los productos del trabajo, a las personas que inviertan en "Depósitos Fiscales de Ahorro", siempre y cuando inviertan el duplo de la reducción que reciben.

A continuación se establece una tabla de reducciones, de acuerdo con el monto del impuesto anual que por tal concepto paguen las personas; así tenemos:

IMPORTE DEL IMPUESTO A PAGARREDUCCION DEL IMPUESTO

De 1.00 a 6,000.00

en el primer caso 60%

De 6,000.00 a 12,000.00

en el segundo caso 60% por los primeros 6,000.00 y 40% por el resto.

De 12,000.00 en adelante

en el tercer caso 60% por los primeros 6,000.00 y 40% por el resto hasta 12,000.00 y por el excedente de esta cifra un 20% adicional.

Ejemplificando lo anterior se obtiene que una persona que obtenga un salario anual de \$24,000.00 con base en la tasa de impuesto correspondiente, tendrá que pagar \$912.04 anuales recibiendo una reducción de \$547.22 con la condición de que esa cifra más una semejante la invierta en "Depósitos Fiscales de Ahorro", es decir deberá invertir \$1,094.44. La reducción correspondiente representa el 60% del impuesto que debe pagar y el ahorro adicional que esta persona deberá realizar, representará el 2.28% de su ingreso anual.

III.- Por otro lado, con el objeto de que se pueda integrar el sistema en el citado proyecto, se establecerá la creación de los llamados "Depósitos Fiscales de Ahorro" que en esencia constituirán depósitos de ahorro a largo plazo, a través de los departamentos de ahorro de las instituciones de crédito.

Se propone que los citados depósitos, conserven las siguientes características:

- a) Que su plazo sea de 20 años,
- b) Que las cantidades depositadas se inviertan en un 80% en valores del Estado y hasta un 20% en acciones,
- c) Que produzcan un rendimiento no inferior al 4.5% anual, capitalizable semestralmente.

Las proposiciones que se han citado, van acompañadas en el proyecto por las modificaciones necesarias para tal efecto, a la Ley del Impuesto sobre la Renta, en los siguientes títulos: título II-Cap.III-Art.34.- El título III-Cap.I -Art.56.-En el capítulo III -Art.75.- y en el capítulo IV - Art.85. Dando lugar con ello a que se puedan efectuar las reducciones en el impuesto, tanto a empresas como a individuos ya sea en el pago del impuesto al ingreso global de las empresas causantes mayores, como también al impuesto sobre las personas físicas.

A efecto de que se pueda llevar a cabo el establecimiento del sistema de incentivos a través de los llamados "Depósitos Fiscales de Ahorro" se establecen en el proyecto las siguientes sugerencias para la adición y reforma de la Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares.

CONSIDERANDO

I.- Que las adiciones propuestas a la Ley del Impuesto sobre la Renta establecen la obligación para los causantes, personas físicas, que deseen disfrutar de la reducción que se otorga, de invertir en "Depósitos Fiscales de Ahorro" el duplo de la reducción que reciban;

II.- Que los bancos que operan Departamentos de Ahorro, cuentan con una eficiente organización y sucursales que cubren prácticamente todo el territorio nacional;

III.- Que tales departamentos de ahorro han mostrado agilidad, eficiencia y gran experiencia en el manejo de cuentas pequeñas de miles de personas; y

IV.- Que es indispensable configurar legalmente el "Depósito Fiscal de Ahorro" y fijar en la Ley su cometido como instrumento para estimular el ahorro de los mexicanos y auspiciar su canalización parcial hacia su inversión en acciones,

SE SUGIERE:

Que se lleven a cabo las siguientes reformas y adiciones al Cap. II, título II de la Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares, con el objeto de que se establezca en ella lo siguiente:

I.- Que se denominarán Depósitos Fiscales de Ahorro a los depósitos a largo plazo que constituyan en instituciones de crédito, los causantes que se acojan al beneficio fiscal relativo que otorga la Ley del Impuesto sobre la Renta.

II.- Que sólo podrán recibir dichos depósitos los departamentos de ahorro de las instituciones de crédito que disfruten de autorización específica para ello.

III.- Que discrecionalmente la "Secretaría de Hacienda y Crédito Público otorgará las autorizaciones correspondientes a los departamentos de ahorro.

IV.- Que tales depósitos no tienen límite en su cuantía.

V.- Que el plazo de los depósitos, será de 20 años contados a partir de la fecha en que los causantes inicien sus planes de ahorro. Que además, los planes respectivos deberán señalar el procedimiento a través del cual los causantes, periódicamente, acrecentarán sus ahorros y que transcurridos 3 años, a partir de la fecha en que los causantes hayan iniciado sus planes de ahorro, aquéllos podrán disponer libremente hasta del 5% del importe de los ahorros y de los rendimientos acumulados en los años anteriores.

VI.- Que en caso de fallecimiento del ahorrista, la incapacidad -

permanente para trabajar y la jubilación, sus herederos o el propio causante, según el caso, podrán disponer de inmediato del importe total de sus aportaciones y rendimientos acumulados.- Que la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, mediante acuerdos de carácter general, establecerá los casos distintos a los señalados en que los causantes podrán disponer anticipadamente de sus ahorros y de sus rendimientos.

VII.- Que el rendimiento mínimo de los depósitos será de 4.5% anual, capitalizable semestralmente; que, además, en función de los rendimientos de las acciones, los bancos podrán abonar rendimientos adicionales y podrán también adicionar pólizas de seguros en beneficio de los ahorristas.

VIII.- Que el importe de los pasivos representados por los Depósitos Fiscales de Ahorro deberá estar invertido:

- a)- El 80% en valores gubernamentales de los aprobados por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público,
- b)- Hasta el 20%, pero en ningún momento menos del 10%, de las acciones aprobadas para el efecto por la Comisión Nacional de Valores, en acciones comunes.

IX- Que las acciones en las cuales deberán invertirse estos depósitos tendrán que ser negociadas en bolsa, lo que deberá comprobarse siempre mediante la boleta respectiva, expedida por el agente que haya intervenido en la operación.

X- Que cuando por cualquier circunstancia, no se mantenga invertido en acciones el 10% que por disposición de la Ley deba aplicarse, los fondos no invertidos deberán depositarse en el Banco de México, S.A. y no devengarán intereses.

XI- Que no más del 2% de los pasivos, representados por estos depósitos, podrán estar invertidos en valores de una sola empresa y que, en ningún caso, tales inversiones deberán absorber más del 10% del capital de una sociedad.

XII- Que las operaciones con acciones que realicen los bancos con estos depósitos, siempre cubrirán al agente de bolsa que intervenga el 50% de la comisión, que establece el arancel de la bolsa respectiva y que los bancos cargarán a la masa de los depósitos el 100% de la comisión mencionada.

XIII- Que el banco que reciba los Depósitos Fiscales de Ahorro, tendrá obligación de remitir mensualmente un informe con los resultados de la operación de la masa de los depósitos.

XIV- Que se prohíbe la expresión "Fondo Fiscal de Ahorro" u otra equivalente, a las personas que no tengan autorización para ello,

XV- que los causantes que hayan iniciado un Depósito Fiscal de Ahorro, en cualquier momento tendrán derecho a transferirlo des un banco a otro, según convenga a sus intereses y deseos.

III.- PRINCIPALES EFECTOS QUE DERIVARAN DEL SISTEMA DE INCENTIVOS ESTABLECIDOS EN EL PROYECTO COMENTADO.-

Efectos políticos.-

Se iniciará una nueva administración gubernamental sobre las -- siguientes bases:

- 1- El fortalecimiento directo de las economías familiares de millones de hogares mexicanos.
- 2- La reducción de impuestos a causantes honestos.
- 3- La apertura de grupos cerrados de industriales, financieros.
- 4- La inducción, sobre bases sólidas y reales, de la mexicanización de las empresas extranjeras.
- 5- La democratización de la propiedad de las empresas a través -- de la dispersión de las acciones.
- 6- La mejor distribución del ingreso nacional, mediante la democratización de la propiedad de las empresas.

Efectos sociales.-

- 1- Se creará y estimulará el hábito del ahorro.
- 2- Se alentará la formación de pequeños capitales que contribuirán a dar estabilidad a la familia, tanto en el caso de muerte -- del sostén de la misma, como a la familia y al propio contribuyente en casos de incapacidad permanente.
- 3- Se permitirá la participación de un mayor número de mexicanos en las empresas que generan la riqueza nacional.
- 4- Se obtendrá que las empresas sean más generosas con sus trabajadores.
- 5- Se consolidará la moral pública, al estimularse el ejercicio de las prácticas fiscales honestas entre todos los sectores.

Efectos fiscales.

- 1- Se fortalecerá, en forma creciente, a los principales contribuyentes haciéndolos a la vez más honestos en sus prácticas fiscales.

2- Los incrementos en la captación gubernamental no originarán costos adicionales para el Estado.

3- Por medio de las acciones nominativas, se avanzará hacia el establecimiento de un impuesto personal más efectivo.

4- Mediante el sistema de incentivos propuesto, se dispondrá de mecanismos para su regulación y para que en cualquier momento - se juzgue su eficacia y se modifique su conducta.

Efectos económicos.-

1- Se incrementará la captación de recursos por parte del Estado en una cifra no inferior a 1,200 millones de pesos.

2- Se acrecentará el ahorro de los sectores económicamente más débiles de la población en no menos de 4,000 millones de pesos - anuales.

3- Se coadyuvará a frenar la inflación, al disminuir los gastos de los particulares en 1.5% del ingreso de las personas que reciben los más bajos salarios y en un poco más del 6% en las personas que obtienen elevados sueldos y honorarios.

4- Se hará factible que el Estado mexicano substituya pasivos de elevada liquidez y alto costo, por créditos a largo plazo y en condiciones ventajosas.

5- Se facilitará el crecimiento de las empresas con estructuras financieras más sanas al substituir pasivos por capital.

6- Se aligerarán las presiones que gravitan sobre el sistema bancario en demanda de créditos.

7- Se fomentará la creación de un mayor número de empleos para una población cada vez más creciente.

8- Se acercarán a mayores núcleos de población los servicios bancarios.

9- Se igualarán las condiciones de competencia entre las empresas que cubran sus obligaciones fiscales, frente a todas las que las evaden actualmente.

10- Se minimizará el peligro que implica la elevada liquidez que representan la mayoría de los pasivos bancarios.

11- Se situará, en condiciones competitivas desde el punto de vista fiscal, a las empresas mexicanas frente a las compañías de los países del Área Latinoamericana.

Efectos bursátiles.-

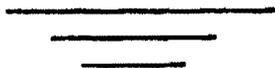
1- Se facilitará, sobre bases de confianza y seguridad la participación de un mayor número de mexicanos en el mercado accionario.

2- Se hará atractivo, para los inversionistas mexicanos sofisticados, el que participen en el mercado mexicano, traducándose en el retorno de no menos de 2000 millones de dólares, que se calcula están invertidos actualmente en valores extranjeros.

3- La eficiencia del nuevo mercado de valores atraerá a los inversionistas extranjeros hacia los valores mexicanos.

4- El flujo continuo de recursos para su inversión en acciones, revalorizará las acciones bursátiles facilitando a los empresarios su colocación, en condiciones satisfactorias, y

5- Se inducirá a las instituciones de crédito a redoblar su actuación como asesores financieros ante los empresarios, convirtiéndolos en sólidos promotores del desarrollo del mercado y del fortalecimiento de las empresas.



BIBLIOGRAFIA

OS MERCADOS DE CAPITAIS DO BRASIL
México- C.E.M.L.A.1968

ANTONIN BASCH Y MILLIC KYBAL
Recursos Nacionales de Inversión en América Latina

JOSE ANDRES DE OTEYSA
Políticas de Fomento de los Mercados de Capitales
México C.E.M.L.A. -1971

JORGE CASO BERCHT
El Mercado de Acciones en México
México C.E.M.L.A.- 1971

ROBERTO L. MANTILLA MOLINA
Derecho Mercantil
México, Porrúa, 1970

SIEGEL B.N.
Inflación y Desarrollo- Experiencias de México

SAMUEL LURIE
Estabilidad, Inflación y Desarrollo
México, C.E.M.L.A. 1964

BALL R.J.
Inflación y Teoría Monetaria
México, C.E.M.L.A. 1965

HANSEN ALVIN H.
Teoría Monetaria y Política Fiscal
México, C.E.M.L.A. -1968

NACIONAL FINANCIERA, S.A.
Fondo de Garantía y Fomento a la Industria Mediana y Pequeña
México, 1958

MANUEL GARCIA REBOLLO (TESIS)
La Bolsa de Valores y su Régimen Jurídico
México, Facultad de Derecho, 1971 (U.N.A.M.)

PABLO GARCIA LASCURAIN
El Mercado Bursátil en México; Antecedentes, Organización y
Legislación. Problemas y Soluciones
México, Facultad de Derecho- U.N.A.M.

CODIGOS Y LEYES

CODIGO DE COMERCIO Y LEYES COMPLEMENTARIAS
México, Porrúa, 22a. Edición, 1971

LEGISLACION BANCARIA
México, Porrúa, 10 a. Edición 1972

LEY ORGANICA DE LA BOLSA DE VALORES DE MEXICO, S.A. de C.V.

LEY ORGANICA DEL BANCO DE MEXICO, S.A.

LEY ORGANICA DE NACIONAL FINANCIERA, S.A.

PROYECTO DE ADICIONES Y REFORMAS A LAS LEYES DEL IMPUESTO SOBRE LA RENTA Y DE INSTITUCIONES DE CREDITO Y ORGANIZACIONES AUXILIARES) Con relación a la implantación de incentivos)

DICCIONARIO DE ECONOMIA POLITICA
Barcelona, España.- Editorial Labor, S.A.
3a. Edición Revisada y Ampliada

CONFERENCIA.- Dictada en el año 1972, por el Lic. Agustín López Munguía- "Estímulos Fiscales para la Exportación"

CONFERENCIA.- Dictada por el Dr. Jorge Laris Casillas.-
"Instrumentos Fiscales para el Desarrollo Regional
Revista de Política Económica-Jul.Ag.Sep.-1972

REVISTA.- El Mercado de Valores- No. 11- Marzo 12 de 1973-Pag.115
"Sistema Integrado de Promoción de la Pequeña y Mediana Industria"

REVISTA.- El Mercado de Valores.-No. 30- Julio 23 de 1973.-
Discurso del Lic. Ernesto Fernández Hurtado sobre la reciente alza de las tasas de interés

REVISTA.- Comercio Exterior- Enero 1973.-
"La Evolución del Sistema Tributario de México y las Reformas 1972-1973.- Ifigenia M. de Navarrete
