

Universidad Nacional Autónoma de México

FACULTAD DE ECONOMIA



ESTUDIO SOBRE UN BANCO DE DESARROLLO:

CASO NACIONAL FINANCIERA

XE

134

TESIS PROFESIONAL

**PARA OBTENER EL GRADO DE
LICENCIATURA
QUE SUSTENTA:**

*lej
164*

ANTONIO ZAMARRIPA MENDEZ

195

- 7668



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.

**"ESTUDIO SOBRE UN BANCO DE DESARROLLO:
CASO NACIONAL FINANCIERA"**

	Pag.
CAPITULO 1. NACIONAL FINANCIERA. INTRODUCCION	1
1.1. ¿Qué es un Banco de Desarrollo?	1
1.2. Evolución del Desarrollo Económico en México	9
1.3. Breve reseña histórica de las facultades legales de NAFIN.	14
1.4. Propiedad y Control de NAFIN.	25
Pies de Página	29
 CAPITULO 2. NACIONAL FINANCIERA VISTA COMO UN INTERMEDIARIO FINANCIERO.	 32
2.1. Visión total de las fuentes y destinos de los recursos financieros de Nacional Financiera	32
2.2. Análisis de algunas fuentes de los recursos financieros de NAFIN.	37
2.3. Conclusiones del capítulo	58
Pies de Página	61
 CAPITULO 3. PAPEL DE NACIONAL FINANCIERA EN EL DESARROLLO DE LOS MERCADOS FINANCIEROS.	 63
3.1. Introducción General	64
3.2. Análisis de la oferta de valores de renta fija en el mercado interno.	69
3.3. Análisis de NAFIN como emisor de acciones.	95
3.4. Conclusiones del capítulo	97
Pies de Página	101
 CAPITULO 4. PROMOCION INDUSTRIAL Y ASISTENCIA BRINDADA POR NAFIN.	 103
4.1. Papel de NAFIN en la promoción Industrial.	103
4.2. Papel de NAFIN en la Asistencia Técnica.	117
4.3. Instrumentos de Promoción Industrial de NAFIN	121
4.4. Conclusiones del Capítulo.	127
Pies de Página	129
 CONCLUSIONES FINALES	 131
 BIBLIOGRAFIA	 152
 RELACION DE CUADROS ESTADISTICOS	 154

CAPITULO 1

NACIONAL FINANCIERA: INTRODUCCION

La movilización de los ahorros corrientes para la inversión productiva y la asignación de fondos para financiar la formación de capital es uno de los principales problemas de los países en desarrollo. Además, un sector financiero inadecuadamente desarrollado es una de las formas características de tales países. Las alternativas a las formas tradicionales de inversión, tales como la especulación con la tierra y bienes raíces urbanos, generalmente no son disponibles y, para propósitos prácticos, los mercados financieros domésticos son inexistentes.

Este trabajo examinará a Nacional Financiera, S.A. como banco de desarrollo. Los sobresalientes logros de NAFIN están representados por su éxito al estimular el desarrollo de los mercados financieros domésticos y al movilizar el financiamiento externo. El mayor fracaso de la institución ha sido su poca habilidad para mantener una política de promoción industrial activa.

1. ¿Qué es un banco de desarrollo?

Durante el período inmediato a la terminación de la Segunda Guerra Mundial, muchas naciones, preocupadas por el desarrollo económico, crearon instituciones especializadas para perseguir esta meta. Esta tendencia ha continuado hasta el pu

to en que prácticamente todo país en desarrollo tiene cuando menos una de tales instituciones.¹

Frecuentemente se les ha dado el nombre de "bancos de desarrollo" o "corporaciones de desarrollo". A pesar de la similitud de los nombres y de los problemas comunes que se supone que enfrentan estas instituciones, estos son muy diversos tanto estructuralmente como en términos de sus actividades específicas.

Algunos bancos de desarrollo son empresas privadas,² mientras que otras instituciones son públicas o inversiones conjuntas entre los sectores público y privado. Las expectativas de ganancia son el motivo obvio para la institución de propiedad privada; sin embargo, no existen razones que obliguen a cualquier banco de desarrollo a no ser rentable. Sólo aquellas instituciones gubernamentales que reciben regularmente asignaciones presupuestarias y que son fundamentalmente instrumentos administrativos más que instrumentos autónomos o semiautónomos, se excluirán de la posibilidad de ser rentables. Un ejemplo de dicho tipo de instituciones es la corporación de fomento de producción en Chile, conocida comúnmente como CORFO, que delinea e implanta un plan general para la economía, así logra la obtención del financiamiento externo para sus proyectos.

Algunos bancos de desarrollo tienen propósitos más bien estrechos, como el Etibank de Turquía, que fue creado por el gobierno para explotar recursos minerales y construir plantas de energía eléctrica, mientras que otras instituciones tienen amplias obligaciones, como CORFO. Hay otros bancos de desarrollo que fueron creados para proporcionar financiamiento a largo plazo para la industria privada, como la corporación de Crédito e Inversión Industrial de la India.³

Esta amplia variedad de estructuras y actividades emprendidas por los bancos de desarrollo, necesita, por lo tanto, definición de tales instituciones.

El banco de desarrollo fundamentalmente un fenómeno de la segunda posguerra Mundial, es una institución especializada y como tal debe proporcionar una combinación única de servicios. Deberá ser más que una institución que proporcionaban este tipo de financiamiento ya existían en la Europa del siglo diecinueve.⁴ Un banco de desarrollo deberá movilizar los ahorros corrientes en el mercado interno, canalizándolos a la inversión productiva y estimulando así crecimiento de la infraestructura financiera doméstica. Deberá proporcionar iniciativa empresarial y asistencia técnica donde estos elementos requieran. Puede o no movilizar el financiamiento externo para proyectos de desarrollo y comprometerse en la planeación económica. Por ello, esencialmente un banco de desarrollo -

debe ser capaz de dar existencia a una empresa dentro de un ambiente relativamente hostil y nutrirla hasta que su éxito esté asegurado.

El papel del capital en la teoría del desarrollo económico es un asunto controversial. Por una parte se sostiene que la rápida acumulación de capital es el elemento central del desarrollo económico⁵. Por otra parte se asegura que no hay razón para suponer que la acumulación de capital tenga por sí misma una influencia sobre el desarrollo económico⁶. Además, existe la opinión que considera al capital "como un elemento necesario, pero no suficiente por sí mismo, para el progreso"⁷.

El proceso de formación de capital, la movilización de ahorros corrientes y la canalización de estos ahorros a la inversión productiva es esencial y básico para la banca de desarrollo.

La inversión productiva puede limitarse por falta de demanda de capital o por una genuina u ostensible escasez de ahorro. Una ostensible escasez de ahorros puede ser el resultado de la ausencia de instituciones que movilicen los ahorros corrientes.

Frecuentemente, uno presupone que el problema sea insuficien

cia de ahorro, mientras, que el pensamiento convencional conduciría a la conclusión de que la demanda de capital es eliminada, aunque cualquiera de estos factores o una combinación de ellos, puede representar un serio cuello de botella.⁸

Si la inversión productiva se ve inhibida por una falta de demanda de capital, ¿cuáles son las fuerzas que influyen esta falta de demanda? ¿Es el temor de inestabilidad política que limita la demanda de capital? ¿el código legal o el sistema fiscal actúan para limitar la demanda de capital? - Las soluciones a este problema no pueden ser dadas por un banco de desarrollo.

Por otro lado, ¿la demanda de capital es limitada debido a que los empresarios faltan al apreciar las oportunidades existentes? ¿a éstos empresarios les faltan las habilidades técnicas y administrativas para tomar provecho de esas oportunidades? ¿no están estos empresarios dispuestos a aceptar los riesgos implicados? ¿la demanda de capital es limitada debido al reducido tamaño del mercado doméstico? Las soluciones a estos problemas sí pueden ser dadas por bancos de desarrollo. La institución puede ayudar a los empresarios por medio de la identificación de las oportunidades existentes a través de estudios de factibilidad y de preinversión.

La respuesta a la falta de habilidades tanto técnicas o una

administrativas puede encontrarse en la asistencia técnica o una inversión conjunta entre la institución y empresario, del sector privado. La penetración de un mercado de tamaño limitado es una tarea difícil y a largo plazo, sin embargo, el banco de desarrollo puede dar ayuda promoviendo un uso más eficiente de los ahorros corrientes y aumentando la productividad a través de sus operaciones de asistencia técnica.

La asistencia técnica y administrativa de un banco de desarrollo representa una forma muy efectiva de prestación de estos servicios.

Un análisis de una solicitud de préstamo debe revelar las áreas problemáticas, reales y potenciales, esté o no la empresa percatada de ellos. La asistencia técnica otorgada bajo estas circunstancias servirá para aumentar la productividad del financiamiento proporcionado por la institución puesto que la asistencia técnica requiere generalmente alguna inversión, un banco de desarrollo deberá estar listo para financiar estas mejoras.⁹

Si la inversión productiva está inhibida por una escasez de ahorro ¿cuáles son las fuerzas que influyen esta falta de ahorro? ¿temen los ahorradores la inestabilidad política? ¿la inestabilidad monetaria amenaza el valor de sus ahorros? ¿el sistema fiscal el ahorro o su uso productivo? Una vez --

más, las soluciones a estos problemas, no pueden ser dadas por el banco de desarrollo.

Por otro lado, quizá la falta de alternativas para las inversiones tradicionales, tales como la especulación en bienes raíces urbanos y tierra, el uso productivo de los ahorros -- corrientes. A los inversionistas potenciales les puede faltar la confianza o sofisticación que les permitirá cambiar sus ahorros por un título financiero o una promesa de ingreso en el futuro. Esencialmente, estos problemas representan un sector financiero insuficientemente desarrollado y algunas soluciones a ellos pueden ser dados por un banco de desarrollo.

El desarrollo de una infraestructura financiera es una tarea lenta y difícil. No obstante, bajo circunstancias adecuadas, un banco de desarrollo puede hacer contribuciones significativas para este fin y estimular el crecimiento de los mercados monetarios y de capitales, así como otras instituciones financieras en el país. Estas instituciones pueden ofrecer los tipos de valores que los inversionistas potenciales desean. Pueden actuar como fondos mutuos y estimular el interés en sus propios valores conformando un mercado para ellos. Pueden facilitar la colocación de valores de empresas domésticas a través de suscripciones y avales. Pueden fomentar el desarrollo de los mercados financieros domésticos operan-

do dentro de ellos y apoyándolos. Pueden estimular el interés al invertir en títulos financieros. La confianza en la Institución y la sofisticación de los inversionistas extranjeros será el resultado, con el tiempo, de las operaciones exitosas del banco de desarrollo.

Dos áreas en las cuales algunos bancos de desarrollo han operado extensivamente son el financiamiento externo y la planeación económica. Si bien estas actividades pueden ser muy deseables, en términos estrictos, en realidad no son esenciales para la banca de desarrollo. El financiamiento externo representa una extensión dentro del sector internacional de los esfuerzos domésticos de la institución para movilizar -- los recursos, aunque este tipo de financiamiento no debe ser un sustituto de esos esfuerzos internos. Una institución eficiente puede hacer a un país específico muy competitivo para los limitados fondos disponibles para financiar el desarrollo. Algunos bancos de desarrollo se han involucrado en la planeación económica, como una extensión de su financiamiento de las actividades domésticas y de sus estudios de factibilidad y preinversión. Esta es una extensión lógica de sus actividades y pueden representar un esfuerzo para utilizar -- sus recursos con mayor eficiencia así como para producir el mayor impacto de desarrollo con una cantidad dada de recursos.

En resumen, un banco de desarrollo puede definirse como una institución financiera que movilice ahorros corrientes hacia la inversión productiva a largo plazo, estimulando así el -- crecimiento de la infraestructura financiera doméstica a la vez que suministra iniciativa empresarial y asistencia técnica donde se necesitan elementos. Adicionalmente, puede o no intentar la movilización de financiamiento externo y emprender la planeación económica.

2. Evolución del Desarrollo Económico de México.

a. Crecimiento Económico de México: de 1890 a 1940.¹⁰

Desde que México obtuvo la Independencia de España, ha gozado de dos períodos de rápido crecimiento económico. El primer período fue de principios de la década de 1890 hasta 1905 aproximadamente y se presentó durante la última parte del régimen de Porfirio Díaz; quién gobernó México de 1876 a 1911. El producto nacional bruto real -- creció este período a una tasa de aproximadamente 3% -- anual, con un crecimiento per capita de 2% por año. El ímpetu del crecimiento estuvo centrado en el sector exportador, fundamentalmente minerales metálicos. "Si hacia 1889 se estimaba la inversión extranjera en México en cerca de 110 millones de pesos, para 1911 ascendía ya a 3400 millones, colocados en sectores clave de la economía: 33% en ferrocarriles, 24% en minería y metalúrgica.

El 62% de esa inversión era de origen europea y 38% procedía de Estados Unidos.¹¹ Hubo algunos inicios de industrialización durante este período, particularmente en la rama textil. México ha producido acero desde 1903, aunque la producción anual nunca sobrepasó las 30,000 toneladas antes de la revolución. Así, "México era la nación más industrializada de América Latina antes de la Primera Guerra Mundial."¹²

El sistema de haciendas, esencialmente una institución feudal, dominaba la agricultura. Un pequeño grupo de propietarios de tierra tenía el control de grandes extensiones de la tierra más fértil, y ejercían el control político en las áreas rurales. Aunque este sector sostenía a nueve décimas partes de la población, representaba solamente un tercio del producto nacional bruto aproximadamente. La agricultura se caracterizaba por un "alto grado de autosuficiencia, excepto en aquellas áreas donde se explotaban unos cuantos cultivos para exportación, tales como el algodón".¹³

La revolución de 1910 y los diez años de guerra civil -- que le siguieron, devastaron la economía mexicana. La destrucción en este período puede apreciarse mejor por el hecho de que nuestro país experimentó una tasa negativa de crecimiento demográfico por más de una década, en-

tre 1910 y 1921. Además, el producto nacional bruto -- real no alcanzó los niveles prerevolucionarios hasta mediados de la década de los 20's. La agricultura fue tan seriamente afectada por la revolución, la guerra civil y los levantamientos de la reforma agraria, que la producción no alcanzó los niveles prerevolucionarios sino hasta 1940. El período entre 1926 y 1940 fue de consolidación política y lento crecimiento económico. "El producto nacional bruto creció a una tasa de aproximadamente - 1.7% anual, con un crecimiento per-capital de solamente 0.1% anual".¹⁴

En 1940 México era un típico país subdesarrollado. La agricultura y los servicios representaban la mayor parte del PNB. El sector manufacturero era un poco más importante que la minería, sin embargo, aún no era significativo. México exportaba materias primas e importaba bienes manufacturados.

- B. Período 1940-1976 o etapa del desarrollo Económico.
- Durante el proceso del desarrollo económico de nuestro país, se pueden detectar las faces siguientes:
- a) Crecimiento con inflación 1940-1955
 - b) Desarrollo estabilizador 1956-1971
 - c) Inflación con recesión 1972-1976

En el transcurso de la primera etapa, la tasa media de crecimiento del Producto Interno Bruto fue de 6% y la correspondiente a los precios del 11%, que se podría traducir, en desarrollo marcadamente inflacionario. Se caracteriza esta fase por un aumento sostenido del coeficiente de inversión, cabe señalar que las obras de infraestructura realizados por el sector público coadyuvaron a la expansión de la inversión privada.

La tasa bruta de acumulación en términos reales fue del 11.3% para la inversión nacional, 14.4% para la privada y 7.3 para la pública. El intenso esfuerzo de desarrollo se realizó fundamentalmente con recursos internos; presentándose varios ejercicios superavitarios en la balanza en cuenta corriente. A finales de 1955 la deuda pública ascendía a 150 millones de dólares.¹⁵

La segunda etapa considerada en este inciso (1956-1970), se caracterizó por la aplicación de una estrategia de desarrollo denominada "de estabilización". Dicho lapso -- contempló un crecimiento económico sostenido, una estabilidad realtiva de precios y el mantenimiento de la paridad cambiaria.

Esta estrategia de desarrollo tuvo como premisas básicas elevar la acumulación de capital y disminuir la dependen

cia respecto de los mercados externos y dio por hecho -- que el mismo proceso absorbería automáticamente la creciente fuerza de trabajo y permitiría mejorar en forma paulatina la distribución del ingreso. Sin embargo, no se alcanzó ninguna de estas metas implícitas; por el contrario, los problemas se agravaron en términos relativos y absolutos. La dependencia del exterior se intensificó, no solo en cuestiones comerciales y financieras sino también en tecnología y cultura en general.¹⁶

El problema, estuvo en que, no se advirtió el carácter artificial y necesariamente temporal de los indicadores en que se basaba el optimismo sobre las perspectivas de la economía mexicana. La estabilidad cambiaria no estaba respaldada por un balance comercial positivo.

En ambos períodos aparece una concentración del ingreso tal, que afectó directamente la demanda interna.

Por último, puede decirse que 1972 marca el inicio de la tercera etapa, la cual, se caracteriza por una política económica expansionista, con un coeficiente de inversión en aumento, una elevada inversión del gobierno y una inversión privada estancada; la balanza de pagos reflejó un desequilibrio externo creciente que llegó al 4.8% del P.I.B., y al 3.8% en 1976, agravado por una fuga de capi

tales estimada en 4 millones de dólares. Es en esta fase, donde en forma creciente los gastos del sector público no compensaron la tendencia en igual proporción de -- los ingresos, determinando un déficit financiero en aumento, cubierto mediante deuda interna y financiamiento externo; que pesará en el futuro sobre la balanza de pagos.¹⁷

Los objetivos fijados en el pasado reciente no se alcanzaron plenamente debido en parte a la naturaleza de los obstáculos generados durante la etapa del desarrollo estabilizador y en buena medida al surgimiento de la inflación mundial.¹⁸

3. Breve reseña histórica de las facultades legales de NAFIN.

A. Nafin: Respuesta del Gobierno a una crisis de liquidez del sistema Bancario.

Nacional Financiera, no fue el producto de un gobierno visionario. Más bien, NAFIN fue un accidente de la historia que surgió de un intento fallido del gobierno para salir de una crisis particular. La institución fue formada por los problemas sociales y económicos dominantes en ese tiempo, por los intentos del gobierno para solventarlos y por un conjunto de circunstancias fortuitas.

La Revolución Mexicana de 1910, seguida por diez años de

guerra civil y la gran depresión, dejó a las instituciones de crédito que sobrevivieron con enormes cantidades de bienes raíces embargados por falta de pagos en los préstamos. El gobierno estaba determinado a restaurar la liquidez del sistema bancario y regresar los bienes raíces al sector privado.

El 30 de agosto de 1933, el presidente Abelardo L. Rodríguez emitió un decreto que establecía una "sociedad financiera" cuya función sería recibir las propiedades en bienes raíces y los documentos hipotecarios en poder del sistema bancario. La sociedad vendería, fraccionaría, colonizaría y administraría estos bienes raíces así como también se encargaría del cobro de las hipotecas. La nueva sociedad iba a ser capitalizada en 100 millones de pesos, teniendo al gobierno como aportador del 50% de esta cantidad, en efectivo y en bienes raíces. Los bancos iban a cambiar sus propiedades en bienes raíces e hipotecas por acciones de capital de la nueva sociedad. Así la restauración de la liquidez del sistema bancario dependía de que tan rápido podría liquidar la nueva sociedad esas propiedades inmuebles y esas hipotecas, en ya de por sí, pobre mercado; esto es, dependía de qué tan rápido la nueva sociedad financiera podrá salirse del negocio.¹⁹

La sociedad que proponía el presidente Rodríguez nunca -

llegó a existir y ocho meses más tarde, el 24 de abril de 1934, emitió un nuevo decreto por medio del cual se establecía Nacional Financiera. El gobierno federal contribuyó con todo el capital de la institución unos 20 millones de pesos. Sin embargo, "más de la mitad estaban representados por bienes inmuebles, circunstancia que limitó la actividad financiera de la institución.²⁰ Nacional Financiera iba a tener un propósito doble. Primero iba a intentar restaurar la liquidez del sistema bancario como se detallaba en el decreto original. Segundo se le dieron las funciones de un banco de desarrollo. "NAFIN estimularía la inversión en nuevos negocios, fomentaría el crecimiento de las empresas existentes, formaría un verdadero mercado de valores y actuaría como agente financiero para el gobierno."²¹

Aunque se estableció la base legal para la mayoría de las funciones que Nacional Financiera desempeñaría más tarde como banco de desarrollo, esto parece haber sucedido más por accidente que por designio. La legislación no le dio a NAFIN ningún propósito central y parece como si las funciones de banco de desarrollo fueran agregadas como idea subsecuente.

Lázaro Cárdenas asumió la presidencia de México el 1° de diciembre de 1934, y con su administración vino un cam -

bio en el énfasis de la consolidación política al desarrollo económico. La época era propicia para este cambio, como lo evidenciaba la adopción, por el partido revolucionario, de un plan sexenal de desarrollo económico un año antes, en 1933. La concepción de Cárdenas de la forma en que México debería desarrollarse no fue por imitación de las naciones industriales. El, más bien optó, por una sociedad que combinara las ventajas de la vida rural y la industrialización, que fuera compatible con la propiedad comunitaria de la tierra.²²

Solo se habían dado pasos modestos para implantar la reforma agraria entre 1917 y 1934. Bajo la administración de Lázaro Cárdenas, sin embargo, la reforma agraria se convirtió en un instrumento de cambio revolucionario.²³ A fines de 1935, las funciones duales asignadas a Nacional Financiera probaron ser claramente inconsistentes, como resulta evidente por el fracaso de la institución en la promoción del desarrollo económico. Reconociendo que la reforma agraria requería un aumento en el financiamiento a la agricultura, la nueva administración expandió funciones del Banco Nacional Agrícola y transfirió las operaciones relacionadas con las hipotecas y propiedades rurales de Nacional Financiera a esa institución.²⁴

La etapa inicial de desarrollo de Nacional Financiera, de

1934 a 1940, fue un período de experimentación durante el cual se convirtió en el operador más importante del mercado de valores domésticos, emitió sus propios valores, suscribió bonos de emisores públicos y privados, hizo préstamos industriales, desempeñó las funciones de empresario, actuó como agente del gobierno y canalizó fondos hacia proyectos públicos.

No obstante, el desarrollo de la institución durante este período desde la perspectiva de la historia, José Hernández Delgado sostenía que "Nacional Financiera se caracterizaba por falta de definición de funciones y por el raquitismo de sus actividades".²⁵ Además Antonio Carrillo Flores concluía respecto a este período, que "sus funciones estaban mal definidas y eran en cierto grado contradictorias."²⁶

B. El acta constitutiva de Nacional Financiera de 1940.

Hacia 1940 un gran número de factores habían producido un cambio significativo en el clima económico mexicano. Las tensiones sociales se habían aliviado por la reforma agraria y por la resolución de la posición en México del empresario extranjero. Un cambio político había tenido lugar: Manuel Avila Camacho asumió el poder. Europa estaba en guerra y no era difícil prever que el conflicto involucraría pronto a todo el mundo industrializado, lo

que haría que la disponibilidad de importaciones industriales desapareciera.

El nuevo clima económico era ideal para que Nacional Financiera desarrollara un papel activo en la promoción industrial. Las intenciones legislativas, además indicaban claramente que el gobierno esperaba una esfera generalmente expandida de actividad para la institución particularmente en lo que se refiere a promoción industrial.

Los motivos legislativos sostenían que "El gobierno Federal piensa que Nacional Financiera puede llegar a ser -- uno de los instrumentos más poderosos y eficientes para la promoción del progreso económico y del bienestar general".²⁷ Y que, "La institución está siendo reorganizada -- especialmente con el objeto de canalizar el capital nacional y extranjero hacia empresas que creen nuevas fuentes de riqueza y nuevos centros de empleo!"²⁸

La característica sobresaliente del acta constitutiva de 1940 era su generalidad.²⁹ La generalidad era intencional debido a que la legislatura no conocía las actividades -- que Nacional Financiera tendría que emprender para lograr sus metas. Consecuentemente, la institución poseía poder ilimitado así como una amplia gama de funciones. La única limitante a sus actividades era que debían ser

legales y no deberían dañar el prestigio ni del gobierno ni de la institución, la concentración del poder se hizo políticamente posible por el irrestricto estatismo que todavía era una realidad política a pesar de la administración de Avila Camacho.³⁰

La institución proyectada por la legislatura era un intermediario financiero que promovería el crecimiento económico por medio de la canalización de los fondos internos hacia las inversiones a largo plazo en todos los tipos de empresas. Para lograr esta meta, se le dieron poderes a Nacional Financiera para el mercado de valores nacional y el crédito a largo plazo, incluyendo las bolsas de valores; para comprar valores y otorga crédito a empresas así como asistir las avalando sus obligaciones y créditos; para funcionar como fideicomisario para el gobierno federal y sus dependencias; para actuar como agente y consejero para el gobierno federal, los estados y municipios en la emisión y colocación de bonos del gobierno; para aceptar todo tipo de valores; para funcionar como fondo mutuo, movilizand o ahorros en el mercado a través de la venta de sus propios valores; y para actuar como consultor para la Comisión Nacional Bancaria.

Las intenciones legislativas indicaban la necesidad de una mejor definición funcional de la esfera de activida-

des de Nacional Financiera. Sin embargo, esa mejor definición no fue proporcionada, ni se hizo ningún intento serio para coordinar las actividades de NAFIN con aquellas de otras instituciones nacionales de crédito. El mayor error legislativo fue hacer a Nacional Financiera responsable de más funciones que las que podía ejercer apropiadamente, por ejemplo, regular el mercado nacional en adición a sus deberes como banco de desarrollo.

Durante la segunda Guerra Mundial la producción industrial creció tan rápidamente que la infraestructura social comenzaba a ser gravada. Había una oferta restringida de energía eléctrica tanto para consumo residencial. Además, el desarrollo industrial comenzaba a verse inhibido por los cuellos de botella con el transporte. Crecían presiones políticas para lograr mayor asistencia a la agricultura. Durante el período de Cárdenas el asunto de la propiedad de la tierra había sido atendido ampliamente, y ahora las inversiones en proyectos de irrigación, vías de acceso e instalaciones de procedimiento eran de vital necesidad para aumentar la productividad agrícola.

c. La reforma de 1947.

Para 1947, un gran número de factores habían alterado el clima económico mexicano. Las actitudes políticas habían

cambiado de forma tan insignificante que el irrestricto estatismo de un período anterior ya no era aceptable. La administración de Miguel Alemán, la cual se inclinó claramente hacia la industrialización asumió el poder en -- 1946. Esta nueva administración visualizó el papel del gobierno en el desarrollo económico como el de un socio de la emergente nueva clase industrial. El sector privado estaba ansioso de saber que le deparaba el futuro con una institución tan poderosa como Nacional Financiera. - Esto fue particularmente cierto para las industrias más antiguas que recibían poca o ninguna asistencia directa del gobierno y consideraban a NAFIN como un intruso. La atmósfera estaba lista para reducir poderes a Nacional Financiera.

El gobierno federal respondió enmendando el acta constitutiva de NAFIN. El presidente Alemán sostenía al presentar estas enmiendas, que su propósito era fortalecer la institución. Este argumento se apoyó por el hecho de que el capital autorizado de NAFIN se elevó de 20 millones a 100 millones de pesos y por las nuevas responsabilidades que se le dieron. Nacional Financiera se convirtió en agente exclusivo para la negociación, contratación y administración de todos los empréstitos extranjeros que requirieran un aval del gobierno. Esta legislación confirmó también la posición de NAFIN como la institución gu -

bernamental con responsabilidad fundamental para el desarrollo del mercado de capitales y los arreglos de financiamiento a largo plazo.

La idea de asignar a Nacional Financiera la función de regular el mercado de valores domésticos puede cuestionarse desde dos bases. Primero, ¿era propio que una institución que era el principal operador, suscriptor y emisor de valores intentara también regular este mercado? ¿podría lograrse esto sin un serio conflicto de intereses? Segundo, ¿tenía NAFIN los recursos para ejecutar esta responsabilidad? ¿tendría una baja prioridad la función reguladora?

El gobierno respondió a esta situación estableciendo la Comisión Nacional de Valores y reasignando toda la función reguladora a esta nueva comisión. Sin embargo, a Nacional Financiera se le dió representación en la comisión, para apoyar sus intereses legítimos. El delegar esta responsabilidad fue muy importante para la evolución de NAFIN, debido a que le permitió a la institución concentrar sus esfuerzos en aquellas funciones más apropiadas a un banco de desarrollo.

La característica sobresaliente de esta legislación en su tono generalmente restrictivo. Esta fue la primera vez

que la legislación que gobierna a Nacional Financiera -- contenía restricciones específicas. Las más significativa de estas restricciones limitaban enormemente la posibilidad de que NAFIN adquiriera emisiones de acciones de empresas privadas; el acta original le daba a la institución poder ilimitado para efectuar tales adquisiciones. El acta enmendada limitaba estas adquisiciones a tres circunstancias: (1) como consecuencia de las actividades de la institución en la promoción industrial, (2) al procurar operaciones en el mercado abierto, y (3) en pago de una deuda.

En teoría, se restringía todavía más a Nacional Financiera por medio de un conjunto de directrices para la promoción del desarrollo industrial. Esta actividad sería dirigida por una política que (1) utilizara recursos inexplorados, (2) buscara mejorar la tecnología y (3) contribuyera a una mejoría en la balanza de pagos. Además, la institución no solo estaba dirigida a buscar la cooperación del sector privado en todas sus promociones, sino a asegurar que los empresarios privados proporcionaran todo el financiamiento que razonablemente pudiera esperarse de ellos bajo las circunstancias de antes de la asistencia.

4. Propiedad y control de Nacional Financiera.

Desde 1940, Nacional Financiera ha sido, cuando menos en teoría una inversión conjunta entre los sectores público y privado. Ciertas instituciones financieras asociadas directamente al mercado de capitales, tales como financieras, bancos de inversión, compañías de seguros y bolsas de valores son exigidas por la ley a poseer acciones de Nacional Financiera.

Nacional Financiera concluyó que los inversionistas privados no estarían interesados en un banco de desarrollo "cuando se excluye como meta la obtención de beneficios por los altos propósitos que la institución persigue".³¹ Contrariamente al supuesto de que un banco de desarrollo exitoso no puede ser rentable, Nacional Financiera era tan rentable que resultó embarazoso para la institución hasta que adoptó una posición de "ganancias para el progreso". Esencialmente, las acciones de NAFIN eran impopulares debido a que la institución capitalizaba todas sus ganancias y hasta 1961 menos del 9% de las acciones disponibles para la suscripción por el sector privado eran poseídas por éste.³²

Aunque el acta constitutiva de Nacional Financiera fue enmendada en 1961 para proteger a los inversionistas privados con un 8% de dividendo acumulativo preferencial, no fue sino has

ta julio de 1964. Ocho meses después de que la institución adoptó la muy favorecida política de pagar dividendos trimestrales que Nacional Financiera se convirtió en una verdadera inversión conjunta entre los sectores público y privado.³³

Las políticas básicas de Nacional Financiera las determina su Consejo Directivo. La junta consta de tres directores nombrados por el gobierno federal, que representa acciones de la serie "A", y cuatro directores elegidos por los inversionistas del sector privado, que representan las acciones serie "B" están disponibles tanto para individuos como a instituciones privadas. Sin embargo, el control gubernamental de la institución queda garantizado por un artículo del acta que esencialmente otorga el poder de veto a cualquier director que represente a la serie "A".³⁴

Nacional Financiera está directamente ligada al presidente - de la República, el responsable de las decisiones de política económica por medio de tres secretarías de estado que son miembros de Consejo Directivo de NAFIN. Desde 1964, el Secretario de Hacienda y Crédito Público ha sido el presidente del Consejo y en años recientes los Secretarios de Hacienda y Crédito Público, Patrimonio y Fomento Industrial, el director del Banco de México, y de otras dependencias han sido miembros del Consejo. Nacional Financiera goza de una relación muy especial con el Banco de México y en años recientes

el Director General de cada institución ha sido miembro del Consejo Directivo de la otra. Consecuentemente la representación mayoritaria de la posición del gobierno se ha garantizado.

Esta íntima relación con el gobierno y el banco central ha sido una fuente tanto de fuerza como de debilidad para la institución. El apoyo implícito del Banco de México ha hecho más fácil para Nacional Financiera la movilización de fondos en el mercado doméstico con sus propios valores a la vez que los estrechos lazos con el gobierno federal han introducido consideraciones políticas que han influenciado las políticas de la institución.

Como parte de su política de industrialización, las administraciones de la posguerra han perseguido tres metas cualitativas: mexicanización de la industria, asegurar un papel para el sector privado e inversiones masivas en la infraestructura.

Estas metas son definitivamente de naturaleza política y están arraigadas en la experiencia de México. Una historia de dominación extranjera hace de la cuestión del control de su propia industria una importante meta política. Sin embargo, esto debe conciliarse con el hecho de que la nación necesita la inversión extranjera.

A fin de limitar la inversión extranjera directa, México ha puesto mayor énfasis en el empréstito del exterior. Consecuentemente, ésta preferencia ha resultado en que el financiamiento externo sea la fuente de fondos más importante de Nacional Financiera.

Bajo el régimen del "Laissez faire" de Porfirio Díaz, la dominación extranjera estaba tan extendida que se llegó a decir que "México era madre de extranjeros y madrastra de mexicanos". Cuando llegó la inevitable reacción a esta opresión no sólo abarcó al régimen sino al capitalismo mismo y fue -- uno de los factores que provocaron el estatismo de 1930-1940.

Aunque ha habido un giro general hacia la derecha desde 1940 el grado de intervención del gobierno en las actividades del sector privado han seguido siendo significantes. Además esta intervención ha hecho necesario que el gobierno asegure - al sector privado que su papel no será usurpado. La infraestructura es única en el hecho de que permite al gobierno un papel activo en la promoción del desarrollo económico sin -- causar alarmas o preocupación indebida en el sector privado. Este deseo de apaciguar al sector mientras siga en activo el gobierno bien puede representar el énfasis de Nacional Financiera en la infraestructura y su actividad general en la promoción industrial.

CAPITULO I

PIES DE PAGINA Y BIBLIOGRAFIA

- 1) En el orden institucional, se alude la necesidad de contar - con un ente bancario especializado para captar ahorros y volcarlos hacia la inversión "Programación Monetaria Financiera y el Desarrollo Económico." ILPES.
- 2) En el plan de Colombia se formulan recomendaciones concretas relativas al comportamiento de la banca privada... Ibid 1).
- 3) William Diamond "Bancos de Fomento" Edit. F.C.E. 1961 p.1.
- 4) Shirley Boskey "Bancos de Fomento Industrial: Problemas y Políticas". Edit. por CEMLA 1961 página 3.
- 5) W.A. Lewis "Teoría del Desarrollo Económico" F.C.E. México - 1958.
- 6) A.Aguilar M. "Mercado Interno y Acumulación de Capital" Edit. Nuestro Tiempo.
- 7) Ragnar Nurkse "Problemas de formación de capital en países - insuficientemente desarrollados" F.C.E.
- 8) W.Diamond, op.cit. página 13.
- 9) La Corporación de Desarrollo Industrial de Sudafrica facilita asistencia técnica, aparte la que lleva consigo la supervisión de los préstamos. Shirley Boskey "Bancos de Fomento Industrial". CEMLA 1961 página 140.
- 10) Raymond Vernon "El dilema del desarrollo Económico de México" Edit. Diana 1965.
- 11) México 1976. Hechos, Cifras, Tendencias, Banco Nacional de - Comercio Exterior, página 37.
- 12) México 1976. Hechos, Cifras, Tendencias, Banco Nacional de - Comercio Exterior página 36-37.
- 13) México 1976. Hechos, Cifras, Tendencias, Banco Nacional de - Comercio Exterior página 36-37.
- 14) México 1976. Hechos, Cifras, Tendencias, Banco Nacional de - Comercio Exterior página 36-37.

- 15) Memoria del II Congreso Nacional de Economistas 1977. página 56-57.
- 16) México 1976. Hecho, Cifras, Tendencias. Banco Comercio Exterior.
- 17) Memoria del II Congreso Nacional de Economistas página 57.
- 18) Memoria del II Congreso Nacional de Economistas página 57.
- 19) José Hernández Delgado "NAFIN como coadyuvante de la Industrialización" Nacional Financiera México 1961.
- 20) Rosa O. Villa M. "Nacional Financiera :: Banco de Fomento -- del Desarrollo Económico de México" NAFIN 1976, México.
- 21) Rosa O. Villa M. "Nacional Financiera :: Banco de Fomento -- del Desarrollo Económico de México" NAFIN 1976, México.
- 22) Sanford A. Mosk "La Revolución Industrial de México" Problemas Agrícolas e Industriales de México. Vol.3 No.2. Abril-Junio 1951.
- 23) Sanford A. Mosk "La Revolución Industrial de México" Problemas Agrícolas e Industriales de México. Vol.3 No.2. Abril-Junio 1951.
- 24) "Surgimiento y Evolución de Nacional Financiera" Revista del Banco Nacional de Comercio Exterior. Septiembre 1976 p.:1063.
- 25) J. Hernández Delgado. "La Contribución de NAFIN a la industrialización de México" Agosto 1961.
- 26) A. Carrillo Flores "El Desarrollo Económico de México y las actividades de NAFIN" Rev. Mercado de Valores p.:293-5 Junio 1961
- 27) "Nacional Financiera Ley Orgánica y Estatutos Sociales" NAFIN 1963.
- 28) "Nacional Financiera Ley Orgánica y Estatutos Sociales" NAFIN 1963.
- 29) Cualquier referencia al Acta Constitutiva de NAFIN es de fuente fidedigna.
- 30) Cualquier referencia al Acta Constitutiva de NAFIN es de fuente fidedigna. página 28.

- 31) Informe Anual 1945 "Nacional Financiera. México, pag.65.
- 32) José Hernández D. "La contribución de NAFIN... página 7.
- 33) "Informe Anual 1965" Nacional Financiera. México página 47-48
- 34) Estatutos sociales de NAFIN" Título II, Artículo 5, pág.147. Legislación constitutiva de Nacional Financiera. 1976 México.

CAPITULO 2

NACIONAL FINANCIERA COMO INTERMEDIARIO FINANCIERO

Este capítulo intentará analizar a Nacional Financiera como intermediario financiero; esto es, se enfocará en las fuentes y destinos de los fondos de NAFIN. Tendrá un propósito doble: primero, servirá como introducción general a algunos datos básicos sobre Nacional Financiera. Intentará presentar una visión total de la Institución. Se espera que ésta breve revisión ayudará a colocar esos diversos orígenes y destinos en su propia perspectiva, así como ayudar a la comprensión del material que se presentará en capítulos subsecuentes. Segundo, proporcionará un lugar para discutir y analizar algunas de las fuentes de fondos de Nacional Financiera que se pueden tratar más apropiadamente aquí, más que organizar a cada uno de ellos en un capítulo separado.

1. VISION TOTAL DE LAS FUENTES Y DESTINOS DE LOS RECURSOS FINANCIEROS DE NACIONAL FINANCIERA.

El financiamiento externo ha sido por mucho la fuente particular de fondos más importantes de Nacional Financiera. Esto se demuestra por los cuadros 2-1 y 2-2, que analiza las fuentes y destino de los fondos de Nacional Financiera; así como su estructura porcentual.

Los créditos directos del exterior representan tanto los empréstitos directos del exterior para las cuentas de NAFIN como los bonos a largo plazo que coloca en los mercados internacionales de capitales. Las obligaciones directas de la institución, representan pasivos contingentes que resultan de la garantía de pago de la institución a los prestamistas extranjeros. Es muy improbable que muchos de estos créditos fueran concedidos sin el aval de NAFIN y ciertamente no en bases tan favorables. Por lo tanto, cuando se observan los recursos de NAFIN desde la perspectiva de las fuentes domésticas y extranjeras, se ve que el financiamiento externo ha representado entre la mitad y dos terceras partes del total en los años de 1952 a 1975. (Cuadro 2-2).

La segunda fuente de fondos más importante han sido las obligaciones y garantías por aval que no ha variado entre 1950 y 1975 pero en promedio influyen los años 1958 y 1964. La tercera fuente en orden de importancia lo es la emisión de valores que varía del 30% hacia la baja, al 17% en el período analizado.

Otras fuentes menores de NAFIN incluyen el capital y reservas de la institución y los de otras fuentes que son administrados por la institución; el primero de estos representa en

promedio menos de una vigésima parte y el segundo ha venido decreciendo en el período analizado (del 44% a 3%) siendo de menor importancia relativa.

El destino más importante de los fondos de Nacional Financiera, como se puede observar en el cuadro 2-2, en el período 1952-1975, fue el financiamiento de la inversión en industria básica. Esta representó cuando menos la mitad del total y sobre todo en 1958, 1964 y 1977 se elevó a más del 55%.

El siguiente destino más importante de los fondos de Nacional Financiera para el período en cuestión ha sido el rubro infraestructura, variando del 9% en 1952, 30% en 1970; en escala menor siguen otras industrias de transformación con promedio del 18% del total. Durante este mismo período, otras actividades han representado entre un cuarto y un octavo del financiamiento total otorgado por NAFIN.

CUADRO 2-1

ORIGEN Y DESTINO DE RECURSOS CANALIZADOS POR NAFIN
AL 31 DE DICIEMBRE (AÑOS SELECCIONADOS)

- Millones de Pesos -

	1952	1958	1964	1970	1975
ORIGEN					
Capital y Reservas	1 188	482	1,502	1,742	
Emisión de Valores	1,115	1,833	5,600	10,988	10,986
Créditos Directos del Exterior		2,020	7,812	19,761	63,886
Obligaciones por Garantías	799	3,550	8,807	10,130	20,886
Otras Fuentes	1,652	1,064	1,444	2,243	
T o t a l	3,734	8,949	25,165	44,864	95,758
DESTINO					
Infraestructura	331	286	3,988	13,708	20,396
Industria Básica	1,871	5,314	14,197	21,429	54,180
Otras Inds. de Transformación	538	2,316	4,600	8,003	16,339
Otras Actividades	994	1,033	2,380	1,724	4,843
T o t a l	3,734	8,949	25,165	44,864	95,758

FUENTES:

- 1) Informe Anual NAFIN 1970-1973
- 2) Statistics on the Mexican Economy 1977. NAFIN, MEXICO.

CUADRO 2-2

ORIGEN Y DESTINO DE RECURSOS CANALIZADOS POR NAFIN
AL 31 DE DICIEMBRE (AÑOS SELECCIONADOS)

ESTRUCTURA (PORCIENTOS)

	1952	1958	1964	1970	1975
<u>ORIGEN</u>					
Capital y Reservas	5	5	6	4	
Emisión de Valores	30	20	22	24	11
Créditos Directos del Exterior		23	31	44	67
Obligaciones por Garantías	21	40	35	23	22
Otras Fuentes	44	12	6	5	
T o t a l	100	100	100	100	100
<u>DESTINO</u>					
Infraestructura	9	3	16	30	21
Industria Básica	50	59	56	48	57
Otras Inds. de Transformación	14	26	18	18	17
Otras Actividades	27	12	10	4	5
T o t a l	100	100	100	100	100

FUENTES: Cuadro 2-1

2. ANALISIS DE ALGUNAS FUENTES DE RECURSOS FINANCIEROS DE NACIONAL FINANCIERA.

En esta sección, se hará un análisis de los empréstitos extranjeros directos de Nacional Financiera, sus garantías y avales de los empréstitos de otros, su capital y reservas, sus fondos en fideicomisos y otras cuentas heterogéneas, como fuentes de fondos de la institución. El análisis de los valores de Nacional Financiera como fuente de fondos, así como otros asuntos relativos a los mercados financieros se diferirán hasta el capítulo III. (Y el análisis sobre el destino de los fondos de NAFIN hacia los diversos créditos que ha otorgado y las inversiones que ha efectuado será visto en el capítulo IV).

A. Análisis de las Fuentes Externas de Fondos de Nacional Financiera.

Esta sección tratará tanto de los préstamos directos de Nacional Financiera como de las garantías y avales de los préstamos de otros, en forma conjunta, debido a que no es posible separar estas dos funciones de la institución. Frecuen-

mente, cuando la institución publica estadísticas sobre el financiamiento externo, estas son tan vagas en cuanto a los detalles de una operación particular que no se puede determinar si se refiere a una obligación directa o contingente. Además, desde una perspectiva funcional muchas operaciones pueden manejarse de ambas formas y, para propósitos de este análisis, no habría ninguna significancia particular en la distinción; por ejemplo, qué significancia analítica existe si la Comisión Federal de Electricidad solicitara directamente un préstamo a una fuente extranjera, con la garantía y aval de NAFIN, o si NAFIN solicitara directamente un préstamo a una fuente extranjera y lo utilizara para financiar las actividades de la Comisión Federal de Electricidad.

La diferencia significativa entre estos dos tipos de operación es la conveniencia que el procedimiento de garantía y aval ofrece a todas las partes interesadas. Primero, este procedimiento ofrece una forma para el gobierno de mantener un control central sobre los préstamos del exterior de entidades gubernamentales autónomas y de empresas de participación estatal. Segundo, es conveniente para el prestatario que Nacional Financiera se encargue de los detalles del financiamiento, incluyendo el servicio de la deuda; y el prestatario puede simplemente solicitar una línea de crédito con NAFIN según se haga necesario. Tercero, es conveniente para el prestamista extranjero; un pagaré avalado por NAFIN es,

de hecho, un pagaré de la institución. Esto es preferible a una emisión de bonos hipotecarios hecha por una institución del sector público, respaldada por algunas propiedades inmuebles, no sólo por la mayor solvencia crediticia de NAFIN, sino debido a que las consecuencias políticas de un juicio hipotecario, en caso de incumplimiento, hacen imposible tal acción. Finalmente, asegura una supervisión más estrecha del crédito otorgado para proyectos específicos.

- a. Breve recuento histórico del desarrollo de Nacional Financiera como fuente de fondos extranjeros.

Después de la expropiación de los intereses petroleros extranjeros en 1938, el capital extranjero, como fuente de financiamiento al desarrollo económico mexicano, era prácticamente inexistente. Esto fue consecuencia del hecho que la mayor parte del financiamiento extranjero era en inversiones directas, principalmente de fuentes estadounidenses, y estaba dirigido a las industrias extractivas. El mercado internacional de capitales había cerrado sus puertas al gobierno mexicano como fuente de financiamiento al desarrollo desde la revolución de 1910. Este era el ambiente más bien hostil en el que tenía que operar Nacional Financiera. El único factor que comenzó a funcionar en favor de México fue el ingreso de los Estados Unidos a la Segunda Guerra Mundial. Esto produjo

un cambio rápido y radical en la actitud del gobierno estadounidense. Ahora se veía a México como una fuente potencial muy importante de suministro de productos primarios que apoyaran el esfuerzo en la guerra. Además, su localización geográfica lo hacía de importancia estratégica.

Este cambio de actitud se manifestó en un crédito de 10 millones de dólares, concedido el 19 de noviembre de 1941, para construcción de carreteras, por el Banco de Importaciones y Exportaciones (EXIMBANK) de Estados Unidos. La negociación de este crédito fue conducida por Nacional Financiera para la Secretaría de Comunicaciones y Obras Públicas. El grado de cambio de actitud del gobierno de Estados Unidos, puede apreciarse por el hecho de que el 2 de marzo de 1944, sólo seis años después de la expropiación de los intereses petroleros de Estados Unidos, el EXIMBANK otorgó a Petroleos Mexicanos un crédito de 10 millones de dólares para financiar las operaciones de las instalaciones expropiadas. Durante el curso de la Segunda Guerra Mundial y durante varios años después, el EXIMBANK fue la única fuente de fondos disponible para México.¹

En 1947, Nacional Financiera inició los tratos con el Banco Mundial. Sin embargo, no fue sino hasta principios

de 1949 que se le otorgaron algunos créditos. El 7 de enero de 1949, se otorgaron dos créditos para financiar instalaciones hidroeléctricas, uno por 24.1 millones de dólares para la Comisión Federal de Electricidad y otro de 10 millones de dólares a la Compañía Mexicana de Luz y Fuerza Motriz.²

Hacia finales de 1948, Nacional Financiera emprendió varias operaciones a corto y mediano plazo con tres bancos comerciales privados de Estados Unidos. El Bank of America otorgó un crédito de 3 millones de dólares al 4%, con un 1% adicional por comisiones cuando los créditos fueran distribuidos realmente. Estos fondos iban a utilizarse para financiar la construcción de carreteras. El Chemical Bank and Trust Company autorizó dos créditos uno de 9 millones y otro de 15 millones de dólares para financiar importaciones de maquinaria y equipo. El Chase Manhattan Bank otorgó algunos créditos que Nacional Financiera calificó de "a muy corto plazo", que fueron usados en algunas operaciones transitorias y un crédito de un millón y medio de dólares a un año. Esta era la primera vez que Nacional Financiera hacía tales operaciones con bancos del sector privado. Sin embargo, llegarían a convertirse en importantes fuentes de financiamiento en el futuro.³

El 6 de agosto de 1954⁴, el presidente de México, por decreto, estableció la Comisión Especial para el financiamiento Externo de Nacional Financiera. El propósito de ésta comisión era mantener la integridad de la solvencia crediticia del sector público descentralizado y asegurar que la nación no se endeudara más allá de su capacidad de pago. La falta de control del endeudamiento de estas instituciones descentralizadas, se reconoció, podría fácilmente resultar en un uso ineficiente de los fondos externos y comprometer la solvencia crediticia del gobierno mismo. Para minimizar estos riesgos, todas las empresas públicas descentralizadas y paraestatales tenían que buscar la aprobación de la comisión antes de solicitar préstamos en el exterior. La comisión antes de solicitar préstamos en el exterior. La Comisión establecería una jerarquía de prioridades para asegurar el uso eficiente de los fondos del exterior, así como también, coordinaría y supervisaría el endeudamiento de estas empresas.⁵

El 4 de marzo de 1960 representa un punto importante en la historia del endeudamiento externo tanto para Nacional Financiera como para México. En esa fecha, el secretario de Hacienda y Crédito Público anunció que el gobierno mexicano, con Nacional Financiera como agente, podría "operar" en el mercado internacional de capitales por primera vez en cincuenta años. Estrictamente hablan

do, esta no representaba una operación en el mercado internacional de capitales, sino más bien una colocación directa de 100 millones de dólares en bonos al 6 7/8% a un plazo de quince años con la Prudential Insurance Company of America.

El significado completo de este caso descansa en el reconocimiento de un buen número de hechos. Así, esta fue la primera vez que -Prudential- invertía fuera de Estados Unidos y Canadá. Para esa fecha, la compañía no había hecho inversiones en Europa, Africa, Asia o el resto de América Latina. En segundo lugar, estos eran bonos generales y los fondos no estaban atados al financiamiento de proyectos específicos. Tercero, Prudential no iba a tener injerencia en cómo o dónde iban a usarse los fondos. Y finalmente, esta operación subrayaba la confianza del sector privado en el futuro a largo plazo de México. El gobierno invirtió los fondos de esta emisión en títulos de crédito de Nacional Financiera, en gratitud por sus servicios como agente del gobierno.⁶

En 1961, el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) -- otorgó sus primeros dos créditos a Nacional Financiera -- De los cuales se disponía: uno de 10 millones de dólares el 10 de agosto y otro de 20 millones de dólares el 19 de octubre, fueron concedidos con el fin de apoyar las --

actividades de Fondo de Garantía y Fomento a la Pequeña y Mediana Industria. Este es uno de los fidelicomisos especiales administrados por Nacional Financiera.⁷

En 1962, la Agencia Internacional de Fomento (AIF) otorgó su primer crédito a México. Este crédito se obtuvo el 30 de junio por 20 millones de dólares al banco de México a través de Nacional Financiera. El propósito de este crédito era apoyar las actividades del Fondo de Garantía y Fomento a la Agricultura y Ganadería, fidelicomiso especial administrado por el Banco de México.⁸

El 17 de julio de 1963 representa otro día histórico en la evaluación de la habilidad de México para movilizar fondos extranjeros para financiar el desarrollo económico. En esa fecha, el gobierno de México, con Nacional Financiera como agente, ofreció 40 millones de dólares en bonos en el mercado de Nueva York. El consorcio de bancos que suscribió en emisión estuvo encabezado por Khun, Loeb and Company y por First Boston Corporation. La operación fue un éxito completo. Esto representaba la primera vez en cincuenta y tres años que México tenía acceso a este mercado. La última oferta había sido en 1910, cuando se habían ofrecido 20 millones de dólares al 4% en obligaciones en oro. Los comentarios de la prensa extranjera que acompañaron a la colocación hablaban de -

un gran día en la historia financiera reciente de México. La emisión consistió en 25 millones de dólares en bonos al 6 3/4% a vencer el 15 de julio de 1978 y 15 millones de dólares en bonos al 6% con vencimiento en cantidades iguales el 15 de julio de 1966, 1967 y 1968.⁹

La evolución de la capacidad de Nacional Financiera para movilizar fondos en el extranjero, culminó en la posibilidad de colocar la primera emisión de sus propios bonos en el mercado de Londres el 16 de febrero de 1967. Esa emisión fue por 20 millones de dólares al 7.5% a quince años.¹⁰ Subsecuentemente, una segunda emisión por 20 millones de dólares en bonos al 7.25% a quince años colocada en este mismo mercado¹¹. En agosto de 1968, Nacional Financiera colocó una emisión por 60 millones de marcos alemanes en el mercado alemán al 7.5% a cinco años. Una segunda emisión de bonos en marcos, se colocó el 10 de junio de 1969. Esta emisión fue por 80 millones de marcos al 7.25% a diez años.¹²

La importancia de estos hechos trasciende la manifestación de confianza por parte del sector privado en el futuro de Nacional Financiera, la cual es en sí misma altamente significativa. La importancia potencial a largo plazo de estas operaciones descansa en el hecho de que representan una nueva fuente de fondos flexibles para la

Institución. Una de las críticas a NAFIN durante los últimos años ha sido su política conservadora hacia la promoción de empresas industriales. En parte, esto fue resultado de la creciente dependencia de la institución de los fondos externos y de la creciente proporción de estos fondos que se dedicaron a proyectos y fines específicos, dando así a la institución poca o ninguna injerencia en su distribución. De esta manera, el acceso a estos mercados le permitiría a Nacional Financiera una mayor flexibilidad en sus políticas de inversión, que le daría a la institución la capacidad de responder a los cambiantes necesidades de una economía cada vez más dinámica.

- b. La importancia de las diversas fuentes de fondos externos y el intento de Nacional Financiera por diversificarlas.

El cuadro 2-3 intenta analizar la importancia de las diversas fuentes de fondos externos que NAFIN ha podido movilizar. A partir de este cuadro se puede observar la importancia de las agencias nacionales e internacionales que ofrecen financiamiento al desarrollo. Estas agencias, entre 1942 y 1973, representaron dos quintos del total de fondos externos movilizados por NAFIN. Durante este mismo período, aproximadamente un quinto del total

vino de lo que puede identificarse como bancos comerciales del sector privado y, en un grado menor, compañías de seguros. La naturaleza de los datos no permite generalizar acerca del origen o destino de los fondos clasificados como "créditos avalados por la institución" - - excepto decir que aparentemente una parte sustancial de estos fondos fue hacia empresas del sector privado.

Nacional Financiera ha seguido una política de diversificación de sus fuentes de fondos externos.¹³ Esto se puede observar en el cuadro 2-4. Durante la Segunda Guerra Mundial y la década siguiente, la única fuente de estos fondos estaba representada por Estados Unidos y el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF). Los créditos que se originaban en Estados Unidos eran fundamentalmente aquellos que otorgaba el Export Import Bank. El éxito de los esfuerzos de Nacional Financiera se puede ver claramente en la importante declinación de la proporción de fondos que se originaban en los Estados Unidos.

CUADRO 2-3:

ORIGEN DE LOS CREDITOS DE UN AÑO O MAS, OBTENIDOS
CON INTERVENCION DE NAFIN, POR INSTITUCION O SEC-
TOR DE ORIGEN ENTRE 1942 - 1973

- MILLONES DE PESOS -

ORIGEN	MONTO	%
Banco de Exportación e Importación de E.U.	1,054	13.0
Banco Internacional de Reconstrucción y F.	1,611	19.9
Banco Interamericano de Desarrollo	836	10.3
Agencia p/el Desarrollo Internacional	64	0.8
Créditos de Otros Bancos e Inst.Financ.	2,007	24.7
Créditos de Otros Acreedores no Bancarios	314	3.9
Créditos Avalados por la Institución	2,156	26.5
Bonos Externos	75	0.9
T o t a l	8.117	100.00

FUENTE: Informe Anual de NAFIN 1970-1973

CUADRO 2-4
FINANCIAMIENTO EXTERNO OBTENIDO A TRAVES DE
NAFIN POR AÑOS SELECCIONADOS

- Millones de Pesos -

	1942-54	%	1964	%	1973	%
ORIGEN						
Estados Unidos	284,553	78.9	189,054	36.8	171,903	27.7
Organismos Internacio nales	67,685	18.8	99,032	19.3	257,962	41.5
France	3,163	0.9	38,806	7.5	7,758	1.2
Inglaterra			74,832	14.5	64,922	10.5
Italia	1,594	0.4	36,968	7.2	2,432	0.4
Suiza					276	0.0
Japón					75,915	12.2
Bélgica					25,000	4.0
Luxemburgo					3,750	
Canadá	2,988	0.8	23,461	4.6	11,136	1.8
Otros	751	0.2	52,394	10.1		
T o t a l	360,698	100.0	514,547	100.0	621,054	100.0

1) Incluye: Alemania Occid., Bélgica, Holanda y Suiza

Fuentes: Informe Anual 1970-1973 NAFIN e Informe de Activida
des 1977 NAFIN.

Esta tendencia hacia la diversificación se manifestó -- también en dos formas de emisión de bonos externos de Nacional Financiera. Primero, los bonos externos representan una nueva fuente flexible de fondos para la institución y como tales representan diversificación. Segundo, Nacional Financiera ha intentado reducir su dependencia absoluta de los fondos en dólares. Esto se hizo ofreciendo bonos externos en marcos alemanes. A la vez que ambas modalidades son de importancia capital como fuentes potenciales, muestran claramente las tendencias hacia la diversificación.

c. Nacional Financiera como medio canalizador de fondos externos.

Se hará, aquí, un intento para estudiar a Nacional Financiera desde una perspectiva cuantificada como canal de fondos externos. Algunas observaciones interesantes se pueden hacer acerca de la estructura de la deuda de Nacional Financiera y de la importancia declinante de la institución como elemento canalizador de fondos externos destinados a prestatarios del sector público, además de indicar el flujo neto agregado de créditos canalizados a través de Nacional Financiera.

El cuadro 2-5 intenta analizar el flujo de entrada de --

CUADRO 2-5

RELACION ENTRE DISPOSICIONES Y EL SERVICIO DE LA DEUDA, DE UN AÑO O MAS DEL EXTERIOR OBTENIDOS POR INTERVENCION DE NAFIN, 1950-1973

- Millones de Pesos -

AÑOS	DISPOSI CIONES	ACUMULA DO	INDICES 1960=100	SERVICIO DE LA DEUDA *	ACUMULA DO	INDICES 1963=100	FLUJO NETO
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
1950	30.7						
1951	35.8	30.7	3.1	23.1			
1952	58.3	66.5	6.7	27.6	23.1	2.2	7.6
1953	48.4	124.8	12.5	26.4	50.7	4.9	8.2
1954	49.6	173.2	17.4	25.3	77.1	7.5	31.9
1955	51.2	222.8	22.4	31.6	102.4	9.9	23.1
1956	66.7	274.0	27.5	37.0	134.0	13.0	18.0
1957	90.4	340.7	34.2	41.1	171.0	16.6	14.2
1958	125.8	431.1	43.3	47.3	212.1	20.6	25.6
1959	152.8	556.9	55.9	66.6	259.4	25.1	43.1
1960	286.4	709.7	71.3	100.0	326.0	31.6	59.2
1961	249.9	996.1	100.0	99.9	426.0	41.3	52.8
1962	270.7	1,246.0	125.1	116.9	525.9	51.0	186.5
1963	262.9	1,516.7	152.3	174.9	642.8	62.3	133.0
1964	514.5	1,779.6	178.7	213.9	817.7	79.3	95.8
1965	235.0	2,294.1	230.3	294.1	1,031.6	100.0	49.0
1966	318.0	2,529.1	253.9	296.9	1,325.7	128.5	220.4
1967	416.0	2,847.1	282.8	285.2	1,622.6	157.3	61.9
1968	356.9	3,263.1	327.6	343.9	1,907.8	184.9	32.8
1969	396.2	3,620.0	363.4	364.1	2,251.7	218.3	72.1
1970	376.0	4,016.2	403.2	318.9	2,615.8	253.6	7.2
1971	410.5	4,392.2	440.9	312.0	2,934.7	284.5	77.3
1972	499.5	4,802.7	482.2	333.7	3,246.7	314.7	64.0
1973	621.1	5,302.2	532.3	394.1	3,580.4	347.1	76.8
		5,923.3	594.7	488.6	3,974.5	385.3	105.4
					4,463.1	432.6	132.5
						Total	1,340.2

* Incluye amortizaciones más intereses pagados.

Fuente: Informe anual NAFIN 1968, 1969 y 1970-73. México Nacional Financiera

fondos --disposiciones de créditos-- y el flujo de salida de fondos o servicio de la deuda.

El interés de este cuadro se enfoca en la relación de los índices de estas dos series acumuladas y la columna intitulada "Flujo neto de créditos", la cual mide la diferencia entre flujos de entrada y flujos de salida. Como se puede ver, de 1950 a 1973 Nacional Financiera ha recibido \$1 340'200,000 dólares de créditos externos netos. La importancia de ésta magnitud para un país en desarrollo como México es evidente. A fin de colocar esta cifra en una perspectiva propia, debe notarse que el flujo total neto de créditos durante el período de 24 años fue aproximadamente de dos tercios de los activos de la institución al 30 de junio de 1973.¹⁴

La importancia de una declinante relación de los índices de disposición y servicio de la deuda es que indica que el flujo de salida de fondos crece más rápidamente que el flujo de entrada. Esto puede ser representado por una creciente proporción del servicio de la deuda que se dedica al pago de intereses, lo cual refleja las tasas de interés generalmente al alza en la década de los 60's, una mayor dependencia en los créditos a plazo más corto o de aquellos con amortizaciones menos generosas. Cualquiera de las últimas dos posibilidades surtirían el efecto de reducir la estructura de la deuda de Nacional Financiera.

El cuadro 2-6 hace uso de la misma metodología que el -- 2-5. Sin embargo, aquí la relación es la de los índices de disposiciones y amortizaciones. La importancia de la declinación de esta relación es que tendería a confirmar la conclusión derivada del cuadro anterior de acortar la estructura de la deuda de Nacional Financiera. Probablemente, la conclusión más lógica de estos dos cuadros es, que una proporción mayor del servicio de la deuda se dedica al pago de intereses y que ha habido una reducción de la estructura de la deuda de la institución.

En relación al punto anterior, se puede observar en los Informes Anuales de NAFIN, que hasta el año de 1954, todos los créditos otorgados a prestatarios del Sector Público eran negociados a través de Nacional Financiera, - sin embargo, después de ese año, es probable que las empresas descentralizadas y paraestatales del gobierno comenzaran a solicitar créditos externos directamente. -- Aquí, lo más significativo es la decreciente participación de la institución en la consecuencia de tales financiamientos globales al sector mencionado, de origen extranjero, viéndose disminuida la Intervención de NAFIN - en ellos, para 1973 al 31% aproximadamente.

CUADRO 2 - 6

RELACION ENTRE LAS DISPOSICIONES Y AMORTIZACION DE LOS CREDITOS A UN AÑO O MAS DEL EXTERIOR OBTENIDOS POR INTERVENCION DE NAFIN, 1950-1973

- MILLONES DE PESOS -

AÑOS	1 DISPOSICIONES	2 ACUMULADO	3 INDICES 1960=100	4 AMORTIZACIONES	5 ACUMULADO	6 INDICES 1963=100	7 RELACION 3/6
1950	30.7	30.7	3.1	18.8	18.8	2.3	1.35
1951	35.8	66.5	6.7	22.5	41.3	4.9	1.37
1952	58.3	124.8	12.5	21.1	62.4	7.5	1.66
1953	48.4	173.2	17.4	19.0	81.4	9.7	1.79
1954	49.6	222.8	22.4	24.8	106.2	12.7	1.76
1955	51.2	274.0	27.5	28.4	134.6	16.1	1.71
1956	66.7	340.7	34.2	32.0	166.6	19.9	1.72
1957	90.4	431.1	43.3	37.9	204.5	24.5	1.77
1958	125.8	556.9	55.9	56.0	260.5	31.2	1.79
1959	152.8	709.7	71.3	85.7	346.2	41.4	1.72
1960	286.4	996.1	100.0	80.8	427.0	51.1	1.97
1961	249.9	1,246.0	125.1	94.3	521.3	62.3	2.01
1962	270.7	1,516.7	152.3	141.2	662.5	79.2	1.92
1963	262.9	1,779.6	178.7	173.7	836.2	100.0	1.79
1964	514.5	2,294.1	230.3	258.8	1,095.0	131.0	1.76
1965	235.0	2,529.1	253.9	254.6	1,349.6	161.4	1.57
1966	318.0	2,847.1	285.8	236.3	1,585.9	189.7	1.51
1967	416.0	3,263.1	327.6	264.8	1,850.7	221.3	1.48
1968	356.9	3,620.0	363.4	277.1	2,127.8	254.5	1.43
1969	396.2	4,016.2	403.2	222.8	2,350.6	281.1	1.43
1970	376.0	4,392.2	440.9	205.2	2,555.8	305.6	1.44
1971	410.5	4,802.7	482.2	216.7	2,772.5	331.6	1.45
1972	499.5	5,302.2	532.3	255.4	3,027.9	362.1	1.47
1973	621.1	5,923.3	594.7	326.8	3,354.7	401.2	1.47

FUENTE:

Informe Anual NAFIN 1970-1973. MEXICO.

B. Análisis del Capital por acciones de Nacional Financiera como fuente de fondos.

José Hernández Delgado, Exdirector General de Nacional Financiera, alguna vez declaró que, "En un sentido estricto, Nacional Financiera ha formado su propio capital"¹⁵. Lo que se quiso decir con esta declaración fue que la mayor parte del capital por acciones de NAFIN fue el resultado de ganancias capitalizadas. Esta situación ya no es válida.

El capital originalmente autorizado y suscrito de Nacional Financiera era de 20 millones de pesos, una cantidad más bien respetable dada, la naturaleza experimental de la institución y el estado depresivo de la economía en ese entonces. El gobierno federal contribuyó con toda esa cantidad; sin embargo, sólo 3 millones de pesos fueron en efectivo y el resto fue en forma de bienes raíces. El capital pagado se redujo a \$7'782,000 en 1937, cuando algunas funciones que originalmente se le habían asignado fueron transferidas, junto con parte de su capital, al Banco Nacional Agrícola.

El 9 de febrero de 1948, el capital autorizado y pagado de NAFIN se elevó a 100 millones de pesos, de los cuales 12'487,800 eran reservas capitalizadas y el resto fue contribución del gobierno federal. Para financiar su parte de la suscripción de capital, el gobierno federal emitió los "Bonos

de Promoción Industrial" por 75'024,400 pesos.

El 27 de julio de 1955 el capital autorizado y pagado de NAFIN se elevó de 100 millones a 200 millones de pesos más ganancias capitalizadas.

La declaración de Hernández Delgado tuvo lugar poco menos de un mes después que NAFIN había capitalizado 450 millones de pesos de reservas, aumentando su capital pagado a 650 millones de pesos. Simultáneamente, el capital autorizado se elevó a 1,300 millones de pesos. El gobierno federal tendría el 51% de las acciones y el restante 49% se pondría a disposición de suscriptores privados.¹⁶

C. Fideicomisos de Nacional Financiera como fuente de fondos para la institución.

La respuesta común y tradicional del gobierno federal a la inaccesibilidad de una actividad o sector de la economía en particular al crédito es establecer ya sea una institución nacional de crédito o un fideicomiso con una institución nacional de crédito, ya existente, que lo administre. Nacional Financiera administraba, en 1968, ocho fideicomisos especiales.¹⁷ La institución se limita a asignar los fondos de acuerdo a las instrucciones del fideicomiso.

Con excepción del Fondo de Garantía y Fomento a la Pequeña y Mediana Industria, existe muy poco material publicado sobre las operaciones de estos fideicomisos; y de hecho es difícil determinar el tamaño real de cada uno de los fondos en un año dado. El Informe anual de NAFIN contiene una cifra agregada para la totalidad de fideicomisos, así como un párrafo o dos sobre las operaciones de estos fideicomisos. En ocasiones, se hace mención del hecho de que la magnitud de uno de los fideicomisos se ha aumentado. De aquí que, muy poco se puede decir acerca de ellos como fuente de fondos, excepto hablar de su existencia o de su monto agregado. Puesto que la mayor parte del material sobre el Fondo de Garantía y Fomento a la Pequeña y Mediana Industria se refiere a los créditos que se han autorizado a través de él, se presentación se diferirá hasta el capítulo IV, donde puede ser tratado más apropiadamente.

D. Otras Fuentes de Fondos de Nacional Financiera.

Esta es una categoría miscelánea que contiene todas las demás fuentes de fondos. En años recientes, ha consistido fundamentalmente de varios tipos de depósitos legalmente requeridos, sin embargo, ha incluido también algunos créditos del sistema bancario comercial y del Banco de México. Estos depósitos resultan de diversos requerimientos legales; por ejemplo, todas las compañías que prestan servicios públicos que requieran depósitos de sus clientes están obligados a de

tes están obligados a depositar estos fondos en Nacional Financiera. Esta función fue transferida a NAFIN en 1947 cuando se modificó su acta constitutiva y representa un esfuerzo por utilizar esos fondos tan eficientemente como sea posible.¹⁸

La importancia de esta categoría de fondos ha sido, en años recientes, la proporción relativamente pequeña que consiste en créditos de instituciones del sector monetario. Así, se puede concluir que las actividades de Nacional Financiera no se han financiado, en grado importante, a través de la expansión de la oferta monetaria, proceso que habría sido inflacionario.

3. CONCLUSION DEL CAPITULO 2 (PRELIMINARES)

La fuente fundamental de financiamiento de Nacional Financiera han sido los fondos externos, tanto los préstamos directos de la Institución como sus garantías y avales de préstamos de empresas gubernamentales. Esta fuente representó entre la mitad y dos tercios del total de fondos en cada año durante el período 1952-1975.

NAFIN ha intentado diversificar sus fuentes a fin de darle mayor flexibilidad. Ha buscado reducir la importancia de los fondos de origen estadounidense optando por otras fuentes

y por medio de la colocación de bonos en los mercados de Londres y Alemania.

Una comparación del flujo de entrada de créditos con el flujo de salida de fondos por amortizaciones y servicio de la deuda indica que ha habido un acortamiento de la estructura de la deuda de la institución. Además, desde 1954 la importancia de Nacional Financiera como medio de canalización del financiamiento externo destinado al sector público ha ido de creciendo.

El capital por acciones, los fondos en fideicomiso y los depósitos y créditos bancarios diversos han sido fuentes menores de fondos y juntos nunca han representado más de un séptimo del total en el período en cuestión.

La actividad económica más importante -industria básica- - principalmente la de bienes de capital, ha sido la que mayor financiamiento ha detectado a través de Nacional Financiera, con más del 50% del total revertido entre 1952-1975. El interés de la política gubernamental en el desarrollo del sector de bienes de capital se debe a la necesidad que tiene el país de continuar la sustitución de importaciones y de aprovechar la oportunidad del mercado interno en expansión...

La colocación de valores en el mercado nacional es la fuente interna de recursos más importante de NAFIN. La circulación de sus valores ha registrado una tendencia creciente cuyo monto -30 de Junio de 1978- ascendía a 37,683 millones de pesos.

PIES DE PAGINA Y BIBLIOGRAFIA DEL CAPITULO 2

- 1) El Mercado de Valores. XXIX, No. 45. Noviembre 10-1969.
- 2) El Mercado de Valores. XXIX, No. 37. Septiembre 15-1969.
- 3) Informe Anual NAFIN, 1948. México. pp: 77-78.
- 4) Es importante hacer resaltar el hecho, de que 1955 era el primer año, en el cual, el sector público obtenía créditos - del exterior sin intervención de NAFIN. Ver cuadro 2-7.
- 5) El Mercado de Valores. XXVII, No. 3. Enero 16-1967.
- 6) El Mercado de Valores. XX, No. 10. Marzo 7-1960.
- 7) El Mercado de Valores. XXIX, No. 34. Agosto 25-1969.
- 8) El Mercado de Valores. XXVII, No. 26. Junio 24-1968.
- 9) El Mercado de Valores. Pendiente.
- 10) El Mercado de Valores. Pendiente.
- 11) El Mercado de Valores. XXVII, No. 37. Septiembre 19-1967.
- 12) El Mercado de Valores. XXIX, No. 25. Junio 23-1969.
- 13) El Mercado de Valores. XXVII, No. 32. Agosto 7-1967.
- 14) Obtenido de las disposiciones menos los flujos de salida o - pago del servicio de la deuda. Cuadro 2-5.
- 15) El Mercado de Valores. XXI, No. 12. Marzo 20-1961.

- 16) Informe Anual. NAFIN 1968. p. 187-188.
- 17) Informe Anual. NAFIN 1968. p. 31-36.
- 18) "El mercado de valores". XXVII, No.35. Agosto 28-1967.
p. 727-728.

CAPITULO 3

PAPEL DE NACIONAL FINANCIERA EN EL DESARROLLO
DE LOS MERCADOS FINANCIEROS

El propósito de este capítulo es explorar el papel de Nacional Financiera en el desarrollo de los mercados financieros de nuestro país.

Sería muy útil, debido a la naturaleza técnica de gran parte del material que se presenta, anticipar el orden en que se desarrollará este capítulo. En primer término se presentará una breve descripción introductoria del material descriptivo e histórico con el fin de proporcionar algunos antecedentes. A esto le seguirá un análisis de cada tipo de valor de renta fija que ofrece Nacional Financiera en el mercado interno. Después de este análisis se presentará una discusión sobre Nacional Financiera como emisora de valores; sus esfuerzos para rotar su cartera como una fuente de fondos y como un medio para estimular el mercado doméstico de valores, así como sus funciones como aval.

En este punto el enfoque se cambiará con el fin de tener una perspectiva más agregada, a través de la cual se intentará cuantificar el papel de Nacional Financiera en el desarrollo de estos mercados. Se presentará un análisis de la contribución de fondos, apoyo al mercado, y evolución de las operaciones de Nacional Financiera.

ciera. A fin de éste análisis, sobre el modo peculiar en que la institución ha impulsado el mercado financiero interno, se complementa, efectuando posteriormente una evaluación particular al respecto, que se presenta como corolario final o conclusiones.

I. INTRODUCCION GENERAL

A. Definición del término mercado financiero.

El término "mercado financiero" comprende tanto el mercado del dinero como el mercado de capital. El mercado de dinero puede definirse como el mercado para instrumentos de crédito a corto plazo, es decir es el mercado para bonos de tesorería, papel comercial, certificados bancarios y aceptaciones negociables.

El mercado de capitales se puede definir como el mercado para instrumentos de crédito a largo plazo, es decir, bonos financieros a largo plazo garantizados con hipotecas y el mercado de acciones.

Tomando en consideración que ambos mercados se ven afectados por las actividades crediticias de las instituciones financieras cada quién puede incluir estas actividades en el mer -

cado que considere más adecuado.

B. Funciones de los mercados financieros

Las funciones de estos mercados en el México de hoy son formidables. Por un lado deben de servir como marco para la movilización del ahorro voluntario y ser un medio para colocar fondos prestables en proyectos de desarrollo social de alta prioridad.

Estas funciones son ya bastante difíciles, pero además, se complican debido a la ausencia de un mercado de dinero sensitivo y de un mercado de capitales amplio. La dificultad se complica aún más, debido a un sistema fiscal débil, a la vulnerabilidad del sistema financiero respecto a las presiones externas y a la susceptibilidad de las decisiones de política financiera, de verse influidas por consideraciones políticas. Además, se presentan inversionistas mexicanos tanto por los valores de renta fija, así como su preferencia por la alta liquidez.

C. Desarrollo histórico de los mercados financieros.

El desarrollo financiero de México, desde su independencia de España, ha consistido en una serie de períodos en los que ha habido, tanto desarrollo rápido como estancamiento. El -

progreso ha ido desde un sistema más o menos rudimentario - hasta el sistema actual que en muchos aspectos representa -- uno de los más sofisticados de América Latina.

El desarrollo del sistema financiero moderno empezó con el - establecimiento del Banco de México, S.A., bajo la jurisdicción de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, en 1925. El período post-revolucionario de los años treinta, fue testigo del rápido desarrollo de instituciones financieras de - todos tipos públicas y privadas, incluyendo bancos comerciales. Por ejemplo, el Banco Nacional Hipotecario Urbano de - de Obras Públicas fue fundado en 1933; Nacional Financiera - en 1934; el Banco Nacional de Crédito Ejidal en 1935; el Banco Nacional de Comercio Exterior en 1937.

El propósito de estas instituciones públicas fue el de pro - porcionar créditos a aquellas actividades que no eran atendidas por instituciones privadas. Debe notarse que esta práctica de crear instituciones especializadas o establecer fi - delcomisos del gobierno en una institución existente ha sido una característica del sistema financiero mexicano hasta -- nuestros días. En su mayoría, durante los años treinta estas instituciones actuaron únicamente para canalizar el crédito existente a financiar diversas actividades. No fue sino hasta 1941, cuando Nacional Financiera pudo movilizar fondos -- del mercado interno a través de sus certificados de partici-

pación; y en 1942, cuando pudo obtener créditos externos que se convirtieron en fuentes de financiamiento para cualquiera de estas instituciones.

La política fiscal del período post-revolucionario de los años treinta fue altamente inflacionario, aunque, dada la naturaleza de la situación había pocas alternativas para el gobierno.¹ Se tuvo que hacer frente al problema de financiar programas de desarrollo social y de reforma agraria ambiciosos para los cuales no era posible tener acceso a los mercados internacionales de capital; y además, se contaba con un sistema fiscal débil que era insuficiente para financiar dichos programas. No existía mercado interno ni para acciones, ni para valores de renta fija, ni tampoco había mercado voluntario para valores del gobierno federal.² Es por ello, que los déficits presupuestales de éste período fueron financiados a través de la venta de valores del gobierno federal al Banco de México. El resultado fue un drástico incremento en la oferta monetaria y la subsecuente espiral inflacionaria.

La situación que existía en el mercado para los bonos del gobierno federal se puede ilustrar mencionando que se podía adquirir bonos del gobierno federal para construcción de carreteras a 30 ó 40 puntos bajo ya que era una práctica común pagar con bonos no deseados, y para los cuales no había mercado. Los contratos de los constructores se inflaban ya que -

2. ANALISIS DE LA OFERTA DE VALORES DE RENTA FIJA EN EL MERCADO INTERNO.

Durante el período que comprende 1950-1973, NAFIN colocó en el mercado, varios tipos de valores a través de más de 85 - emisiones, tanto en pesos como en dólares el valor total de las emisiones en pesos a 124,331 millones de pesos, de los - cuales correspondía un 87% para las primeras y un 13% para - las segundas aproximadamente.⁶

El análisis de cada tipo de valor de renta fija ofrecido por NAFIN en el mercado interno se presenta a continuación, de - acuerdo a su importancia como fuente de fondos para la insti - tución en un momento dado. Se puede apreciar en los cuadros 3-1, 3-2 y 3-3, que los diferentes valores ofrecidos en el - mercado interno por NAFIN, fueron de importancia variable en términos de circulación y como fuente de recursos financie - ros para la Institución.

Al observar el cuadro 3-1, se aprecia que los certificados - de participación tuvieron un lugar preponderante hasta 1959, como fuente de fondos; en el cuadro 3-2 se puede comprobar - esta afirmación, siendo que a partir de 1960 su papel predo - minante empezó a declinar.

Los títulos u obligaciones en dólares ocuparon el segundo lu

ellos tomaban en consideración la pérdida en lo que incurrirían al vender los bonos. De hecho los bonos se colocaban en un mercado que aún no podía absorverlos.³

El único mercado que realmente existía durante los años - - treinta en uno muy limitado para bonos, cédulas y obligaciones hipotecarias, que son básicamente instrumentos respaldados por bienes raíces. Esta era la situación que prevalecía cuando Nacional Financiera apareció.⁴

D. Actividades de NAFIN en los mercados financieros.

Nacional Financiera ha utilizado mucho medios para estimular e influenciar el desarrollo de estos mercados financieros. Ha emitido tanto valores de renta fija como acciones en el mercado interno. Ha comprado y revendido sus propios valores con el fin de crear un mercado para ellos. Además, ha actuado como aval de otros emisores. En palabras del Dr. Alfredo Navarrete R, exdirector de Nacional Financiera:

" Nacional Financiera ha contribuido al desarrollo del mercado de valores principalmente a través de su acción en el diseño e introducción de varios tipos de valores adoptados a las condiciones económicas del país y a los deseos de los inversionistas en lo referente a ingresos, seguridad y negociabilidad ".⁵

CUADRO 3-1
CIRCULACION DE VALORES DE NAFIN (ENTRE 1950 Y 1976)

- MILLONES DE PESOS -

AFIO	CERTIFICADOS DE PARTICIPACION	CERTIFICADOS DE COPROPIEDAD INDUSTRIAL	TITULOS FINANCIEROS (EN PESOS)	U OBLIGACIONES (EN DOLARES)	BONOS FINANCIEROS	TOTAL
1950	693.6		47.7	22.6		763.9
1951	896.1		43.4	154.3		1,093.8
1952	879.0		36.4	199.7		1,115.1
1953	1,242.1		32.8	125.2		1,400.1
1954	958.9		29.1	318.9		1,306.9
1955	1,281.6		25.1	281.0		1,587.7
1956	1,217.8	26.6	22.0	280.5		1,546.9
1957	1,120.0	8.7	18.7	727.0		1,874.4
1958	1,109.7	14.0	15.3	694.2		1,833.2
1959	1,198.2	15.8	11.6	587.8		1,813.4
1960	1,110.3	15.8	323.9	1,223.5		2,673.5
1961	1,438.1		686.7	1,182.7		3,307.5
1962	1,494.8		1,520.7	1,190.5		4,206.0
1963	1,453.3		2,541.3	1,198.5		5,193.1
1964	1,806.1		2,589.2	1,204.5		5,599.8
1965	1,569.6		3,331.4	1,041.1		5,942.1
1966	1,646.2		3,518.1	960.8		6,125.1
1967	1,579.5		4,567.0	796.0	64.1	7,007.5
1968	1,493.7		5,459.6	691.8	191.4	7,836.5
1969	1,872.5		5,638.0	644.5	1,249.2	9,404.2
1970	1,855.7		5,107.6	620.0	3,404.3	10,987.6
1971	1,922.3		6,306.7	623.6	4,824.5	13,677.1
1972	2,088.3		5,474.9	646.3	6,105.3	14,314.8
1973	2,032.0		5,170.8	685.2	5,832.5	13,720.5
1974	2,124.2		4,410.3	750.7	2,884.7	*10,169.9
1975	3,023.8		6,185.1	750.9	1,932.9	*11,892.7
1976	3,443.2		5,192.3	2,834.2	1,475.6	*12,945.3

FUENTE: "Statistics on the Mexican Economy". NAFIN 1977. México 1978.

* A partir de 1974 se inició la creación de los Certificados de Depósito, no se consideran en este total.

CUADRO 3-2

ESTRUCTURA DE LA CIRCULACION DE VALORES DE NAFIN (ENTRE 1950 Y 1976)

- PORCIENTOS -

AÑO	Certificados de Participación	Certificados de Copropiedad Industrial	Títulos (En Pesos)	Financieros u Obligaciones (En Dólares)	Bonos Financieros	Total
1950	90.8		6.2	3.0		100.0
1951	81.9		4.0	14.1		100.0
1952	78.8		3.3	17.9		100.0
1953	88.7		2.4	8.9		100.0
1954	73.4		2.2	24.2		100.0
1955	80.7		1.6	17.7		100.0
1956	78.7	1.7	1.4	18.2		100.0
1957	59.7	0.5	1.0	38.8		100.0
1958	60.5	0.8	0.8	37.9		100.0
1959	66.1	0.9	0.6	32.4		100.0
1960	41.5	0.6	12.1	45.8		100.0
1961	43.5		20.7	35.8		100.0
1962	35.5		36.2	28.3		100.0
1963	28.0		48.9	23.1		100.0
1964	32.3		46.2	21.5		100.0
1965	26.4		56.1	17.5		100.0
1966	26.9		57.4	15.7		100.0
1967	22.5		65.2	11.4	0.9	100.0
1968	19.1		69.7	8.8	2.4	100.0
1969	19.9		60.0	6.8	13.3	100.0
1970	11.9		46.5	5.6	31.0	100.0
1971	14.1		46.0	4.6	35.3	100.0
1972	14.6		38.2	4.5	42.7	100.0
1973	14.8		37.7	5.0	42.5	100.0
1974	20.9		43.4	7.3	28.4	100.0
1975	25.4		52.0	6.3	16.3	100.0
1976	26.6		40.1	21.9	11.4	100.0

FUENTE: Cuadro 3-1

CUADRO 3-3
CONTRIBUCION NETA DE LOS VALORES DE NAFIN A SUS RECURSOS (ENTRE 1950 Y 1976)
-MILLONES DE PESOS-

AÑO	Certificados de Participación	Certificados de Copropiedad Industrial	Títulos En Pesos	Financieros u Obligaciones En Dólares	Bonos Financieros	Total
1950						
1951	202.5		4.3	131.7		329.9
1952	17.1		7.0	45.4		21.3
1953	363.1		3.6	74.5		285.0
1954	283.2		3.7	193.7		93.2
1955	322.7		4.0	37.9		280.8
1956	63.8	26.6	3.1	0.5		40.8
1957	97.8	17.9	3.3	446.5		327.5
1958	10.3	5.3	3.4	32.8		41.2
1959	88.5	1.8	3.7	106.4		19.8
1960	87.9		312.3	635.7		860.1
1961	327.8	15.8	362.8	40.8		634.0
1962	56.7		834.0	7.8		898.5
1963	41.5		1,020.6	8.0		987.1
1964	352.8		47.9	6.0		406.7
1965	236.5		742.2	163.4		342.3
1966	76.6		186.7	80.3		183.0
1967	66.7		1,048.9	163.9	64.1	882.4
1968	85.8		892.6	105.1	127.3	829.0
1969	378.8		178.4	47.3	1,057.8	1,567.7
1970	16.8		530.4	24.5	2,155.1	1,583.4
1971	66.6		1,199.1	3.6	1,420.2	2,689.5
1972	166.0		831.8	22.7	1,280.8	594.3
1973	56.3		304.1	38.9	272.8	3,550.6
1974	92.2		760.5	65.5	2,947.8	3,550.6
1975	899.6		1,774.8	0.2	951.8	1,722.8
1976	419.4		992.8	2,083.3	457.3	1,052.6

gar, durante el período 1950-1961, notándose que a partir de 1973 inicia su aportación decreciente como fuente de recursos para NAFIN, como lo demuestra el cuadro 3-2.

Los bonos financieros que NAFIN comenzó a ofrecer a partir de 1967, se les puede llamar de "nueva creación"; estos valores han incrementado su participación hasta alcanzar en 1973 el primer lugar como fuente de fondos; no obstante, la trascendencia que reviste frente a la carrera de los certificados de participación aún dista mucho de poderse comparar, -- por su corta existencia en el mercado de valores.

Por último el certificado de copropiedad industrial como se puede apreciar en los cuadros 3-1 y 3-2, nunca llegaron a -- cumplir su cometido y no significaron gran cosa en el aporte de fondos para NAFIN.

CERTIFICADOS DE PARTICIPACION

A. Su éxito

El certificado de participación fue un éxito y, como se mencionó anteriormente, comprobó ser importante fuente de fondos para la institución. A fines de 1941, el primer año en que fue ofrecido el certificado, la circulación total alcanzó la cifra de 7.3 millones de pesos que fue el 91.3% del to

tal ofrecido en el mercado interno y a fines de 1942 la circulación llegó a 41.8 millones o sea 97.2% del total⁷. Esto fue realmente un éxito espectacular considerando que era un nuevo instrumento que había sido introducido al mercado, hacía solo veinticuatro meses. Era un valor de renta fija en un período de inflación y no estaba respaldado por bienes raíces. Además, era un instrumento emitido por el gobierno y respaldado con bonos gubernamentales y éstos últimos aún no tenían un mercado establecido.

El certificado de participación es probablemente el instrumento más raro que Nacional Financiera ha ofrecido en el mercado interno. Es resultado del fracaso del instrumento para evolucionar tal como sus diseñadores esperaban. Sus diseñadores originales tenían en mente la creación de un instrumento de mercado de capital, tal como un fondo de inversiones, a través de un cambio gradual en sus características. Sin embargo, el certificado evolucionó para convertirse en un instrumento de mercado de dinero tal como un bono de tesorería que es utilizado principalmente para reservas legales.

Si alguien tratara de comprender la verdadera naturaleza de este instrumento por medio de las afirmaciones que ha emitido Nacional Financiera seguramente quedaría totalmente confundido; ya que el certificado de participación ha sido considerado de muy diversas formas: desde un instrumento de

gran importancia para el desarrollo de Nacional Financiera y los mercados financieros, hasta un costoso instrumento temporal.

En 1949, la institución afirmaba que:

"posiblemente el hecho de mayor importancia para la Nacional Financiera y para el mercado de valores tuvo lugar en 1941 cuando la primera emisión de certificados de participación apareció. De hecho no es exageración afirmar que la aparición de estos títulos abrió una nueva etapa de desarrollo para la institución y para el mercado de valores."⁸

Más tarde en 1958 Nacional Financiera afirmó que: "lo más significativo del certificado de participación fue el importante papel que desempeñó en la formación de hábitos de ahorro e inversión de la comunidad."⁹

A través de estos certificados de renta fija Nacional Financiera actúa como una compañía de inversiones administrando el fondo común de acciones y bonos representado por sus respectivas emisiones.

Probablemente la definición retrospectiva más precisa del certificado de participación fue la que dió el Dr. Alfredo Navarrete R. cuando afirmó tomando en consideración la situación en que se encontraba el mercado financiero interno en la década de los años treinta.

El gran mérito del certificado de participación fue crear -- confianza por parte de los inversionistas. Su característica fundamental fue la liquidez que logró a través de la cláusula de recompra... demostró ser un medio adecuado para movilizar grandes cantidades de recursos para la inversión... y contribuyó en gran medida a lograr la posición importante -- que Nacional Financiera representa en el mercado.¹⁰

B. La Ausencia de Nuevas Emisiones y su Reparación.

Fue 1953, el último año en que apareció una nueva emisión de certificados de participación y no fue sino hasta 1964 que volvieron a emitirse; en aquel año la circulación alcanzó la cifra de 1242.1 millones de pesos, que representaba el 71.2% del total ofrecido en el mercado interno. Es evidente, basándose en los cuadros 3-1 y 3-2 que el mercado para los certificados de participación empezó a decrecer en 1953 y que ya no significó una fuente de nuevos fondos hasta 1961. En 1954 el mercado parecía estar saturado con este instrumento.¹¹

El 4 de junio de 1964, después de once años de ausencia, apareció una nueva emisión en el mercado interno, la serie II -- (La emisión anterior serie HH, fue ofrecida el 7 de noviembre de 1953), fue la emisión más cuantiosa: \$500 millones de pesos.

En el Informe Anual de 1964, se menciona pero muy brevemente y se da una explicación diciendo que la emisión se hizo para satisfacer una demanda existente para este tipo de valores - principalmente entre el grupo de inversionistas institucionales, y entre los pequeños y medianos inversionistas que tratan de invertir temporalmente su dinero.¹²

C. Características que determinaron el gran éxito de los Certificados de Participación.

Los diseñadores de la primera emisión de estos certificados aparentemente tuvieron la intención de crear un instrumento de fondo de inversión con ciertas modificaciones, que sería más aceptable entre los poseedores finales que los instrumentos de deuda directa de los usuarios de los fondos.

Las características esenciales del certificado de participación que hicieron que tuviera tanto éxito son:

- 1) Un ingreso garantizado exento de impuestos.
- 2) Pago garantizado del valor nominal del certificado.
- 3) Recompra en el momento en que se solicite.
- 4) Facilidad de obtener préstamos ofreciendo los certificados como garantía en casi todas las emisiones.
- 5) Un mercado apoyado a la par.

La serie inicial --Serie A-- daba al poseedor del certificado en derecho legal para demandar preferentemente y en cualquier tiempo una parte proporcional del fondo común que respaldaba la emisión.¹³ Aunque esto parecía muy importante en realidad no lo era, ya que el fondo común estaba compuesto --por bonos del gobierno federal para los cuales no existía un mercado voluntario.¹⁴

De hecho solamente otras dos emisiones que se ofrecieron en 1943, otorgaban éste privilegio a los poseedores de certificados.¹⁵ Las otras diez emisiones (de la B a la M) daban al poseedor del certificado el derecho legal de demandar el respaldo de su certificado solo hasta el vencimiento del mismo y solo si la institución no le pagara el valor nominal.

Todos los certificados de participación contenían una cláusula de recompra. Algunas de estas cláusulas establecían que era necesario avisar con sesenta días de anticipación y - - otras con noventa días.

Independientemente de los derechos otorgados al poseedor del certificado a través del contrato que se celebraba al adquirirlos, Nacional Financiera tenía el derecho legal de operar en el mercado con el fin de asegurar el orden en el mismo y de garantizar el pago tanto de los intereses como del capital.¹⁶

Es obvio que el contrato que se celebraba entre el comprador de certificados y Nacional Financiera representaba el mínimo legal con que la institución tenía que cumplir. Sin embargo, no había ninguna razón por la cual NAFIN no pudiera extender o liberalizar algún privilegio. Esto fue precisamente lo que ocurrió con respecto a las cláusulas de recompra; Nacional Financiera ha recomprado todos los certificados en el momento en que lo han solicitado los poseedores y nunca ha exigido que se avise con anticipación. De hecho NAFIN ha recomprado todos los valores que ha emitido aún si no tienen cláusula de recompra.

El Dr. Alfredo Navarrete R. afirmó que la característica fundamental del certificado de participación fue la liquidez -- que logró por medio de la cláusula de recompra.¹⁷

El autor de esta tesis ha llegado a la conclusión de que el certificado de participación tomó las características de un instrumento de mercado de dinero y por ello fue aceptado -- principalmente como una reserva líquida. Esta afirmación se apoya en los cuadros que se presentan a continuación.

Aunque no se dispone de una lista detallada de quienes son los poseedores de los certificados de participación se han podido conseguir los datos suficientes para elaborar el cuadro 3-4. De él se desprende que, inicialmente los certifica

dos de participación fueron adquiridos principalmente por -- los bancos de depósito y ahorro, el cual poseía a fines de - 1941, 64.8% de estos valores en circulación.

Para fines de 1943, después de que se habían ofrecido 148 millones de pesos de certificados en el mercado interno, la situción cambió significativamente y el sistema bancario poseía solo el 33.9% del total en circulación. La situación - cambió aún más para fines de 1950, cuando el porcentaje poseído por los bancos de depósito descendió a 24%. Por lo -- que respecta al sistema bancario incluyendo las compañías de seguros, que necesitaban mantener reservas líquidas, el porcentaje fue aproximadamente 32% del total en circulación en 1950. Otros inversionistas, quienes debían poseerlos como - reserva líquida u obligatoria, no aparecen como poseedores - importantes de los certificados en 1950.

No obstante, cuando se comparan los datos de 1950 con los de 1963, se puede apreciar que hubo un importante cambio de los inversionistas individuales y las empresas hacia el sistema bancario, instituciones financieras y compañías de seguros. Ya que el 77% del total de certificados de participación en circulación estaban en posesión de tales instituciones al final de 1963.

Ahora bien, la política de NAFIN para canalizar la captación

de ahorros, se está dirigiendo hacia sectores privados. Sucediendo esto a partir de los años 70's, como se puede observar en el cuadro 3-4 y 3-5 se encuentra la posesión de los certificados para 1977 (julio) el 68% de estos valores en circulación y por el sistema bancario (sector privado) un 25% del total en circulación.

Esta política se clarifica aún más si se observa en esos cuadros el año de 1978 (al mes de marzo) en el cual los inversionistas individuales, empresarios particulares así como otros del sector público no identificados, poseen el 68% y el sistema bancario privado el 25% de estos valores en circulación.

Si estos certificados de participación no hubieran sido poseídos como reserva obligatoria o líquida... ¿Cómo es posible explicar que fueran aceptados? ¿Cómo es posible imaginar que los inversionistas adquirieran los certificados, que daban 6% de rendimiento, habiendo otros valores ofrecidos por NAFIN con tasas del 10% o más, teniendo también las mismas características de liquidez y recompra?¹⁸

D. Análisis cuantitativo de los Certificados de Participación en Circulación.

Como se ha podido observar a través de los puntos que anali-

CUADRO 3-4
POSEEDORES DE LOS CERTIFICADOS DE PARTICIPACION
DE NAFIN (AÑOS SELECCIONADOS)

-MILLONES DE PESOS-

AÑOS	1941	1950	1955	1963	1970	1978
<u>ENTIDAD</u>						
Sistema Bancario	5.4	219.5	645.0	1,111.3	642.3	1,280.3
Bancos de Depósito	4.8	168.2	447.4	638.5	322.7	223.9
Otros	0.6	51.3	197.6	472.8	319.6	1,056.4
Banca Nacional (Púb.)		25.6	48.7	17.9	1,023.4	269.1
Bco. de México					134.3	134.3
NAFIN			30.1	14.3	861.3	98.9
Otros		25.6	18.7	3.6	27.8	35.9
Sector Privado	2.0	448.5	587.9	324.1	2,869.3	3,585.6
Cías. de Fianzas		15.3	220.0		84.2	98.8
Invers. Ind. y Otros	2.0	433.2	367.9	324.1	2,785.1	3,486.8
T o t a l	7.4	693.6	1,281.6	1,453.3	4,535.0	5,135.0

FUENTES: Para los años 1941, 1950, 1955 y 1963 se tomaron los datos de la publicación Mercado de Valores, Año 25, No.1, Enero 4 de 1965 - pp. 3-4 Indicadores Económicos del Banco de México.

1) Julio 1977 y 2) Marzo de 1978.

CUADRO 3-5

ESTRUCTURA DE LOS POSEEDORES DE LOS CERTIFICADOS DE PARTICIPACION DE NAFIN (AÑOS SELECCIONADOS)

PORCIENTOS

AÑOS	1941	1950	1955	1963	1977	1978
<u>ENTIDAD</u>						
Sistema Bancario	73	31	50	77	14	25
Bancos de Depósito	65	24	35	44	7	4
Otros	8	7	15	33	7	21
Banca Nacional (Púb.)		4	4	1	23	5
Banco de México					3	3
NAFIN			2.5	1	19	2
Otros		4	1.5		1	
Sector Privado	27	65	46	22	63	70
Cías.de Fianzas		2	17		2	2
Invers. Individ. y Otros	27	63	29	22	61	68
Total	100	100	100	100	100	100

FUENTE: Cuadro 3-4

zan el Certificado de Participación (A, B y C), este valor ha evolucionado en tal forma, al grado de que hoy en día ha obtenido su madurez. Más aún, si se enfoca su papel en el ámbito financiero, ya que su gran contribución al aparato industrial (principalmente la del sector bienes de capital), se manifiesta a través de los fideicomisos que NAFIN administra.

Un análisis somero sobre el Certificado, empleando el método deflacionario, se puede observar en el cuadro 3-6, del cual se pueden desprender situaciones peculiares y sorprendentes entre 1950 y 1976.

- El monto de los valores deflacionados para el año de 1950 (a precios de 1954), hubiera ascendido en 38% más del volumen real en circulación para ese año.
- Relacionando, la tasa de crecimiento de los certificados --a precios de 1954-- que variaba en 1976 solo 10%, con la tasa de crecimiento del Producto Nacional Bruto en la misma forma --a precios de 1976-- oscilaba con el 270%; se puede afirmar que la circulación de valores no influyó en forma directa al incremento del PNB.
- También se puede sostener, que la circulación de certificados a precios de 1954, hubiera sido suficiente con --

CUADRO 3 - 6

ANÁLISIS DEFLACIONARIO SOBRE LA CIRCULACION DE CERTIFICADOS DE PARTICIPACION ENTRE 1950-1976 (1954=100)

- MILLONES DE PESOS -

AÑO	CIRCULACION DE CERTIFICADOS Informe NAFIN	Deflacionados	AÑO	CIRCULACION DE CERTIFICADOS Informe NAFIN	Deflacionados
1950	693.6	956.7	1964	1,806.1	1,219.5
1951	896.1	996.8	1965	1,596.6	1,040.2
1952	879.0	943.1	1966	1,646.2	1,077.4
1953	1,242.1	1,359.0	1967	1,579.5	1,004.8
1954	958.9	958.9	1968	1,493.7	932.4
1955	1,281.6	1,128.2	1969	1,872.5	1,139.7
1956	1,217.9	1,024.3	1970	1,855.7	1,065.9
1957	1,120.0	903.2	1971	1,922.3	1,064.4
1958	1,109.7	856.9	1972	2,088.3	1,124.6
1959	1,198.2	914.6	1973	2,032.0	945.6
1960	1,110.3	807.5	1974	2,124.2	807.1
1961	1,438.1	1,036.1	1975	3,023.8	1,039.5
1962	1,494.8	1,057.9	1976	3,443.2	968.3
1963	1,453.3	1,022.7			

FUENTES:

Cuadro 3-1, de esta misma tesis.
 Índice de precios al mayoreo de la Ciudad de México
 1973-1976; que está contenida en "Statistics on the
 Mexican Economy". NAFIN, México 1977.

968.3 millones de pesos, dado el poder adquisitivo de la moneda en el año base.

- Existe la probabilidad de que Nacional Financiera, según indica el cuadro 3-6, ha coadyuvado a contener (en cuanto a su capacidad), las presiones inflacionarias, mediante la captación de excedentes monetarios como recursos financieros,virtiéndolos en inversión productiva.
- Es importante que la contribución de la institución vaya en aumento, y que su desarrollo contemple expectativas sobre captación de recursos, por medio de instrumentos de inversión a largo plazo, con miras a cristalizar la solidez del mercado financiero, a fin de canalizar con más eficacia el mercado de capitales --Interno principalmente-- hacia renglones económicos específicos.

Cabe mencionar, como corolario, que éstos valores no contengan ninguna obligación legal por parte de NAFIN para recomprarlos y ésto los convertía en instrumentos financieros a largo plazo, al menos en carácter nominal.

Realmente es casi seguro que éstos certificados se hayan -

utilizado conjuntamente con el sistema de reservas administrado por el Banco de México, como es el caso de los bonos del Gobierno Federal, los cuales también tienen un rendimiento muy por debajo de la tasa del mercado.¹⁹

Desde otro punto de vista, se podría decir que, a medida que la tasa de interés en el mercado interno ha aumentado y el riesgo cambiario por comprar valores en pesos ha disminuido, NAFIN ha tenido que aumentar su tasa de rotación anual de certificados, con el fin de sostener su nivel de circulación en un instrumento que intrínsecamente contenga un alto grado de liquidez para no contribuir a presiones inflacionarias.

TITULOS FINANCIEROS EN DOLARES

Estos títulos emitidos por NAFIN se efectuaron tanto en pesos como en dólares. Son, al menos nominalmente, bonos a largo plazo. NAFIN mantiene una política de recompra de estos valores a la par, aunque en el contrato que se celebra cuando se adquieren, no se obliga a ello. Esta emisión de títulos financieros en dólares ha estado respaldada únicamente por los activos generales de la institución.

Los valores denominados en moneda extranjera han tenido demanda por inversionistas nacionales con el fin de protegerse contra las devaluaciones.

Las autoridades monetarias estaban dispuestas a autorizar la emisión de las obligaciones en moneda extranjera, intentando evitar que la demanda para éste tipo de valores, se refleje en fugas de capitales. De hecho entre 1940 y 1960, las obligaciones en moneda extranjera del sistema bancario crecieron a una tasa más rápida que sus obligaciones en pesos.²⁰

Aunque NAFIN ofreció sus títulos financieros en dólares desde 1941 y representaron una buena parte de los valores de la institución en circulación, no fue sino hasta mediados de los años 50's, cuando estos valores se convierten en una fuente importante de nuevos fondos para la institución, como puede observarse en el cuadro 3-3. De hecho, estos valores en dólares fueron el único tipo de valores que NAFIN pudo colocar en el mercado interno durante el período de 1954 a 1960.

Estos valores no tuvieron el mismo éxito que los certificados de participación. Una emisión de títulos en dólares por un millón de pesos se ofreció en 1941. A fines de 1942, - - 49.5% de estos valores se encontraban en circulación y un -- año más tarde la cifra llegó al 52%. En 1944, se llevó a ca -- bo otra emisión por la misma cantidad y para finales de ese año ya se encontraba el 73.2% en circulación.

En 1946, se ofrecieron tres emisiones adicionales de estos - valores, incrementándose de 2 millones a un total sobresa --

liente de 15 millones. Sin embargo, a fines de 1947, únicamente el 49.3% de estos valores se encontraban en circulación.

La demanda de los valores dollar se volvió particularmente pronunciado después de la devaluación de 1954. Esta devaluación no se esperaba, y por lo tanto, produjo mucha desconfianza. La meta de las autoridades monetarias, con ésta devaluación, fue liberar las políticas monetaria y de desarrollo de las severas restricciones que le imponía la balanza de pagos.

En un análisis retrospectivo, Dwight Brothers y Leopoldo Solís afirman, que el incremento en la demanda de bienes y fondos prestables se manifestó de 1950 a 1955, a través del incremento de precios y de 1955 a 1960 a través de las tasas de interés.²¹

Debe notarse que este análisis fue posterior al hecho, y hubo de transcurrir mucho tiempo para que los inversionistas reconocieran que la devaluación tenía como objetivo la estabilidad de precios.

TITULOS FINANCIEROS EN PESOS

La primera experiencia de NAFIN dentro del mercado interno como emisor de valores fue en 1937, con sus Títulos Financie -

ros en pesos. Se intentó colocar 500 mil pesos de estas - - obligaciones a una tasa del 5% anual por diez años. Esta es la emisión más pequeña que NAFIN ha ofrecido en su historia dentro del mercado interno. La circulación de estos valores nunca fue superior al 80% del total ofrecido y para - - 1942 su circulación cayó por debajo del 40% de este total. Esta experiencia puede caracterizarse como tímida y de poco éxito.

Entre 1942 y 1960, se hicieron varios intentos para colocar valores en pesos similares a los títulos financieros. No -- obstante, estos esfuerzos nunca tuvieron mucho éxito, ya que en solo cuatro, de los dieciocho años que transcurrieron en este período, estos valores fueron una fuente de nuevos re - cursos para la institución, como se puede observar en el cuadro 3-3. No fue sino hasta después de 1960 cuando se logró una estabilidad de precios razonable, que los valores en pesos se volvieron una importante fuente de nuevos recursos.

NAFIN consideró que era necesario hacer más atractivas las - nuevas emisiones. Es por ello, que estas nuevas emisiones - tenían un rendimiento mínimo garantizado de 8% anual y la -- promesa de un posible rendimiento adicional. El cual dependía del ingreso que se obtuviera de los valores que formaban el respaldo de estas emisiones.

El objetivo que se pretendía se logró, ya que para finales de 1960, el 80.9% de la cantidad total ofrecida estaba en circulación. Este cálculo se realizó tomando en cuenta que ninguna de las series F --títulos financieros en pesos al 6% a 15 años-- estaba en circulación. Como puede observarse en el cuadro 3-1, la circulación de estos títulos fue decayendo precipitadamente durante los años anteriores a 1960. Las nuevas series --N/NN/NNN-- estaban respaldadas en 40% por acciones comunes y con el 60% en bonos hipotecarios. De hecho, estas series pagaban el 10% en los primeros cuatro años y --13.65% en el quinto año.²²

Lo anterior, parece un esfuerzo de NAFIN por hacer algo, para estimular el interés por los títulos en pesos, después de haber tenido una mala experiencia con los certificados de co propiedad industrial, y tomando en cuenta, que el mercado interno ya no podía absorber cantidades adicionales de certificados de participación en esa época.

CERTIFICADOS DE COPROPIEDAD INDUSTRIAL

El certificado de copropiedad industrial es otro instrumento que NAFIN ofreció en el mercado interno. Este certificado, no tuvo el éxito del Certificado de Participación ya que no logró atraer a los inversionistas.

Como puede verse en el cuadro 3-3, el mercado para Certificados de Participación estaba saturado en 1953, debido a las presiones inflacionarias, y más tarde, la devaluación de -- 1954, originó una aversión hacia los valores en pesos.²³

Debido a que NAFIN deseaba continuar utilizando el mercado interno como fuente de recursos, y cumplir con su objetivo de estimular el desarrollo del mercado de capitales doméstico, tenía que ofrecer un nuevo tipo de valor que tuviera una rápida aceptación entre los inversionistas. Es por ello que a mediados de 1956 apareció en el mercado el certificado de Copropiedad Industrial.

La característica fundamental que diferenció a este instrumento del Certificado de Participación fue el intento de identificar el valor del certificado con el valor del respaldo que tenía. Sin embargo, el poseedor del certificado estaba protegido contra cualquier pérdida de capital, ya que contaba con la garantía de recibir el valor nominal del mismo a su vencimiento.

Este certificado no tenía cláusula de recompra; tampoco garantizaba un ingreso, ni existía obligación por parte de NAFIN de apoyar su mercado. Este certificado era, un instrumento de mediano plazo, emitido para 5 años; la emisión inicial fue de 50 millones de pesos.

El respaldo de estos certificados consistía en 50%, por acciones de importantes empresas industriales y el otro 50%, por bonos hipotecarios industriales.²⁴

Como se puede ver en el cuadro 3-1, el certificado no fue bien aceptado por los inversionistas, ya que a fines de 1956, solo estaban en circulación el 53.2% de ellos; al año siguiente el porcentaje cayó hasta el 17.4%, posteriormente tuvo una leve recuperación pero nunca pasó del 31.6% que fue el porcentaje logrado en 1960, siendo el último año para el cual existían datos.

Debe notarse que durante el período en que el certificado de copropiedad fue ofrecido --después de la devaluación de 1954 todos los valores ofrecidos por NAFIN sufrieron disminuciones en su circulación, es más, se puede afirmar que el único tipo de valores que pudieron colocarse con éxito, fue el título financiero en dólares, como se aprecia en el cuadro 3-3.

BONOS FINANCIEROS

El primero de abril de 1967, NAFIN ofreció un nuevo valor en el mercado interno, que fue el bono financiero. Del cual, se ofrecieron nueve emisiones, con vencimientos que iban desde 2 hasta los 10 años, y tasas de interés que oscilaron entre 9.625% y 10.60%. El ingreso proveniente de estos bonos

estaba sujeto a un impuesto entre el 4 y 5%. El monto total de estas emisiones fue de 500 millones de pesos.²⁵

Estos valores estaban respaldados por acciones, bonos y bonos hipotecarios de importantes empresas industriales. Es más, los activos generales de la institución también estaban respaldando estos valores como último recurso. Estos bonos fueron emitidos en denominaciones de 1,000, 5,000, 10,000 y 100,000 pesos.²⁶

Cuando aparecieron estos valores, NAFIN afirmó que:

"La presente emisión de Bonos Financieros se une a la amplia gama de valores ofrecidos por NAFIN y enriquece el marco de las alternativas para inversión. Las características de estos bonos financieros, facilita la colocación de recursos a plazo fijo, permitiendo elaborar planes y programas de inversión a largo plazo con amplia seguridad... Esta emisión de bonos está dirigida principalmente a los ahorradores e inversionistas que deseen invertir fondos a un plazo determinado para obtener una tasa de interés de acuerdo a la permanencia de sus inversiones..."²⁷

Estos valores no habían sido aceptados en buena forma por los inversionistas, y sólo 64.1 millones de pesos del total ofrecido, se encontraban en circulación. Es decir, la circulación a fines de 1967 representaba el 12.8%. Dos años más

tarde (marzo de 1969), la cifra de estos valores en circulación, era solo de 235.1 millones, que significaba el 47% de la oferta total.²⁸

Aún sin embargo, los bonos financieros han representado una parte sustancial de fondos para NAFIN entre 1970 y 1974, como se puede observar 3-2. Al respecto, es importante destacar que si estos valores no han tenido mucha aceptación en el mercado de valores, quizá obedece a la circunstancia de que no fueron emitidos en una época apropiada; y de que además, en plática con el Lic. Héctor H. del Cueto S. es probable -- que se vayan retirando paulatinamente del mercado interno, -- sucediendo también, con los títulos financieros en pesos.²⁹

3. Análisis de NAFIN como emisor de acciones.

La Ley Orgánica de NAFIN fue modificada en febrero de 1961, autorizando que el capital de la institución se incrementara a 1,300 millones de pesos.³⁰ Emitiendo 650 millones de pesos de acciones, serie "B" de NAFIN. Estas acciones representaban una porción mínima en el capital neto de la institución, y proporcionaban a sus tenedores un dividendo preferencial - acumulativo del 8% y posibilidades de rendimientos adicionales.

Estas acciones han tenido muy buena aceptación y se negocian

ampliamente y generalmente pagaban un dividendo de 9 pesos - sobre un valor par de 100.

Las acciones serie "B" de NAFIN prácticamente son bonos del gobierno federal al 9% ya que las obligaciones de la institución son en realidad obligaciones del gobierno federal, lo - cual los convierte en una inversión muy segura. Además, el hecho de ser acciones protege al inversionista de la infla - ción; que es una protección que no pueden dar los bonos.

NAFIN al ofrecer sus acciones "serie B" intentaba fomentar - el ahorro, ya que estas acciones daban un dividendo acumula - tivo; además, ponía el ejemplo al sector privado, al buscar la participación del público en general en la propiedad de - la institución y demostrando que era posible obtener recur - sos frescos en el mercado interno.

La modificación en la Ley Orgánica de NAFIN también le perm_i - tía ofrecer a los accionistas la opción entre pago de divi - dendos en efectivo, en acciones serie "B" o en acciones de - sus empresas filiales. No hay que olvidar que la institu - - ción tiene acciones en muchas empresas y en algunas de ellas, es el principal accionista.

A través de esta cláusula de la ley (que NAFIN puede emplear, si así conviene a sus intereses), la institución puede distri - buir acciones de otras empresas.

La experiencia de NAFIN con su emisión de acciones serie "B" nos puede dar idea de la naturaleza de los inversionistas y del mercado de valores de México. Entre 1961 y 1963 la Institución colocó únicamente 45 millones de pesos de éstas acciones. Posteriormente, a fines de 1963 (cuando adoptó la política de pagar dividendos trimestrales), se colocaron 605 millones en moneda nacional.³¹

4. Conclusiones del Capítulo.

Nacional Financiera ha contribuido al desarrollo del mercado financiero interno emitiendo valores de renta fija y acciones, así como invirtiendo y operando diferentes tipos de valores, y apoyando al mercado en general.

1) Certificados de Participación.

Este tipo de valores son esencialmente instrumentos de corto plazo, y constituyeron un gran éxito para NAFIN en el mercado interno. Sus diseñadores tenían la intención de crear un instrumento de fondo de inversión, sin embargo, este certificado, evolucionó para convertirse en un instrumento de reserva legal cuya característica fundamental fue la gran liquidez que logró a través de la cláusula de recompra. Este instrumento demostró ser un medio para movilizar grandes cantidades de recursos para la inversión y constituyó una impor

tante fuente de nuevos recursos.

2) Certificado de Copropiedad Industrial.

Nacional Financiera emitió esta clase de valores en 1956, -- con intención de allegarse nuevos recursos para fortalecer -- el desarrollo industrial. Sin embargo, el éxito fue muy modesto, ya que en la mente de los inversionistas aún estaba -- presente el impacto de la devaluación del 54; ésto los inducía a preferir los valores denominados en dólares.

3) Títulos Financieros en Dólares.

Este fue el único tipo de valores que NAFIN pudo colocar en el mercado interno en el período comprendido entre 1954 y -- 1960. Las autoridades monetarias permitieron estas emisio -- nes en dólares con el fin de evitar fuga de capitales, ya -- que los inversionistas se mostraban renuentes a invertir en valores denominados en pesos, lo cual podía originar que in -- virtieran en el extranjero.

4) Títulos Financieros en Pesos

Estos títulos han sido una importante fuente de nuevos fon -- dos para NAFIN, desde 1960. Nominalmente estos valores son -- instrumentos a largo plazo y aunque la institución no está

obligada a recomprarlos de hecho lo ha estado haciendo con objeto de mantener su circulación.

El éxito logrado por NAFIN al emitir estos valores en pesos se debió a que a partir de 1960, ya se había recobrado la confianza de los inversionistas, debido principalmente a la estabilidad de precios en la economía.

5) Bonos Financieros

Se trata de instrumentos a largo plazo, con vencimientos que varían desde los 2 a los 10 años, y la tasa de interés va en relación a su vencimiento. Estos valores han tenido un éxito moderado, pero se encuentran en circulación debido al alto grado de liquidez que poseen; además, de que el rendimiento del 9% resulta hasta cierto punto atractivo.

6) Acciones series "B" de Nacional Financiera

Estas acciones ofrecieron al inversionista protección contra posibles devaluaciones. Además, de la seguridad que representaba el hecho, de que prácticamente son bonos del gobierno federal.

Es importante destacar que el objetivo de esta emisión fue obtener recursos del mercado interno, sirviendo de ejemplo

esta actitud, para las empresas del sector privado, las cuales podrían hacer lo mismo, evitando recurrir al capital extranjero.

En términos generales, los datos analizados a lo largo de este capítulo, indican que, gracias a la acción de Nacional Financiera, el mercado financiero ha tenido una firme evolución y un rápido crecimiento que ha permitido el fortalecimiento de la actividad industrial en todas sus ramas.

Sin embargo, aún persisten algunos problemas; quizá el más agudo es la excesiva liquidez que lo caracteriza.

Por último es necesario que se abogue más y más por políticas de estabilización financiera, lo cual contribuiría a la ulterior movilización de los recursos monetarios y de capitales, mediante instituciones capacitadas --como NAFIN-- y sólidamente estructuradas, que impulsen el desarrollo del mercado financiero en su conjunto, con lo cual se coadyuvaría al desarrollo de la economía, en todos sus sectores.

CAPITULO 3

PIES DE PAGINA Y BIBLIOGRAFIA

- 1) "Leopoldo Solís y D.S. Brothers. La evolución financiera de México". CEMLA
- 2) "El mercado de valores". Año XXVII, No.20. Mayo 15-1967.
- 3) "Leopoldo Solís y D.S. Brothers. La evolución financiera de México". CEMLA
- 4) "El mercado de valores". Año XXVII, No.20. Mayo 15-1967.
- 5) "El mercado de valores". Año XXVII, No.20. Mayo 15-1967.
- 6) Informe Anual NAFIN 1970-1973.
- 7) Informe Anual NAFIN 1970-1973.
- 8) Quince años de vida 1934-1949 Nacional Financiera México.
- 9) "Expanding the Mexican Economy" Nacional Financiera. México D.F. 1958.
- 10) "El mercado de valores". Año XXVII, No.20. Mayo 15-1967.
- 11) "El mercado de valores". Año XXV, No.1. Enero 4-1965.
- 12) Informe de Actividades 1964, NAFIN p. 14.
- 13) "El mercado de valores". Año VIII, No.7. Febrero 17-1947.
- 14) "El mercado de valores". Año XIV, No.9. Marzo 1-1954.
- 15) "El mercado de valores". Año VIII, No.7. Febrero 17-1947.
- 16) "El mercado de valores". Año VIII, No.7. Febrero 17-1947.
- 17) "El mercado de valores". Año XXVII, No.20. Mayo 15-1967.
- 18) "El mercado de valores". Año XXVII, No.16. Abril 17-1967.
- 19) "Leopoldo Solís y D.S. Brothers". La evolución financiera de México". CEMLA
- 20) "Leopoldo Solís y D.S. Brothers". La evolución financiera de México". CEMLA

- 21) "Leopoldo Solís y D.S. Brothers". La evolución financiera de México". CEMLA
- 22) "El mercado de valores". Año XXV, No.1. Enero 4-1965.
- 23) Informe Anual NAFIN 1957. México. "El mercado de valores". Año 25, No.1. Enero 4-1965.
- 24) "Leopoldo Solís y D.S. Brothers. La evolución financiera de México". CEMLA
- 25) "El mercado de valores". Año 27, No.16. Abril 17-1967 p.333.
- 26) "El mercado de valores". Año 27, No.16. Abril 17-1967 p.333.
- 27) "El mercado de valores". Año 27, No.16. Abril 17-1967 p.333.
- 28) "El mercado de valores". Año 27, No.16. Abril 17-1967 p.333.
- 29) Entrevista con el Lic. Héctor H. del Cueto, Sub-Gerente Estudios Especiales de la Gerencia de Valores NAFIN, op.cit.
- 30) "El mercado de valores". Año 21, No.8. Febrero 20-1961 p.85.
- 31) Informe Anual NAFIN p.47-48.

CAPITULO 4

PROMOCION INDUSTRIAL Y ASISTENCIA TECNICA
BRINDADA POR NACIONAL FINANCIERA

El papel de Nacional Financiera en la promoción industrial.

Evolución de la política de promoción industrial de Nacional Financiera.

En esta parte se revisará la política promocional de NAFIN - examinando sus principales actividades promocionales, para - facilitar su comprensión, se divide esta política en tres pe - ríodos.

A) Nacional Financiera como un promotor activo entre 1941-1947.

Nacional Financiera fue un empresario muy activo durante la Segunda Guerra Mundial y los años inmediatos a su termina - ción, prueba de ello es el hecho de que durante el período - comprendido entre 1941 y 1949, 27 empresas empezaron a operar como resultado de la actividad promocional de NAFIN.¹

El antecedente histórico de este período es muy importante: la depresión de los años treinta visto como un importante fe - nómeno económico tuvo un impacto muy fuerte sobre América La - tina.

En México las fuerzas políticas y económicas que propiciaron la industrialización aparecieron durante la administración de Lázaro Cárdenas. La reforma agraria y la expropiación petrolera fueron sus grandes logros.

A través del programa de reforma agraria se redistribuyeron 18.6 millones de hectáreas (el doble de lo que se había repartido en los veinte años anteriores).

La expropiación de las inversiones petroleras norteamericanas en 1938 definió la posición del Gobierno Mexicano frente a los inversionistas extranjeros, enfatizando que no se permitiría la dominación extranjera de ninguna clase.

A fines de 1940 asume el poder Manuel Avila Camacho considerado como un burgués con mentalidad de empresario de clase media quién trató de frenar el ritmo del cambio social y descuidó la industrialización.

Es imposible examinar todas las empresas que promovió NAFIN entre 1941 y 1949, pero se ha hecho una selección de algunas para ilustrar las características de la promoción llevada a cabo por ésta institución. Esta selección comprende empresas en las ramas: Siderúrgica, Química y Fibras Sintéticas y Equipo Eléctrico.

Siderúrgica

Una de las ramas industriales que recibió mayor estímulo durante la guerra, fue la siderúrgica. Ya que en nuestro país se había empezado a desarrollar esta actividad desde principios de siglo.

Antes de la Guerra, México importaba el 50% de su consumo de productos siderúrgicos; después de la misma, los embarques de acero provenientes de Europa disminuyeron notoriamente, y aunque los embarques de origen estadounidense aumentaron, no fueron suficientes para satisfacer la demanda. Lo cual originó que el 8 de julio de 1942 NAFIN se reuniera con un grupo de empresarios privados con el fin de promover la creación de Altos Hornos de México, S.A. (AHMSA). En ese mismo año la empresa obtuvo un crédito de 8 millones de pesos proveniente del Export-Import Bank de los Estados Unidos.

Inicialmente la posición de NAFIN fue la de un accionista minoritario, sin embargo, los fuertes requerimientos de capital así como las dificultades por obtener equipo para llevar a cabo el proyecto, obligaron a la institución a asumir el papel de accionista mayoritario; el 31 de diciembre de 1945 a través de inversiones en acciones y bonos NAFIN estaba aportando el 85% del capital de la empresa.²

De esta manera, aunque el proyecto fue iniciado por empresa-

rios privados, estos no tuvieron la habilidad para movilizar el capital que se requería y sin la ayuda de NAFIN, este esfuerzo hubiera terminado en fracaso.

Los resultados iniciales de Altos Hornos fueron muy desalentadores, en su primer año de producción (1944), la empresa produjo solamente 5,880 toneladas métricas de acero, o sea, el 3.4% de la producción total de ese año.³

En los últimos 30 años, la industria acerera mexicana, experimentó un tremendo crecimiento. La producción creció de 174 mil⁴ a 5.4 millones de toneladas⁵ entre 1944 y 1977, con una tasa anual de crecimiento del 10.9%. Además, fue en este período en el que México no solo fue autosuficiente en la producción de acero, sino que también se convirtió en exportador.⁶

La producción de acero de Altos Hornos creció de 5,900 Tons.⁷ a 2.1 millones de toneladas métricas⁸ durante este lapso. Y representa una tasa de crecimiento anual del 19.3%.

Actualmente esta empresa, junto con Fundidora Monterrey, S.A. y Siderúrgica Lázaro Cárdenas - Las Truchas, S.A., forman la recientemente creada, empresa paraestatal SIDERMEX.

La experiencia con Altos Hornos es un indicador, del grado -

en el que NAFIN y el Gobierno Federal arriesgan su prestigio y recursos financieros con el fin de seguir una activa política de promoción industrial.

Productos Químicos y Fibras Sintéticas

La industria química proporciona elementos muy interesantes para analizar la política promocional de NAFIN. La situación especial que existía en esta rama y la ausencia de promoción por la institución suministra estos elementos. Esta industria, que se estableció en 1939, creció tan rápidamente durante la guerra, que para 1946, era capaz de satisfacer la demanda interna de 6 ó 7 productos químicos. Es más, en esta época nuestro país ya era considerado autosuficiente en productos químicos básicos. NAFIN realizó solo una importante promoción en esta rama, concretamente en la producción de Fertilizantes, promoviendo la creación de la empresa Guanos y Fertilizantes de México (actualmente Fertilizantes Mexicanos); más adelante, la institución contribuyó a crear Celangse Mexicana que produce principalmente: rayón. Fertimex debe verse más como una extensión del Gobierno Federal en materia de política agrícola, que como un esfuerzo de promoción industrial por parte de NAFIN. La empresa fue creada por decreto,⁹ en junio de 1943, y aunque, es totalmente propiedad de Nacional Financiera, el propósito de su creación es producir fertilizantes a precios razonables, con el fin de contribuir a los esfuerzos del gobierno para coadyuvar a la produc

tividad agrícola.

Otra actividad promocional consistió, en el establecimiento de Celanese Mexicana, S.A. La dificultad para importar hilo de rayón, debido a la escasez en la época de guerra afectó - adversamente la industria del tejido de rayón. Antes de la guerra no había producción, e Italia era el principal proveedor de hilo de rayón para nuestro país.

En el caso de Celanese, la institución limitó su papel al de un acreedor y accionista minoritario. Otorgó a esta empresa un crédito a largo plazo por 15 millones de pesos, en 1946. En uno de sus informes anuales, la institución se refiere a este crédito como si hubiese sido otorgado por cuenta del Gobierno Federal.¹⁰ Posteriormente en 1946, la institución compró 2 millones de pesos de acciones de Celanese Mexicana con lo que llegó a representar el 12.5% de su capital. Aparentemente NAFIN aún conserva estas acciones, aunque debido a los incrementos de capital que ha tenido esta empresa, ahora representan el 0.06%.¹¹ Actualmente Celanese, es uno de los gigantes en su ramo y su éxito es evidente.

Desde la perspectiva de la política de promoción industrial, esta empresa representa un caso ideal en el que la iniciativa privada ha sido asistida pero no desplazada.

Equipo Eléctrico

En 1945 se creó Industria Eléctrica de México, S.A., para producir equipo eléctrico para uso doméstico e industrial. Destacando en la producción artículos eléctricos como: motores, transformadores, refrigeradores, radios, etc.

El capital social de esta empresa era de 50.5 millones de pesos, de los cuales NAFIN había invertido 2.0 millones. Para octubre de 1945, Industria Eléctrica de México emitió 25 millones de pesos en obligaciones de las cuales, la institución se apoderó de 21 millones con lo cual NAFIN aportaba el 30% de la capitalización total.¹²

De la experiencia de NAFIN con estas promociones podemos concluir:

- 1) Que Altos Hornos y Fertimex son ejemplos de situaciones en las que la institución actuó como agente del Gobierno. AHMSA nunca hubiera recibido el crédito del Exim-Bank sin el apoyo entusiasta del gobierno y Fertimex representa un proyecto que nunca hubiera emprendido la empresa privada.
- 2) Existieron situaciones en las que la iniciativa privada aunque dispuesta a participar en un proyecto, necesitaba de alguna ayuda. Celanese Mexicana e Industria Eléctri-

ca de México ejemplifican éste caso, aquí NAFIN, proporcionó la ayuda necesaria sin intentar desplazar a los promotores privados. Tales situaciones representan probablemente un ideal en las actividades de promoción industrial de la institución.

Declinación de los esfuerzos promocionales de NAFIN, 1948-1970.

El período de la postguerra se ha caracterizado como un período de crecimiento económico rápido, que ofreció más oportunidades de las que la iniciativa privada pudo explotar. Es más, las actividades de promoción de NAFIN llegaron a estancarse.

Los motivos detrás de esta actividad pueden entenderse en términos de una combinación de factores políticos y económicos. La energía eléctrica no era suficiente para abastecer los requerimientos del consumo industrial y residencial. Había cuellos de botella en los transportes que inhibían el desarrollo industrial y la falta de caminos de acceso frenaban los esfuerzos por incrementar la productividad agrícola. Además, había presiones políticas por haberse cambiado el énfasis de la reforma agraria que tendía más a incrementar la productividad agrícola que a redistribuir la tierra.

Aunque la característica sobresaliente de este período es la falta de promoción industrial por Nacional Financiera, vale la pena examinar los cuatro principales esfuerzos promocionales que llevó a cabo la institución y que estuvieron enfocados a la industria automotriz, equipo ferroviario, hierro y acero y fabricación de tubería de acero.

Industria Automotriz

El rápido desarrollo económico, así como la escasez en la época de guerra estimularon la industria automotriz en México. Varias empresas se establecieron durante los 40's y principios de los 50's; una de ellas fue Diesel Nacional, que se estableció en 1951, para producir camiones y autobuses de pasajeros.¹³

Nacional Financiera ha ayudado a la empresa a través del otorgamiento de avales para la obtención de créditos.

Equipo Ferroviario

En 1952 se estableció la Constructora Nacional de Carros de Ferrocarril. Su propósito es satisfacer la creciente demanda de equipo ferroviario y ahorrar una cantidad de divisas que se gastaban anualmente al rentar carros de ferrocarril.¹⁴

Esta empresa tiene mayoría de capital del Gobierno. NAFIN ha brindado a la empresa avales para obtención de créditos.

La empresa que se encuentra en Cd. Sahagún está integrada con Diesel Nacional y con Siderúrgica Nacional, formando el denominado Complejo Industrial Sahagún.

La empresa ha tenido éxito, al hacer sus ventas al extranjero, inclusive ha vendido carros-góndola al Missouri-Illinois una compañía ferrocarrilera de Estados Unidos.

Hierro y Acero

Una de las más importantes actividades promotoras en este período, fue Siderúrgica Nacional, S.A. Originalmente, esta empresa estaba constituida por capital japonés (sector privado) y capital del sector público nacional (a través de NAFIN) denominada Toyoda de México, la que producía maquinaria textil y máquinas de coser. Esta empresa tuvo innumerables problemas que la condujeron al fracaso; fue entonces (1960) que Nacional Financiera con el fin de proteger su inversión y conservar esa fuente de empleo decidió adquirir la totalidad de las inversiones, y reestructurar la empresa con el nombre de Siderúrgica Nacional. Qué ahora produce, aceros especiales, aceros forjados, hierro gris y fundiciones de aluminio.

Tubos de acero

En 1952, se formó Tubos de Acero de México, con el fin de producir tubería de acero sin costura para satisfacer los requerimientos de la producción de gas y petróleo, instalacio-

nes petroquímicas y otros usos industriales. El gobierno tuvo mucho interés en desarrollar esta empresa ya que las importaciones de tubería de acero eran muy significativas. Además de fungir como representante común de emisiones anteriores, NAFIN aceptó la misma función en 3 posteriores emisiones.

Estas fueron obligaciones hipotecarias industriales por 55.4 millones de pesos, que se colocaron en el mercado de valores en 1945, de los cuales 40.0 millones beneficiaron a Tubos de Acero (TAMSA) para apoyar su capitalización.¹⁵

Período posterior a 1970 en la promoción industrial

No obstante que el período anteriormente examinado (1948-1970) se caracterizó como de poca actividad promocional para NAFIN, fue a partir del año de 1970, en que la institución se vio impulsada y con mayores bríos se encaminó a la tarea en mayor proporción de promover la industrialización del país. Es más, se llevó a cabo dentro de la institución una serie de reformas internas en la administración; creándose una dirección especial que coadyuvaría directamente en la cristalización de promotoría industrial.

Para la nueva Dirección de Promoción Industrial de Nacional Financiera, se habían delegado para cumplir con sus planes y objetivos, con las funciones siguientes: a) Promoción Indus

b) Exportación de productos manufacturados, c) Asistencia a la pequeña y mediana industria, d) desarrollo regional, - - e) desconcentración del desarrollo industrial, y f) desarrollo de parques y ciudades Industriales.

En la rama Siderúrgica que en el sexenio 1970-76 se vió impulsada notoriamente, se insiste en esta política económica, dando muestra palpable de ello, el régimen actual, en la -- inauguración de la planta de Mexinox, S.A. en San Luis Potosí, el 7 de abril de 1978. Poniendo el Gobierno en marcha - las instalaciones que integran la primera etapa de un complejo para la producción y laminación de aceros Inoxidables planos.

Esta realización en la que ha participado NAFIN desde febrero de 1974, significa un avance en la sustitución de importaciones y en la intensificación de las exportaciones, dado - que esta empresa se encuentra en condiciones de satisfacer - todos los requerimientos del creciente mercado interno de -- planos laminados en frío de acero inoxidable así como de exportar una parte de su producción. La primera etapa representa una inversión total de 2000 millones de pesos y tiene una capacidad instalada de 40,000 toneladas.¹⁶

Además de la participación de NAFIN, el proyecto contó con - la ayuda del Gobierno Federal a través de incentivos fiscales.

Su labor en México ha tenido altas y bajas, relacionadas o - vinculadas estrechamente, con la avidez o la intensidad, que las administraciones del Gobierno han impuesto e impulsado - en su intervención directa en la economía de nuestro país. Sin embargo, es evidente que en los últimos años la activi-- dad promocional de la institución ha venido a ser de relevancia en alto grado, lo que ha permitido que NAFIN se incursione en proyectos cada vez más complejos, de los que se podría mencionar la promoción intensificada en proyectos de bienes de capital.

La promoción de industrias de Bienes de Capital ha ocupado - dentro de la institución, quizá sin exagerar, el lugar privilegiado dentro de la actividad promocional. De acuerdo con las cifras más recientes (1976), había en vías de realiza -- ción 30 proyectos de empresas industriales que significaban para NAFIN una inversión directa de aproximadamente 4,000 - millones de pesos --para los años 1977, 1978, 1979 y 1980-- , a los cuales habría de canalizar 1,000 millones más en forma de créditos. Es importante mencionar que de estos proyectos 15 son de bienes de capital y 10 más de bienes intermedios.¹⁷

Por último, dada la magnitud tan enorme en la actividad pro-- mociónal sobre la industria de Bienes de Capital, que el Go-- bierno y con objeto de proseguir su política de promoción conduyó a la integración del Comité Coordinador del Progra-

ma de Desarrollo de la Industria de Bienes de Capital (Diario Oficial de la Federación 30 de Marzo de 1978); participando Nacional Financiera como Secretaría Técnica en dicho Comité.

Conclusiones Preliminares

En virtud del número y pasos que emprendió en promoción industrial durante el período 1941-1947, NAFIN pudo ser caracterizada como activo empresario. La institución actuó como agente del Gobierno y auxiliando a la empresa privada sin desplazarla. Además, no mostró interés en aquellas áreas -- atendidas por el sector privado.

La actividad de NAFIN en promoción industrial decayó provocando un estancamiento entre 1948-1970, a pesar del hecho de que el país disfrutaba de una alta tasa de crecimiento económico y de la existencia de mayores oportunidades de inversión de las que el sector privado podía explotar.

Al reorganizarse Nacional Financiera en 1970, se puso mayor énfasis sobre promoción industrial y en una mejor administración.

Papel de NAFIN en la Asistencia Técnica.

Introducción. Aspectos Teóricos

Aunque una definición formal de asistencia técnica es un tanto difícil de formular, lo que esencialmente representa es un esfuerzo de ayudar a los países en desarrollo en la absorción de tecnología. La identificación de proyectos de asistencia técnica desde educación básica hasta el diseño y construcción de fábricas de acero.

Se puede hacer una distinción entre asistencia técnica y asistencia de capital. La primera, intenta aumentar la producción total por el incremento de la productividad de factores existentes a través de nuevos métodos; en cambio, la asistencia de capital busca la misma meta a través del aumento en la producción de bienes.

Sin embargo, a nivel operativo esta distinción es difícil, porque cualquier intento por brindar asistencia técnica requiere de capital. Aún, la educación básica, por ejemplo, puede necesitar capital para la construcción de un edificio escolar. Un programa de entrenamiento de operarios requiere equipo de capital para instrucción y para el empleo posterior de los nuevos obreros. En algunos casos de asistencia técnica, tales como un programa de desarrollo regional, re-

quiere un monto importante de capital para implementarlo. -
Además, el equipo de capital sin la asistencia técnica, no -
es suficiente para obtener buenos resultados.

La solución a este problema es combinar adecuadamente la --
asistencia técnica y asistencia de capital.

La capacidad de un país para absorber tecnología y sus reque
rimientos de la asistencia técnica están, por supuesto, en -
relación al nivel de su desarrollo. A medida que un país se
desarrolla la capacidad de absorción de tecnología aumenta,
mientras que sus necesidades de asistencia técnica disminuyen.
Esencialmente, absorber tecnología es adoptarla y aplicarla
a las condiciones específicas de un país en desarrollo, es -
decir, tomar en cuenta la disponibilidad de recursos, la canu
tidad de mano de obra disponible y la etapa de desarrollo que
esté viviendo el país de que se trate.

B) Papel de NAFIN en Asistencia Técnica.

Entre las actividades más significativas que la propia insti
tución realiza, se torna imperativo mencionar la asistencia
técnica. NAFIN ha prestado esta ayuda a buen número de paí-
ses latinoamericanos a fin de coadyuvar en la solución de -
cuestiones comunes, aunado esto al deseo de compartir la ex-
periencia de la Institución en su historia.

Así, NAFIN ha colaborado con asistencia técnica en materia de legislación bancaria, reestructuración y/o reorganización de instituciones de crédito y de fomento. En el campo del financiamiento para el desarrollo y de servicios de consultoría ha promovido importantes reuniones y conferencias, con el fin de intercambiar experiencias y buscar soluciones a nivel integral-regional. También, Nacional Financiera ha recibido, para su adiestramiento y capacitación, a personal de diferentes instituciones del área latinoamericana; llegando a organizar inclusive, el Primer Seminario sobre Financiamiento y Promoción Industrial.

Esta última idea, es puesta de manifiesto en la Exposición de Motivos de la Ley Orgánica de NAFIN con fecha 30 de diciembre de 1974 publicada en 1976 y la cual expone que ... "En materia de respaldo a empresas públicas y privadas, se ha preocupado por poner en práctica proyectos de asistencia técnica y de capacitación de personal, así como programas integrales de rehabilitación de numerosas fuentes de trabajo".

Ligados estrechamente a las actividades ya mencionadas, la institución está habilitada para promover asistencia técnica de alto nivel, con el Fideicomiso de Información Técnica que es de reciente creación, en la cual NAFIN hace las veces de fiduciaria; y además, por el Fondo Nacional de Estudios de Preinversión que también es un fideicomiso, el cual adminis-

trado por la institución ofrece a los inversionistas ayuda financiera y asesoría técnica para la realización de estudios de factibilidad en proyectos del sector público y de la iniciativa privada.

El personal técnico del FONEP asesora al inversionista en la elaboración del estudio, desde su planteamiento inicial hasta su evaluación final. Para tal efecto, el Fondo, pone a disposición del empresario una lista de firmas consultoras cuya capacidad técnica ha sido previamente determinada, clasificándola por especialidades. Son consultores elegibles, las firmas legalmente constituidas o los profesionales debidamente acreditados ante el Fondo, por su experiencia, habilidad profesional e integridad para proporcionar los estudios requeridos.

Al 30 de julio de 1978, FONEP tenía registradas 680 firmas de consultoría, de las que 384 son nacionales y el resto de diversos países, principalmente de Estados Unidos y Canadá.¹⁸

También, merece destacar las actividades del FONEP desde su creación hasta el cierre de 1977; se otorgaron créditos por 713 millones de pesos que financiaron 249 estudios que abarcan la mayoría de las actividades económicas en nuestro país.

Por último, es importante la actividad que desempeña NAFIN -

en el fideicomiso Plan Lerma de Asistencia Técnica, que ha operado en la institución desde 1964. Y que tiene como objetivos: fomentar el desarrollo integral de la región, realizar estudios económicos regionales y formular programas y proyectos de inversión, para que los ejecuten las entidades correspondientes públicas o privadas. Comprende actualmente los estados de Aguascalientes, Colima, Durango, Guanajuato, Jalisco, México, Michoacán, Querétaro y Zacatecas.

Instrumentos de Promoción Industrial de NAFIN.

Como complemento al primero punto --Evolución de la Política de Promoción Industrial de NAFIN-- considero que el papel de los fideicomisos que la institución administra, reflejan el carácter de instrumentos y/o mecanismos por medio de los cuales se ha promovido intensamente la industrialización. No obstante, dadas las circunstancias se elaborará un somero bosquejo sobre sus principales actividades a efecto de dar un tamíz de corolario.

Nacional Financiera ha sido en varias ocasiones habilitada para un cúmulo de actividades como banco de desarrollo a fin de coadyuvar a la consolidación en gran medida, del aparato económico nacional. Principalmente se le ha otorgado, por parte del Gobierno Federal, la función de promotor industrial a través de varios fideicomisos, con los cuales poder enfren

tarse a la solución de los problemas sobre la industrialización de nuestra nación.

El Fondo de Garantía y Fomento a la Pequeña y Mediana Industria (FOGAIN); fue creado por el Gobierno en 1954, sus principales operaciones eran:

- a) Garantizar como banca de "segundo piso", a las instituciones y uniones de crédito privadas el pago de créditos que otorgaban a la pequeña y mediana industria; tomar suscribir y colocar obligaciones emitidas por industriales; garantizar la amortización y pago de intereses de obligaciones emitidos por industriales; descontar títulos de crédito derivados de préstamos de habilitación o avío y refaccionarios otorgados por instituciones o uniones de crédito privadas; y todo tipo de operaciones financieras con el fin de dotar recursos crediticios a los pequeños y medianos industriales. Así mismo, el FOGAIN dentro de sus funciones de asesoría podría diseñar proyectos de inversión a estas industrias, que posteriormente fuesen financiados por la banca de "primer piso", así como orientación en lo relativo a producción, crédito y organización administrativa.

No obstante lo anterior, este fideicomiso optó para efectos prácticos por ser un intermediario en la canalización de cré

ditos fungiendo como aval de los pequeños y medianos industriales frente al otorgante del crédito, es decir, los bancos privados, internos y externos como en el caso del Banco Interamericano de Desarrollo.

Para el año de 1976, el FOGAIN había beneficiado a 10,712 empresas, destacando por ramas de actividad económica: productos alimenticios 20%; textiles y prendas de vestir 20%; fabricación de maquinaria y equipo 13% y sustancias y productos químicos 9% del total.¹⁹

Es importante señalar que la creación de estas unidades industriales, si demuestran una gran ayuda para la economía, más aún si se considera la circunstancia sobre la creación de fuentes de trabajo; lo que para el período 1977/78 comprueba que, de las 3638 empresas financiadas se beneficiarán con empleo fijo aproximadamente 111 mil trabajadores.²⁰

El Fondo Nacional de Fomento Industrial constituido por el Gobierno Federal en fideicomiso, el 12 de abril de 1972, se orientó a suscribir parcial y temporalmente el capital social de nuevas industrias o empresas que desearan ampliarse o mejorar su funcionamiento. También se encaminó a la tarea de apoyar aquellas empresas que carecieran de medios para desarrollarse.

La participación de NAFIN es temporal, puesto que cuando la industria llega a normalizar sus operaciones, el Fondo ofrece las acciones en venta a los propios accionistas o a particulares, dando preferencia a los ahorradores de la región. Además el FOMIN, suministra la asistencia técnica necesaria para la organización y reorganización de la empresa.

En resumen, el Fondo se creó como instrumento para apoyar con capital de riesgo a la pequeña y mediana empresa; estando habilitado para formar, ampliar y rehabilitar fuentes de trabajo.

Desde que el FOMIN tiene vida, se han estudiado y presentado 171 solicitudes al Comité Técnico con un importe de 506.4 millones de pesos, de los que se aprobaron 148, con valor de 402.2 millones y 23 se negaron.²¹

Para efectos de complementar las actividades del FOGAIN y FOMIN, se puso en marcha a través de Nacional Financiera, la instauración de diversos mecanismos de descentralización industrial entre los que destacan:

- a) El establecimiento de Sucursales Regionales, a través de ellas, se auxiliaría al pequeño y mediano industrial con recursos y asistencia técnica, fortaleciendo su actividad y estabilidad.

- b) El Fideicomiso de Conjuntos, Parques, Ciudades Industriales y Centros Comerciales, creado en diciembre de 1970, para promover la instalación de la industria a nivel regional, contemplado esto, en el marco de desarrollo; teniendo como funciones principales: la determinación de poblaciones donde serán promovidos los Conjuntos, Parques, etc., sugerir tipos de industria local, promover obras de infraestructura correspondientes, así como otorgar todo tipo de asesoría y asistencia al respecto. Se han efectuado inversiones en 13 localidades del país.

Nacional Financiera ha estado involucrada en la industria turística desde la institución del Fondo Nacional de Fomento al Turismo. La Ley de Fomento al Turismo de 1974, incorporó a los fideicomisos anteriores de INFRATUR y FOGATUR. Tiene a su cargo varios proyectos de creación de nuevos centros turísticos, destacando el de Ixtapa-Zihuatanejo, Oaxaca, Baja California y en Manzanillo (crédito autorizado a principios de 1978).²²

Además, este Fondo ha canalizado financiamiento a través de préstamos e inversiones en acciones, por un monto de 529 millones de pesos, para apoyar el desarrollo de servicios turísticos y conexos, en todo el territorio nacional.

Por último, el Fideicomiso de Minerales no Metálicos Mexica-

nos, se creó por Acuerdo Presidencial el 30 de octubre de 1974,²³ que sustituya al anterior de 1962, por sus ínfimos resultados. Sus funciones estaban dirigidas a:

- Mejorar, ampliar y desarrollar técnicas de exploración, explotación, beneficio y comercialización de estos minerales.
- Prestar asesoría técnica para la organización de los concesionarios en las tareas anteriores.
- Promover la instalación de industrias del ramo.
- Otorgar créditos para financiar las actividades del Fideicomiso, etc.

Para 1976, tenía asignado un patrimonio de 350 millones de pesos, de los que había dispuesto solo 130 millones. Es importante mencionar, que es una actitud del Estado en forma trascendental, puesto que a través del fideicomiso, se interna como inversionista y promotor directo en la rama de minerales no metálicos.

CONCLUSIONES DEL CAPITULO CUATRO

Dadas las características de una economía como la de nuestro país, en la que destaca la necesidad de crear nuevas fuentes de ingreso, puesto que es -la mano de obra- el factor económico más abundante; se puede afirmar que NAFIN ha contribuido, en la medida tanto de sus posibilidades como de la libertad que le ha delegado el Gobierno Federal, al impulso de la industrialización.

Este impulso, en la industria básica, se comprueba en forma palpable. Dado que, para 1975, la institución ha canalizado hacia aquella área 54,180 millones de pesos que representa al 57% de los recursos canalizados; complementando lo anterior, la industria de transformación se ha visto beneficiada (para ese mismo año) con 16,339 millones que forman el 17% del total canalizado (ver cuadros 2-1 y 2-2 del capítulo 2). Observándose que el global canalizado, es decir, el 74% contribuyó a la creación de nuevas fuentes de trabajo.

Para la Asistencia Técnica, NAFIN también posee ya metas y objetivos definidos. Esto es claramente apoyado por el Fondo Nacional de Estudios de Preinversión. El que presta tanto asesoría técnica como ayuda financiera para la realización de estudios de factibilidad.

Considera el autor de esta tesis, que las actividades que desarro

Nacional Financiera:

Deben involucrar aquellas áreas no necesariamente industriales, sino apoyar en gran medida el sector primario principalmente.

Que el Gobierno Federal, debe delegar más funciones a la institución para coadyuvar con el punto anterior.

La institución debe fomentar la instalación de un organismo a nivel nacional y estatal para la capacitación de la mano de obra.

Y por último, que NAFIN redoble esfuerzos para cumplir con sus funciones de Promotoría Industrial y de Asistencia Técnica.

CAPITULO 4

PIES DE PAGINA Y BIBLIOGRAFIA

- 1) De los cuales destacan por su importancia: Altos Hornos de México, S.A., Fertilizantes Mexicanos, S.A., Cementos Portland del Bajío, S.A., Cía. Industrial de Atenquique, Celanese Mexicana, Industria Eléctrica de México, Ayotla Textil, etc.
- 2) Informe Anual 1946 de NAFIN. p.:35-36
- 3) Nacional Financiera y el Desarrollo Económico de México. NAFIN 1964. p.:58.
- 4) Nacional Financiera y el Desarrollo Económico de México. NAFIN 1964. p.:58.
- 5) "Mercado de Valores", Año XXXVII, No.40, Octubre 2-1978.
- 6) Informe Anual 1968 de NAFIN. p: 107-112.
- 7) Nacional Financiera y el Desarrollo Económico de México. NAFIN 1964. p.: 58.
- 8) "Mercado de Valores. Año 37, No.4, Octubre 2-1978.
- 9) Nacional Financiera y el Desarrollo Económico de México. NAFIN 1964. p.: 73.
- 10) Informe Anual 1946 de NAFIN. p.: 43
- 11) El capital y reservas de la misma y subsidiarias sumaban - - 3,113.6 millones de pesos en 1976.
- 12) Informe Anual 1946 de NAFIN. p.: 43
- 13) "Nacional Financiera y el Desarrollo Económico de México." - NAFIN 1964. p.: 91-93
- 14) "Nacional Financiera y el Desarrollo Económico de México". - NAFIN 1964. p.: 89-91
- 15) Informe Anual 1954 NAFIN.
- 16) Mercado de Valores. Año 38 No.16, Abril 17 de 1978.

Nacional Financiera, Banco de Fomento del Desarrollo Económico de México. p.: 45-46.

Mercado de Valores. Año 38, No.42, Octubre 16-1978.

Rosa O. Villa. p.: 2.

Mercado de Valores. Año 38, No.32, 7 de Agosto de 1978.

Informe de Actividades NAFIN 1977. p.: 59.

Año 38, No.2, Enero 9 de 1978.

Diario Oficial de la Federación 10. Noviembre 1974. Secretaría de Gobernación.

CONCLUSIONES FINALES

La movilización de ahorros corrientes para la inversión productiva y la asignación de fondos para financiar la formación de capital es uno de los principales problemas de los países en desarrollo. También, se puede advertir que en ellos, existe un sector financiero inadecuadamente desarrollado.

Uno de los logros, del período de la segunda postguerra, fue la creación de instituciones especializadas para contrarrestar las deficiencias mencionadas. Las cuales se denominan "bancos de desarrollo" o "corporaciones de desarrollo."

Entre las formas de operación, como de metas y objetivos que se les asignan o de las estrategias que cada uno de ellos sigue, estas instituciones pueden ser privadas, públicas o inversiones conjuntas de ambos sectores. Las expectativas de ganancia no necesariamente deben ser excluyentes. Ya que no existen razones que limiten a un banco, a no ser rentable. Para los cuales puede existir una amplia variedad de actividades, como en el caso de Corporación de Fomento de Producción (Chile) conocida como CORFO, el cual percibe asignaciones presupuestales -- ello se debe al carácter de instrumento administrativo que se le dió--, lleva a cabo planes generales para la economía, con amplias obligaciones. Otros ban

cos efectúan tareas demasiado restringidas como el Exibank - de Turquía. También los hay, del tipo de corporaciones que proporcionan financiamiento a largo plazo a la industria privada. En fin, un banco con características definidas, deberá movilizar los ahorros corrientes en el mercado interno, - canalizándolos a la inversión productiva y estimulando el -- crecimiento de la infraestructura financiera doméstica. Puede movilizar el financiamiento externo para proyectos de desarrollo y comprometerse en la planeación económica.

Ahora bien, la inversión productiva puede limitarse por falta de demanda de capital o por una genuina escasez de ahorro. Esta última, puede ser el resultado de la ausencia de instituciones que movilicen ahorros corrientes.

Es importante considerar el hecho de que a los inversionistas potenciales les puede faltar confianza para cambiar sus ahorros por títulos financieros o por una promesa de ingreso futuro. A estas disyuntivas, los bancos de fomento pueden aportar soluciones.

Dado que el desarrollo de una infraestructura financiera es una tarea lenta y difícil; no obstante, bajo circunstancias adecuadas, un banco de desarrollo puede hacer contribuciones significativas para tal fin y estimular el crecimiento de -- los mercados monetarios y de capitales. La confianza en la

Institución y la sofisticación de los inversionistas extranjeros será el resultado, con el tiempo, de las operaciones exitosas del banco de desarrollo.

Un banco de desarrollo, se define como una institución financiera que movilice ahorros corrientes hacia la inversión productiva a largo plazo, estimulando así el crecimiento de la infraestructura financiera doméstica, a la vez que suministra iniciativa empresarial y asistencia técnica donde se necesitan estos elementos. Adicionalmente, puede o no intentar la movilización de financiamiento externo y emprender la planeación económica.

Ahora bien, el desarrollo económico de nuestro país, representa en mi opinión, el elemento clave que justifica y promueve la creación del primer banco de desarrollo en México. Por tal razón, una retrospectiva del mismo, en forma analítica, pone en relieve los siguientes antecedentes:

- a) Desde la independencia de España nuestra nación gozó de un rápido crecimiento económico, entre 1890 y 1940. Entre 1890 a 1905, presentándose durante los últimos años del régimen de Porfirio Díaz, para el Producto Nacional Bruto creció a una tasa de aproximadamente 3% anual junto a la del 2% per capita, centrado principalmente en el sector exportador. El sistema hacendario, esencialmente

una institución feudal, dominaba la agricultura.

La revolución de 1910 y los diez años de guerra que le siguieron, devastaron la economía nacional. Esto es palpable al ver que en éste período, nuestro país experimentó una tasa negativa de crecimiento demográfico por más de una década; además, la agricultura se vio seriamente afectada por la revolución, al grado de que la producción no alcanzó los niveles prerrevolucionarios sino hasta 1940.

b) Período 1940-1976.

Durante este período se pueden apreciar tres etapas:

1) Crecimiento con inflación 1940-1955

Se detecta una tasa media de crecimiento del Producto Interno Bruto del 6% y su correspondiente en precios del 11%, que se puede traducir en etapa marcadamente inflacionaria.

Se caracteriza también, por un aumento sostenido del coeficiente de inversión, con una tasa de acumulación del 11.3%. A finales de esta etapa la deuda pública ascendía a 150 millones de dólares.

ii) Desarrollo estabilizador 1956-1971

Período que se distinguió por un crecimiento económico sostenido, una estabilidad relativa de precios y -

- una paridad cambiaria sin movimientos. Para esta fase se contemplaron como premisas básicas: elevar la acumulación de capital y disminuir la dependencia de los mercados externos y dió por hecho que el mismo -- proceso absorbería automáticamente la fuerza de trabajo y permitiría mejorar en forma paulatina la distribución del ingreso. Sin embargo, no se lograron estas metas, ya que por el contrario, los problemas se agravaron. La dependencia del exterior se intensificó no solo en cuestiones comerciales y financieras, sino además, en aspectos tecnológicos y culturales.

- El problema es que no se detectó el carácter artificial y necesariamente temporal de los indicadores - en que se basaba dicho optimismo.
- En ambos períodos aparece una concentración del ingreso tal, que afectó directamente la demanda interna.

iii) Inflación con recesión 1972-1976

Puede decirse que 1972 marca el inicio de esta etapa, la cual se caracteriza por una política económica expansionista, con un coeficiente de inversión en aumento, una inversión elevada del gobierno y una inversión privada estancada.

La balanza de pagos reflejó un desequilibrio externo creciente, agravado por una fuga de capitales nunca antes vivida. En esta fase, el Gasto Público fue siendo cubierto en forma ascendente mediante deuda interna y financiamiento del exterior.

- Los objetivos fijados no se alcanzaron plenamente - debido en parte a la naturaleza de los obstáculos - generados durante la etapa anterior y en buena medida al surgimiento de la inflación a nivel mundial.

3. Uno de los puntos más importantes, que enmarcan los objetivos y metas de Nacional Financiera, se encuentran básicamente en las facultades legales de la Institución otorgadas por el gobierno.

El surgimiento de NAFIN se debió más a un caso fortuito o circunstancial, ya que fue creada por los problemas económicos y sociales que prevalecían en los años 30's y, por los intentos del gobierno para subsanarlos.

La revolución de 1910, en buena medida, provocó que las instituciones de crédito que habían sobrevivido, tuvieran excesivos bienes inmuebles, embargados por falta de pagos. Por eso el gobierno --de A.L.Rodríguez-- intentó, mediante la --creación de un organismo financiero --el cual se haría cargo

de esos bienes-- que administrara las propiedades con objeto de venderlos y restaurar la liquidez. Esta sociedad, realmente inició sus operaciones con 20 millones de pesos y sus facultades eran: 1) Restaurar la liquidez del sistema bancario, 2) Funcionar como banco de desarrollo.

Aunque existía la base legal para las actividades de Nacional Financiera, ésta actuaría más tarde como banco de fomento, esto parece haber sucedido más por accidente que por designación.

Con la iniciación del régimen de Lázaro Cárdenas, se transfirieron las operaciones de hipotecas y bienes raíces que la institución efectuaba, al Banco Nacional Agrícola. Es incuestionable, que entre 1934 y 1940, NAFIN vivió una etapa de experimentación, principalmente como operador del mercado de valores.

A partir de 1940, con un clima económico favorable para que Nacional Financiera desarrollara un papel activo en la promoción industrial, se elaboró su Acta Constitutiva en la cual, poseía poder ilimitado a la par con una amplia variedad de funciones, con la limitante de ser legales. Entre otras, se le atribuía el derecho de ser intermediario financiero. Para tal fin, la institución fue habilitada para operar en el mercado de valores y créditos a largo plazo, para funcionar

como fideicomiso del gobierno, para actuar como agente y consejero del mismo, para aceptar todo tipo de valores y de consultar de la Comisión Nacional Bancaria.

Dado que la Administración de Miguel Alemán se inclinaba hacia la industrialización, fue durante su gobierno (1947), -- que se le incluyeron reformas a el Acta Constitutiva de la institución. Se elevó el capital autorizado a 100 millones de pesos, y fue habilitada como agente exclusivo para la administración de créditos extranjeros. Confirmándose a la vez, que sería la única institución del gobierno con responsabilidad para el desarrollo del mercado de capitales.

Desde 1940, la institución ha sido, por lo menos teóricamente una inversión conjunta entre los sectores público y privado. Pero fue hasta Julio de 1964, cuando la institución, adoptó la política de pagar dividendos trimestrales, que se convirtió en una verdadera inversión mixta.

Las políticas básicas de NAFIN los determina su Consejo Directivo. Que se integra por tres directores nombrados por el gobierno federal (representando las acciones de serie "A") y cuatro directores elegidos por inversionistas privados (representantes de acciones serie "B"). Sin embargo, el control del gobierno sobre la institución queda garantizado por un artículo del Acta que otorga el poder de veto a cualquier di

rector de la serie "A".

Debido a la íntima relación entre el presidente de la República y NAFIN, puesto que el primero es responsable de las decisiones de política económica a través de los tres directores de la serie "A" --que son Secretarios de Estado--; esto ha provocado que la representación del gobierno se haya garantizado.

Otro de los logros importantes estriba en el hecho de que Nacional Financiera obtenga la mayor fuente de fondos mediante el financiamiento externo, esto debe a la actitud del gobierno en cuanto a limitar la inversión directa en nuestro país.

5. El papel de intermediario financiero adjudicado a la institución por el Estado, analizado en el capítulo dos, es a mi --juicio el objetivo básico y medular del bloque de actividades que ejecuta.

Al respecto, específicamente en los orígenes como fuentes de fondos, el rol principal es representado por el financiamiento externo que para fines de 1975 ascendía a dos terceras partes del total.

La segunda fuente de fondos, han sido las obligaciones y garantías por aval, que no ha variado, entre 1950 y 1975; que-

dando en tercer lugar, la emisión de valores, variando durante este mismo lapso, de 30 a 17% en su composición.

Por otro lado, los destinos o canalización de fondos están integrados de la forma siguiente: a) Inversión en Industria Básica, la cual en el período 1952-1975 ascendió cuando menos a la mitad del total elevándose para 1977 al 55%.

En segundo término, se encuentra el rubro Infraestructura, que varió de 9% en 1952 hasta 30% en 1970 y descendiendo al 21% en 1975.

Haciendo una retrospectiva en el desarrollo de NAFIN como fuente de fondos extranjeros, se puede verificar que a raíz de la expropiación petrolera, este tipo de financiamiento era casi nulo. El mercado internacional de capitales había cerrado sus puertas al gobierno nacional, desde la revolución de 1910; siendo éste el ambiente hostil en el que debía operar la institución.

Fue a partir de la Segunda Guerra Mundial en que Estados Unidos participó, cuando México se vió favorecido, por la circunstancia de que se le veía como fuente potencial importante, para el suministro de productos primarios que apoyaran el esfuerzo en la guerra.

Con este giro en la política estadounidense, se virtieron los primeros créditos del vecino país del norte. Prueba de ello lo representó, el otorgado por el EXIMBANK en Noviembre de 1941 por 10 millones de dólares. Siendo a partir de este momento, que la institución ha llegado a manejar grandes volúmenes de crédito externo, principalmente de los provenientes del sector privado.

Otro hecho importante se detecta a partir de 1960 en el mes de Marzo, en que el Secretario de Hacienda anunció que el gobierno a través de NAFIN podía operar en el mercado internacional de capitales por primera vez en cincuenta años; a partir de lo cual, ha podido colocar acciones en diversas áreas económicas, como Alemania, Japón, Francia, Inglaterra, etc.

Otro punto derivado del anterior está cimentado en la política de la institución con relación a la diversificación del financiamiento externo. En otras palabras, se ha fomentado la declinación, de la proporción tan grande que existía en la fuente de fondos, de los créditos de origen estadounidense, al grado tal, de que entre 1942 y 1954, estos fondos representaban el 79% del financiamiento total externo y para el año de 1973, los créditos en dólares habían decaído al 28%.

Cabe señalar que en el análisis de los cuadros 2-5 y 2-6, se

pudo apreciar la posibilidad de que una proporción mayor del servicio de la deuda se dedica al pago de intereses, con lo cual, ha habido una reducción de la estructura de la deuda - de Nacional Financiera.

- Se puede afirmar, que las actividades de la institución no se han financiado, a través de la expansión de la oferta monetaria, proceso que habría sido inflacionario.

6. La etapa del despegue hacia el desarrollo del mercado financiero en nuestro país, se vió enmarcada con el establecimiento del Banco de México, esto sucedió en el año de 1925; le siguieron Banco Nacional Hipotecario y de Obras Públicas -- 1933, Nacional Financiera 1934, Banco Nacional de Comercio - Exterior 1937, etc.

Nacional Financiera, intentó varios caminos para desarrollar los mercados financieros, emitiendo valores de renta fija como acciones en el mercado interno; ha comprado y revendido - sus propios valores con el fin de crear un mercado para ellos y actuado como aval de otros emisores.

- Es importante el papel de NAFIN en el desarrollo del mercado financiero, si se toma a consideración, la colocación de varios tipos de valores entre 1950 y 1973 por más de 85 emisiones que ascendían a 124,331 millones de pesos, correspon-

diendo 87% de las emisiones en pesos y 13% de las efectuadas en dólares.

Jugaron un rol de significancia en dichas emisiones, los Certificados de Participación, Títulos Financieros en pesos y en dólares, Bonos Financieros y Acciones serie "B".

a) Los Certificados de Participación son en esencia instrumentos de corto plazo, que constituyeron para NAFIN un gran éxito en el mercado interno. A fines de 1941 --primer año en que se ofreció-- la circulación total alcanzó 7.3 millones de pesos con el 91% del total, que la institución intentaba colocar. Para fines del siguiente año las cifras eran sorprendentes, ya que la circulación --ascendió al 97% del total.

- No es exagerado afirmar que la aparición de estos valores abrió una nueva etapa de desarrollo para la institución y el mercado de valores.

Las características esenciales del Certificado que promovieron su éxito son:

- 1) Ingreso garantizado exento de impuestos.
- 2) Garantía de pago del valor nominal.
- 3) Recompra en cualquier momento.

- 4) Facilidad de obtener préstamos mediante el apoyo de los certificados.
- 5) Mercado apoyado a la par.

b) Títulos Financieros en Dólares. A un primer plano son bonos a largo plazo al menos nominalmente, emisión que ha sido respaldada únicamente por los activos generales de la institución.

- Las autoridades monetarias permitieron estas emisiones en dólares con el fin de evitar fuga de capitales ya que los inversionistas se mostraban renuentes a invertir en valores con denominaciones en pesos, lo que podía originar que invirtieran en el extranjero.

Aunque se inició su emisión y colocación en 1941 fue al siguiente año en que empezaba a circular el 49.5% del volumen ofrecido, esta proporción se mantuvo hasta 1954 en que, con motivo de la devaluación, la demanda de estos valores se volvió particularmente pronunciada.

c) Títulos Financieros en pesos. Al igual que sus homónimos en dólares, eran bonos a largo plazo; de los cuales NAFIN intentó colocar --por vez primera éstas obligaciones-- 500 mil pesos al 5% anual. Se deberá considerar que la circulación de éstos valores nunca fue superior -

al 80% del total ofrecido.

Debido a la política de la institución por hacer más atractivas las nuevas emisiones, por el año de 1960, se logró el objetivo pretendido, llegando a poner en circulación el 80.9% del volumen total ofrecido.

- d) Certificados de Copropiedad Industrial. Con la perspectiva de seguir utilizando el mercado interno como fuente de recursos y cumplir NAFIN a su cometido de estimular el desarrollo del mercado de capitales doméstico, la institución ofreció estos valores.

- Se puede afirmar que no se emitieron en un momento adecuado, ya que el mercado para estos valores se había saturado y la devaluación de 1954, originó aversión hacia valores en pesos.

- e) Bonos Financieros. Se trata de instrumentos a largo plazo, cuyos vencimientos oscilan desde 2 a 10 años, su tasa de interés varía en relación a su vencimiento.

A fines de 1967, del global emitido --500 millones de pesos-- solamente el 12.8% se encontraba circulando. Aumentando dos años más tarde al 47%.

7. Para Nacional Financiera, como emisor de acciones, es quizá, la actividad más relevante, que se le ha adjudicado a las diversas tareas atribuidas por el gobierno. Ya que en 1961, - al modificarse la Ley Orgánica, autorizando un incremento en su capital por 650 millones de pesos con acciones denominadas series "B", se proporcionaría a sus tenedores un dividendo preferente del 8%.

La experiencia de NAFIN con esta emisión, nos puede dar idea acerca de la naturaleza de los inversionistas y del mercado de valores en México. Entre 1961-1963 la institución colocó únicamente 45 millones de estas acciones, o sea, el 7%; posteriormente, a fines de 1963 --cuando adoptó la política de pagar dividendos trimestrales-- se colocaron 605 millones en moneda nacional, que representaban, el 93% del total emitido.

- En términos generales, se puede aseverar, que gracias a la acción de Nacional Financiera, el mercado financiero ha tenido una firme evolución y un rápido crecimiento que ha permitido el fortalecimiento de la actividad industrial.

8. El papel de Nacional Financiera en Promoción Industrial, que viene a formar parte del cúmulo de acciones que el gobierno le impuso, puede ser percibida en las siguientes fases:

a) Período 1941-1947

Durante la Segunda Guerra Mundial y años posteriores, NA

FIN fue un eficiente empresario; prueba feaciente lo acredita la circunstancia en la cual, en el período analizado, 27 empresas iniciaron sus operaciones, como resultado de la actividad desarrollada por la institución. Cabe mencionar que al mismo tiempo, las fuerzas políticas y económicas que propiciaron la industrialización aparecieron durante la administración cardenista.

Entre las ramas industriales más favorecidas, encontramos: Siderúrgica, Química y Fibras Sintéticas y Equipo Eléctrico.

Siderúrgica. Dentro de esta rama industrial, se centra la atención en Altos Hornos de México. Empresa que, por una serie de circunstancias desfavorables, recibió una fuerte aportación de NAFIN --en Diciembre de 1945-- a través de Inversiones en acciones y bonos del 85% sobre el capital de la empresa. Aunque en los primeros años - AHMSA, obtuvo pobres resultados; en los últimos 30 años, la industria acerera experimentó un rápido crecimiento. Su producción osciló de 174 mil toneladas en 1944 a 5.4 millones de toneladas en 1977 con una tasa anual del 11%, llegando inclusive a exportar. En el mismo lapso AHMSA aumentó su producción de 5,900 a 2.1 millones de toneladas, con una tasa anual de crecimiento del 19.3%.

Productos Químicos y Fibras Sintéticas. La industria química proporciona elementos clave para canalizar la política promocional de Nacional Financiera, esta industria ya había crecido tanto (se estableció en 1939) que para 1946 podía considerarse autónoma y capaz de satisfacer la demanda de 6 ó 7 productos. Dentro de esta rama, NAFIN contribuyó concretamente a la creación e impulso de "Guanos y Fertilizantes de México" --actualmente Fertilizantes Mexicanos-- creada en 1943, siendo totalmente propiedad de la institución, ésta empresa tendría como propósito producir fertilizantes a precios razonables, contribuyendo a los esfuerzos del Estado Mexicano para coadyuvar a la productividad agrícola.

En cuanto a las fibras sintéticas, se palpa en la actividad promotora de la institución para la creación de Celanese Mexicana, limitando su papel al de un acreedor y --accionista minoritario, puesto que las aportaciones de capital en dicha empresa, representan menos del 1%. Celanese es actualmente uno de los gigantes en el ramo y su éxito es evidente.

Equipo Eléctrico. En este renglón la labor promocional de NAFIN, se centra principalmente en el caso de Industria Eléctrica de México. El capital social de esta empresa era de 50 millones de pesos de los cuales la insti

tución había invertido 2 millones. Para octubre de 1945, IEM emitió 25 millones de pesos en obligaciones, de los que Nacional Financiera compró 21 millones aportando el 30% de la capitalización total.

- b) Período de 1948 a 1970. No obstante que el período de la postguerra, se caracterizó de crecimiento económico rápido, las actividades de NAFIN se estancaron. Pudiéndose aceptar que detrás de esto había factores políticos y económicos de influencia y presión. Por otra parte, cabe señalar que la "pobre" actividad promocional se vivió principalmente en Industria Automotriz (Diesel Nacional), Equipo Ferroviario (Constructora Nacional de Carros de Ferrocarril), Hierro y Acero (Siderúrgica Nacional), éstas tres áreas forman parte del Complejo Industrial - Sahagún y Tubos de Acero (Tubos de Acero de México).
- c) Período posterior a 1970. A partir de los 70's la institución se vió impulsada a la promoción industrial con mayores bríos; inclusive hubo reformas internas administrativas, que culminaron con la creación de una dirección especial que fomentaría directamente la promotoría industrial. Esta dirección, a fin de cumplir con sus planes y objetivos, tendría las funciones siguientes: Promoción Industrial, Exportación de productos manufacturados, Asistencia a la pequeña y mediana industria, desarrollo re -

gional, desconcentración del desarrollo industrial y desarrollo de parques y ciudades industriales.

Las ramas que más se vieron impulsadas entre 1970-1976, fueron: 1) Siderúrgica, prueba palpable la creación de Mexinox en Abril de 1978; empresa con una capacidad de producción de 40,000 toneladas de acero inoxidable (placas laminadas); 2) Promoción de Industrias de Bienes de Capital, tiene un lugar privilegiado, ya que las cifras comprueban esto; en 1976, había en vías de realización 30 proyectos de empresas industriales que significaban para NAFIN una inversión directa de 4,000 millones de pesos, para el periodo 1977-1980.

Es un rubro muy importante para la institución, la Asistencia Técnica. Al grado de que ha prestado esta ayuda a un número considerable de países latinoamericanos, con objeto de colaborar en la solución de cuestiones comunes.

Con objeto de complementar otras actividades, Nacional Financiera a través de los fidelcomisos; uno de Información Técnica; otro más importante, el Fondo Nacional de Estudios de Preinversión, que ofrece a los Interesados ayuda financiera y asesoría técnica para la realización de estudios de factibilidad. También este fidelcomiso, pone a disposición del empresario una relación de firmas consultoras cuya capacidad

técnica ha sido previamente determinada y clasificada; al 30 de Julio de 1978, había 680 firmas registradas de las que 384 eran nacionales y el resto principalmente provenía de Estados Unidos y Canadá. Además, se tiene el Plan Lerma de Asistencia Técnica desde 1964. Este fideicomiso fomenta el desarrollo integral de la región, realiza estudios económicos y formula programas y proyectos de inversión.

Como complemento a la política de promoción industrial, se le han adjudicado a la Institución, organismos por medio de los cuales la promotoría industrial se ve altamente favorecida, buscando con ello la solución de problemas sobre industrialización en nuestro país.

Entre los fideicomisos administrados por NAFIN, destacan por su magnitud y áreas de operación: a) Fondo de Garantía y Fomento a la Pequeña y Mediana Industria, b) Fondo Nacional de Fomento Industrial, c) Fideicomiso de Conjuntos, Parques Ciudades Industriales y Centros Comerciales, y d) Fondo Nacional de Fomento al Turismo.

- Se puede afirmar que los tres primeros, operan en forma coordinada, ya que sus actividades se encuentran vinculadas a objetivos y metas similares o derivados. El último, tiene a su cargo el apoyar el desarrollo de servicios turísticos y conexos, en el territorio nacional.

BIBLIOGRAFIA

Básica:

Diamond, William. "Bancos de Fomento". Traducción José C. Cárdenas. Edit. Fondo de Cultura Económica México 1960.

Boskey, Shirley. "Bancos de Fomento Industrial. Problemas y Políticas". Edit. C.E.M.L.A. México 1961.

Villa M., Rosa Olivia. "Nacional Financiera: Banco de Fomento del Desarrollo Económico de México". Gerencia de Información Técnica de NAFIN. México 1976.

"Programación Monetario-Financiera y el Desarrollo Económico". ILPES. Editado por CEPAL. Santiago de Chile 1972.

Complementaria:

Solis, Leopoldo y Brothers, Dwight S. "Evolución Financiera de México." Edit. CEMLA. México 1967.

Lewis, W.A. "Teoría del Desarrollo Económico". Edit. F.C.E. México 1958.

Agullar, M.A. "Mercado Interno y Acumulación de Capital". Edit. - Nuestro Tiempo.

Nurkse, Ragnar. "Problemas de Formación de Capital en países insuficientemente desarrollados". Edit. F.C.E.

Vernos, Raymond "El dilema del Desarrollo Económico de México". Edit. Diana 1965.

Hernández, D., José. "Nacional Financiera como coadyuvante de la Industrialización". NAFIN, México 1961.

"La contribución de NAFIN a la Industrialización de México". NAFIN, México 1961.

Flores de la P., Horacio. "Bases para la planeación económica y Social de México". Edit. Siglo XXI, México 1966.

Publicaciones:

Memoria del II Congreso Nacional de Economistas. México 1977.

Mosk Sanford, A. "La Revolución Industrial de México" Problemas - Agrícolas e Industriales de México. Abril-Junio 1951.

Villa M., Rosa O. "Surgimiento y evolución de Nacional Financiera" Revista del Banco Nacional de Comercio Exterior, Septiembre 1976 México. México 1976, Hechos, Cifras, Tendencias. Banco Nacional de Comercio Exterior, México.

Nacional Financiera. Informe Anual de la Institución.

"Ley Orgánica y Estatutos Sociales". NAFIN, México.

"Statistics on the Mexican Economy". México 1977.

"Mercado de Valores". Nacional Financiera México.

"Quince años de vida". NAFIN 1934-1949, México.

"Expanding the Mexican Economy". México 1958.

"NAFIN y el Desarrollo Económico de México". México 1964.

"Informe de Actividades". NAFIN 1977, México.

Diario Oficial de la Federación. Noviembre 1974, Secretaría de - Gobernación, México.

"Indicadores Económicos" Banco de México.

Memoria Estadística de la Comisión Nacional Bancaria.

RELACION DE CUADROS

CUADRO		PAGINA
2-1	Origen y destino de recursos canalizados por NAFIN al 31 de Diciembre (años seleccionados).	35
2-2	Origen y destino de Recursos... Estructura (%).	36
2-3	Origen de los créditos de un año ó más, obtenidos con intervención de NAFIN, por institución o sector entre 1942-1973.	48
2-4	Financiamiento Externo obtenido a través de NAFIN por años seleccionados	49
2-5	Relación entre disposiciones y el servicio de la deuda, de un año o más obtenidos por NAFIN entre 1950-1973	51
2-6	Relación entre disposiciones y amortización de los créditos a un año ó más por intervención de NAFIN entre 1950-1973.	54
3-1	Circulación de valores de NAFIN entre 1950 y 1976.	70
3-2	Estructura de la circulación de valores de NAFIN. 1950-1976.	71
3-3	Contribución neta de los valores de NAFIN a sus re cursos (entre 1950 y 1976)	72
3-4	Poseedores de los Certificados de Participación de NAFIN (Años Seleccionados).	82
3-5	Estructura de los Poseedores de Certificados de Participación de NAFIN (Porcientos).	83
3-6	Análisis deflacionario sobre la circulación de Certificados de Participación entre 1950-1976.	85