



Universidad de Buenos Aires
Facultad de Ciencias Económicas
Biblioteca "Alfredo L. Palacios"



La democratización de la empresa argentina en la solución de los problemas económicos-sociales

Defelippis, Roberto Oscar

1964

Cita APA: Defelippis, R. (1964). La democratización de la empresa argentina en la solución de los problemas económicos-sociales.

Buenos Aires: Universidad de Buenos Aires. Facultad de Ciencias Económicas

Este documento forma parte de la colección de tesis doctorales de la Biblioteca Central "Alfredo L. Palacios". Su utilización debe ser acompañada por la cita bibliográfica con reconocimiento de la fuente.

Fuente: Biblioteca Digital de la Facultad de Ciencias Económicas - Universidad de Buenos Aires

1501
797

UNIVERSIDAD DE BUENOS AIRES
FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS
CATEDRA DE ECONOMIA Y POLITICA BANCARIA

Trabajo para el examen de tesis sobre el tema:

" LA DEMOCRATIZACION DE LA EMPRESA ARGENTINA EN LA
SOLUCION DE LOS PROBLEMAS ECONOMICOS - SOCIALES "

Presentado por el alumno:

- Roberto Oscar Defelippis
- Registro : No. 21.805

para optar al grado de DOCTOR EN CIENCIAS ECONOMICAS

Domicilio: Cataamarca 749
Capital
Teléfono : 97 - 2214

BUENOS AIRES

1962



INTRODUCCION:

El tema seleccionado para este trabajo se puede considerar en líneas generales amplio e impreciso, pero el objetivo de la presente exposición, es concreto, y puede sintetizarse en la tesis que trata de demostrar que la aplicación planificada de inversiones populares puede contribuir a mejorar la estructura económica y social del país.

Los elementos reunidos a través de estas páginas, de los siguientes temas:

- Desarrollo del Sistema Capitalista
- Situación actual de la empresa
- Posición económico-social Argentina
- Acción del mercado monetario
- Mercado Mobiliario-análisis y medios de inversión

tienen por objeto servir de base para la conclusión citada prestando preferente atención dentro del campo económico a la solución del problema social que constituye actualmente condición básica de todo programa de desarrollo.

CAPITULO I°.-

LA EMPRESA - EL ESTADO - EL PROBLEMA SOCIAL

Es por ello que como punto de partida del presente trabajo se deben definir dos términos que constituyen sus pilares básicos. El primero de ellos: "Democracia", considerado en una de sus definiciones más usuales como: "el sistema basado en un gobierno popular en el cual el pueblo gobierna por medio de sus representantes parlamentarios", y el segundo término: "Capitalismo" que etimológicamente se puede considerar como el predo-

minio en la posesión de la riqueza, y por lo tanto en declarada contraposición con el concepto mencionado anteriormente.

Surge entonces el primer y fundamental problema. El de cómo se pueden armonizar ambos términos sin llegar a transformar el sistema económico en un sistema colectivista basado en el predominio del Estado.

La solución se basa en la consideración de que la acepción del término capitalismo ha variado fundamentalmente a través de los años, consecuencia directa de la combinación del mismo con el concepto de democracia.

El avance de lo social en el campo económico fué lo que fundamentó este cambio. De los tres elementos de la producción, el ayer olvidado factor trabajo, en términos humanos, se considera hoy en un mismo plano de importancia con los restantes, consecuencia de la elevación de los fines de la economía, que ya no busca solamente una mayor producción, sino y por sobre todo, el bienestar general.

Es así que no se justifica considerar sinónimos el término capitalismo empleado en el período de la Revolución Industrial, con la acepción que tiene el vocablo en el sistema económico de los países más avanzados en las últimas décadas.

Para demostrarlo y por la necesidad que representa para la redacción posterior contar con los elementos informativos necesarios se cita a continuación, en una simple vista panorámica, sin pretender un estudio minucioso sobre la evolución históri-

ca del proceso capitalista, algunos de los principales acontecimientos históricos producidos en la materia y otros que sin pertenecer a la misma tienen relación con el tema.

1 - Desarrollo del sistema capitalista

La acumulación de capitales ha sido la base del llamado sistema capitalista, y se ha ido acentuando cada vez más a partir del siglo XVI.

Pero los innumerables problemas de carácter social, algunos de los cuales aún subsisten, tienen su origen desde el momento mismo en que el hombre comenzó a vivir en sociedad, dando lugar a la aparición de dos grupos básicos que se fueron diferenciando plenamente: el que ordenaba y el que obedecía; el que reunió las herramientas primero, y el que las trabajó después; etc. según las etapas de la civilización que se fueron superando.

En antiguos textos, se pueden apreciar que ya 3000 años antes de Jesucristo, en la Cuenca del Nilo, se llevaron a cabo verdaderas revoluciones sociales. Los Profetas del Viejo Testamento, tales como Amós, Isaías, Jeremías, etc. se lamentaban de la tiranía y la opresión de que eran testigos presenciales, llamando la atención sobre los peligros de la época, e imaginaban tierras utópicas en las que al fin prevalecería la justicia en todos los asuntos humanos.(1)

En la Antigua Grecia, sus filósofos, admirados por el mundo

(1): Historia de la Economía - J.M.Ferguson
Fondo de Cultura Económica-Mexico-Bs.Aires.

actual, justificaban totalmente la esclavitud, dividiendo a la sociedad en clase servil y clase noble. Lo mismo sucedió en Roma.

En general, la riqueza o la pobreza se aceptaban sin protestas. Se creía que la felicidad era mayor si disminuían las necesidades, y no a la inversa. El Oriente Antiguo es el ejemplo supremo del fatalismo económico.(1)

Al problema social, se le sumó, durante muchos siglos, el problema que ocasionaba la falta de los medios técnicos y de los capitales necesarios, que hacían que la productividad del trabajo fuera ínfima, a pesar de los enormes sacrificios humanos, y como consecuencia de este mal resultado había poca posibilidad de crear más capital.

Quien dados sus ingresos podía ahorrar, ante la posibilidad de un mayor tributo, o dadas las continuas invasiones extranjeras, se limitaba a un simple atesoramiento, con lo cual no se favorecía en nada el sistema de producción.

Otro factor de influencia negativa, era el hecho de que las posibilidades de inversión eran casi nulas, y las pocas que había eran de sumo riesgo, como consecuencia del bajo nivel de educación y el cerrado concepto que se tenía de la economía, derivado de iguales principios en materia política.

Así cuando posteriormente apareció el Mercantilismo con --

(1): Historia de la Economía-J.M.Ferguson
Fondo de Cultura Económica-Mexico-Bs.Aires

su tendencia a constituir un estado soberano y poderoso, sin dependencia de los señores feudales, se creó otra tendencia económica que dio lugar el crecimiento de una economía monetaria.(1)

Posteriormente, se produjeron las primeras manifestaciones del denominado sistema capitalista, especialmente en las regiones en que desarrolló el comercio internacional. Pero el sistema recién pudo afianzarse cuando la aparición de la máquina dió motivo a un auge industrial, creando en los mercados una situación beneficiosa, motivada directamente por el incremento de la producción, que derivó en mayores salarios y una mayor absorción de mano de obra brindando nuevas fuentes de trabajo, que como primer consecuencia nefasta produjo en parte el abandono del campo.

Posteriormente, y como fenómeno lógico derivado de la modificación de posibilidades dentro del mercado de trabajo, regido por la ley de oferta y demanda, se incrementa en forma destacable la oferta de mano de obra, lo que trae aparejado un menor salario a pesar de lo cual continuó desarrollándose la competencia de mano de obra que hizo sobrevenir infinidad de consecuencias de carácter social.

Así, sobre la base de un capitalismo que hacía énfasis solo en la obtención de ganancias, se llevó a cabo en el último tercio del siglo XVIII la etapa inicial de la tan comentada Revolución Industrial, que tuvo como característica principal

(1): Historia de la Economía-J.M.Ferguson
Fondo de Cultura Económica-Mexico-Bs.Aires.

transformar con una rapidez sin precedentes las estructuras económicas de los principales países de Europa.

El maquinismo sirvió como instrumento para el logro de rápidas acumulaciones de riqueza, lo que se vió reflejado directamente en una mayor distinción de clases, creando problemas sociales que aún hoy restan solucionar ~~por~~ completo.

Se ahondó así la separación entre patronos y obreros, influenciada además por el pensamiento económico de la época que atribuía a las fuerzas de la naturaleza un predominio, negando que existiera una relación entre las leyes morales y las leyes económicas.

El motivo base de la actividad económica estaba condicionado a la obtención del mayor beneficio individual posible, tal como surge de la expresión generalizada que existía entre los precursores de la Economía Política para definirla. Se afirmaba que era "la ciencia que enseña a alcanzar el máximo resultado con el mínimo medio".

Se había dejado de lado algo fundamental, el hecho de que la familia y la sociedad existieron mucho antes que las leyes económicas.

En este aspecto se puede afirmar que el precio pagado por el maquinismo fué muy alto. Comenzaron las mujeres y los niños a trabajar intensas jornadas, haciéndose imperiosa la necesidad de promulgar leyes obreras, para evitar abusos y mejorar el deficiente sistema de vida. Fué así que los obreros en ge

neral fueron hostiles a este proceso de transformación basado en la aplicación de máquinas.

Como consecuencia del temperamento adoptado, especialmente en Inglaterra, a fines del siglo XVIII, y a principios del XIX, derivó en grandes problemas. Situación similar aconteció en Francia, cuando un motín popular destruyó en Julio de 1789 el Establecimiento Brisout de Barneville, en Rowen. Debe mencionarse además que el primer molino de vapor construido en Inglaterra en 1786, en 1791 fué incendiado y destruido ante el júbilo de la multitud.(1)

Analizando estos episodios a través de los años, vemos que han sido exclusivamente consecuencia de una equivocada idea de lo que el maquinismo podía resultar para la humanidad. Los patronos veían solamente el mayor beneficio que podían obtener y los obreros, ante la falta de una legislación adecuada, fueron los primeros en sufrir las consecuencias de su aplicación.

Muchos fueron los autores de esa época que estudiaron el problema. Se puede citar entre otros a Roberto Owen, que consideraba que la competencia así generada era una guerra y su beneficio el botín, afirmando que la felicidad humana estriba en la cooperación de todos los miembros de la sociedad.

Los gobiernos se fueron haciendo eco de estos problemas. Inglaterra dictó en 1802 la primer ley de trabajo para menores. Más tarde y como segundo paso se protegió a la mujer. Así, lentamente, con medidas transitorias y parciales, adaptables a ca-

(1): La Fatiga-Alfredo L. Palacios-Editorial Claridad-Bs. Aires.-

da situación en particular, comenzó el Estado a regular las relaciones laborales, a pesar de lo cual los problemas no se llegaron a solucionar integralmente.

The Times, el 5 de noviembre de 1861, decía: "aunque la salud de la población es un elemento tan importante del capital nacional, tememos deber confesar que los capitalistas no están absolutamente dispuestos a conservar este tesoro, ni a apreciarlo en lo que vale.."(1)

2 - Posición Actual

Actualmente el proceso continúa, si bien los problemas no tienen las mismas características, pues ya no se limitan a los que se suscitan entre empleados y obreros con sus patronos, sino también aparecen entre grupos sindicales de distintas ideologías, como así también entre empresas que se agrupan formando trusts, cartells, etc., que tantos y tan serios problemas originan a la economía, y hacen necesario que el Estado tenga cada vez una participación más activa de control.

Dentro del complejo sistema actual, podemos considerar, sin embargo, la existencia de dos grupos perfectamente definidos:

- El Capital: representado por los empresarios organizados, (en el año 1920 se fundó en Paris la primer entidad patronal de carácter internacional), y
- El Trabajo: que comprende la actual clase empleada y obrera agrupada sindicalmente,

continuyendo por lo tanto, aunque en otras condiciones, y según

(1): La Fatiga-Alfredo L.Palacios-EditorialClaridad-Bs.Aires.-

el grado de adelanto de cada país, la lucha de clases iniciada en los días en que el hombre comenzó a vivir en sociedad, al tratar cada uno de ellos de obtener el mayor beneficio posible.

Debe lograrse entonces que la solución de este problema, que tiene como objetivo una distribución de bienes y servicios más equitativa, se efectúa por medio de una evolución planificada, acorde con la realidad de cada país, si es que con ella pretendemos una afirmación del régimen democrático de la propiedad.

Surge entonces como preguntas lógicas, quién debe materialmente conciliar los intereses económicos individuales, y cuál es la función del Estado al respecto.

3 - Actuación del Estado

La experiencia de los países más adelantados nos lleva a la conclusión, que el Estado no puede permanecer al margen de las actividades económicas, su acción debe estar unida a la iniciativa privada, colaborando con ella por medio del estímulo necesario, fomentando, ordenando y complementando, sin coartar las posibilidades de la empresa privada, a la vez que asegure los derechos que la libertad concede a la persona humana.

Actualmente su actuación ya sea dirigiendo el sistema económico, o actuando como simple control, es lo que ha dado lugar a la división de las grandes áreas políticas mundiales.

Se hace necesario que el Estado propenda a la creación de

las condiciones necesarias para asegurar el trabajo creador y fecundo, estimulando las inversiones, y tendiendo a la distribución más equitativa posible entre las diferentes clases sociales, colaborando en la formación de un círculo de riqueza y prosperidad.

Sin embargo no es fácil lograr un éxito definitivo al respecto. Los diferentes intentos llevados a cabo para lograr una justa distribución de los bienes y servicios disponibles en la comunidad, las más de las veces, culminaron en fracasos, consecuencia de que no basta afirmar que el hombre goza de un derecho natural a la propiedad, si no se procura, por todos los medios, que la posibilidad de gozar del ejercicio de este derecho se extienda a todas las clases sociales.

Para ello es necesario, por principio, que en todo programa de política económica, los objetivos sociales se consideren en un mismo plano de importancia que los económicos, tal como se ha llegado a apreciar en los países más avanzados, en que el desarrollo económico y el progreso social marchan juntos, permitiendo que las diferentes categorías sociales participen del aumento de riqueza que han contribuido a crear.

Se debe comprender que es falso atribuir sólo al capital, o sólo al trabajo, lo que en la práctica es el resultado conjunto de ambos.

Basados en la aplicación de este razonamiento y otros similares, se fué introduciendo a los principios morales como base de los principios económicos, obteniéndose paulatinamente una

transformación de la economía.

Se concretó así, lo que el 11 de enero de 1879 Vilfredo Pareto escribía a Irving Fisher, comentando su libro sobre economía política: "...en una cincuentena de años, creo que la economía política no se asemejará mucho a la ciencia que hoy lleva ese nombre.."

A la par del problema de cómo debe encarar el Estado sus funciones, aparece el problema de determinar cuáles son las necesidades de la sociedad que puede o debe satisfacer, o sea hasta qué punto debe actuar en el campo empresario y si es conveniente su competencia.

La acción del Estado en el campo privado es considerada, en general, lenta, gravosa para la comunidad, y con fallas de diversa índole, basadas en la falta de incentivación de las personas que están a su cargo.

En cambio, la acción de la empresa privada es más ágil pues están en juego directamente los intereses de los encargados de llevarla adelante, no debiendo por lo tanto, si no afecta el interés social, sufrir la competencia del Estado, debiendo, en cambio recibir de éste una colaboración por medio de medidas que permitan su expansión.

Además es destacable observar, que cuando el Estado presta demasiados servicios, a la vez que debe necesariamente absorber las obras de infraestructura que el país necesita, una de las pocas salidas que tiene para obtener los fondos necesarios

estriba en el aumento de la carga fiscal o en la emisión.

Por ello la acción del Estado, debe simplemente ser de regulación, buscando el estímulo necesario para acelerar el crecimiento económico nacional, crear nuevas fuentes de empleo, estudiar y encauzar el comercio exterior de acuerdo a las necesidades nacionales, etc. o sea que debe mantener el poder económico solamente en aquellos organismos que si fuesen de carácter privado, podrían hacer peligrar el bien común, o bien los que por su bajo rendimiento no interesan a la explotación privada y son necesarios para la comunidad.

Necesariamente el sistema económico debe basarse en la libre empresa, la que limita su voluntad sólo por el bienestar de la comunidad, y que orientada por una política económica acorde con las necesidades, permita a nuestro país avanzar, sin posiciones políticas extremas y rígidas, dentro de una democracia que debe manifestarse tanto en el campo político como en el campo económico.

4 - La Empresa Privada

Las empresas surgieron como imperiosa necesidad de la evolución de los pueblos. Derivaron de acumulaciones de capital logrado en base a un sistema individualista de lucro, generando poderes que llegaron en algunos casos por su enorme expansión a eliminar la concurrencia y constituirse en monopolios.

Dado el tema encarado en este trabajo, se cita exclusivamente, de las diferentes formas de asociación, una que preva-

leció en el tiempo sobre las demás, la denominada sociedad anónima.(')

Las primeras sociedades de este tipo se organizaron en la segunda mitad del siglo XVI, para fomentar el comercio de Europa en las posesiones coloniales y toda otra empresa de importancia que requería grandes capitales, autorizándose solamente aquellas en las que existía algún interés público especial.

Antiguos textos de materia económica, al mencionarlas afirmaban que estas empresas sólo podían ser encaradas por el Estado.

Pero su sistema, basado en la atomización del capital y la limitación de la responsabilidad ha permitido cimentar su amplia difusión, dada la necesidad de operaciones en gran escala necesarias para satisfacer los objetivos de pleno desarrollo.

Podría afirmarse que fué la rueda que impulsó al progreso de toda la civilización actual. Fué de trascendental importancia su aplicación en el auge industrial, desde que el principio rector generalizado era la idea de producción en masa. Debe mencionarse también su actuación en la realización de grandes obras con que se transformó totalmente el sistema de vida.

('): discutible posiblemente su nombre, pues para ser considerada sociedad, le falta el elemento esencial: el "affectio societatis", y que no es anónima, pues tiene un nombre y un directorio reconocido responsable de su conducción.

Y por último, cuando con más conciencia de la dignidad humana se comprendió que era necesario mejorar el sistema social, de acuerdo a la evolución de la mentalidad obrera, considerando ya que no son músculos los que trabajan - aún en las actividades puramente manuales- sino que es el hombre el que desarrolla su trabajo en la empresa, debiendo por lo tanto encontrar en ella la satisfacción de sus necesidades físicas y espirituales, se comprobó que era también la forma de asociación que de manera más práctica se adaptaba para admitir una participación de todos los sectores en la vida de la empresa.

Esta combinación se tradujo en la práctica en "la democratización de las empresas" uno de los hechos más salientes del capitalismo actual.

Los países más adelantados han sido los primeros en ponerla en práctica, tratando así de evitar las profundas diferencias de clases que nacieron conjuntamente con el régimen capitalista.

Así la forma un tanto cerrada de la sociedad anónima lucrativa anterior, en que la propiedad del capital se circunscribía a un círculo familiar, o a un grupo sobre el que se había consolidado, en forma de minorías privilegiadas, poco a poco va cediendo hacia la idea de una participación en sus empresas.

Una de las principales características del sistema es la separación existente entre la propiedad y la dirección de la empresa. Surge así una responsabilidad mayor con respecto a la

sociedad, que deja de estar limitada por la amplitud de la empresa.

Esta evolución empresaria se ha reflejado, como necesidad lógicamente, en la evolución mental de los dirigentes de empresa que han incluido en su capacitación estudios sobre relaciones humanas.

Si bien se puede apreciar claramente la diferencia de desarrollo entre los países que cimentaron la economía sobre esta forma de asociación, y quienes han continuado en una economía precaria, en la que sigue predominando el propietario individual, diseminándose por lo tanto gran cantidad de ellos en ruinosa competencia con limitado margen de expansión, no se puede pensar en transplantar automáticamente el sistema a países como el nuestro, que dentro de otra realidad tienen diferentes problemas que solucionar, entre los que merece citarse el de la estabilidad monetaria, el ordenamiento y la coordinación de normas internas de conducción económica, el comercio exterior, los términos del intercambio, y muchos otros que merecen un estudio amplio y profundo. Es, sin embargo indiscutible, que, dadas las posibilidades que ofrece de atomizar el capital, o sea, distribuir entre gran cantidad de personas la propiedad de las acciones, puede ser la Sociedad Anónima la base para lograr la acumulación de las sumas necesarias para satisfacer la expansión de nuestras industrias, que podrán así ampliar sus mercados y salir al exterior a competir con posibilidades de éxito.

El logro de estos objetivos en la empresa privada, debe par

tir de una eficiente coordinación entre la política económica y la social en el orden Estatal.

Debe tenerse primordialmente, si se quiere lograr el enriquecimiento, no de un sector, sino del país todo, que su estructura económico social posea una base de distribución lo más amplia posible, lo cual en la práctica consiste en solucionar el problema de acceso a la propiedad de la empresa, juntamente con una equitativa distribución de sus frutos, lo que se traduce a su vez en el logro de la participación activa de todos los sectores en el desarrollo nacional; a fin de alcanzar este objetivo el papel del Estado puede limitarse a una labor de orientación y estímulo.

En el campo privado la sociedad anónima ofrece la posibilidad de solucionar conjuntamente con el aspecto económico el aspecto social de importancia fundamental, dado que permite su organización la inversión directa de sus propios obreros y empleados, abastecedores y clientes, además de los que ajenos a la empresa buscan una inversión segura y provechosa.

La economía de Estados Unidos, se ha organizado sobre la base de la Sociedad Anónima, hasta el punto de llegar a convertirse, según el decir de WRIGHT MILLS, en Estados dentro del Propio Estado.(1)

Otros autores han escrito sobre el tema. Merece citarse la opinión de uno de ellos:(2)"La empresa es vista no sólo como

(1): LA ELITE DEL PODER - C.WRIGHT MILLS.

(2): LA EMPRESA CAPITALISTA - RENE B. CALDERON.

un Estado, sino que además como un Estado Democrático, lo que implica que tiene ciudadanos: sus accionistas; una legislatura: su directorio; un poder ejecutivo: la administración o gerencia..."

La posibilidad de inversión que brindó la sociedad anónima a la gran masa de población, en el mencionado país, como en otros de economía avanzada para canalizar los pequeños, medianos y grandes ahorros contribuyó en el desarrollo nacional, creando nuevas fuentes de trabajo, y colaborando para el logro de una más equitativa distribución de la renta, elevando el nivel medio de ingreso per capita.

En cambio, dentro de otros sistemas de explotación no puede afirmarse que un elevado ingreso per capita necesariamente es índice de una desahogada situación económica por parte de la mayoría de la población, pues si al respecto tomamos como ejemplo Venezuela, que posee uno de los niveles de renta per capita más altos de América del Sur, vemos que su renta interna está inequitativamente distribuida, consecuencia de que basa su comercio de exportación en el petróleo (aproximadamente el 95%) y las empresas que lo explotan envían sus utilidades al exterior, lo que motiva que el desarrollo general del país se vea frenado y no avance de acuerdo con sus posibilidades.

Otras estadísticas demuestran la incidencia del problema en este país. El petróleo comprende la cuarta parte de la producción nacional bruta y ofrece ocupación solamente a un 2% de las fuerzas laborales del país, y en cambio la agricultura que emplea el 35% de la mano de obra recibe sólo el 7% del in-

greso nacional bruto.(')

Se aprecia en cambio, que en los países más avanzados se consideró que la elevación del nivel de vida de las grandes masas debe ser preocupación fundamental, ya que el incremento interno de consumo aumenta la demanda, formando un círculo de riqueza, y dando lugar a la disminución de la tensión social que asegura una estabilidad política, tan necesaria para la continuidad de las normas económicas. Basado en estos principios la economía tiende a un predominio en lo social.

Se ha tratado de lograr que el aporte voluntario de los ahorros del trabajador a la empresa, sea el motivo que lo interese directamente de sus problemas, obligándolo a una mayor responsabilidad, y colabore a formarle una mentalidad social acorde con la nueva estructura económica, todo lo cual redundará en el bienestar general.

Este problema, estudiado desde el punto de vista de la sociedad de ese entonces, fué tratado en la famosa Encíclica RERUM NOVARUM, en la que León XIII afirmaba: "...deben por lo tanto las leyes favorecer este derecho y hacer de modo que crezca lo más posible el número de propietarios..." "...se hará producir a la tierra mayor cantidad de frutos. Porque el hombre, cuando trabaja el terreno que sabe que es suyo, lo hace con un afán y un esmero mucho mayores, y aún llega a cobrar un grande amor a la tierra que con sus manos cultiva..." "...y este afán de la voluntad nadie hay que no vea cuanto contribuye

('): Pedro Teichert-Revolución Econ. e Indust. en América Latina.

a la abundancia de las cosechas y al aumento de las riquezas de los pueblos..."

Así también fué concebido por grandes economistas. Afirmó al respecto Adam Smith:(1)

"...la experiencia de todos los tiempos y naciones creó que demuestra que el trabajo hecho por los esclavos, aunque parece costar tan sólo los gastos de su subsistencia, es, a fin de cuentas, el más caro de todos. El que no puede adquirir nada propio, no puede tener otro interés que comer lo más y trabajar lo menos posible.."

En la materia a la par del Estado, ha evolucionado la Empresa, en busca de dar soluciones a los problemas sociales. Su acción es de trascendental importancia, pues correlativamente la producción aumenta y disminuyen los problemas que crean las diferencias pronunciadas de clases.

Se debe por último citar, tratando de dar mayor fuerza a estas afirmaciones, y destacando la importancia del tema, un trabajo de sociología, el que señala que la empresa ha dejado de ser la unidad de producción en el clásico mercado de la economía capitalista, en la cual la propiedad estaba fuertemente unida al ejercicio de la autoridad, para transformarse en un sector de la vida comunitaria, en el cual el capital, la dirección y el trabajo humano tienen un lugar que es simultáneamente de encuentro, de armonía y de conflicto.(2)

(1): La Riqueza de las Naciones-Libro III-Cap.2º-Adam Smith.

(2): Joseph Folliet-Sociólogo francés-Public.del Centro de Productividad de la Argentina-Noviembre 1962-La Empresa y el desarrollo del factor humano.-

CAPITULO II°.-

SITUACION ECONOMICO SOCIAL ARGENTINA

Antes de ver la posibilidad de trasladar el sistema denominado "capitalismo del pueblo" a nuestro país, se hace necesario previamente observar en grandes líneas su panorama económico.

1 - Necesidad de Desarrollo

Cada comunidad posee una cantidad de bienes y servicios que son los medios con los que satisface las necesidades de su población.

La relación entre estos y la cantidad de habitantes nos da una idea de cuál es el nivel de vida de cada Nación.

Si bien hay diversas teorías al respecto, usualmente la diferencia entre lo que se puede considerar como país desarrollado y sub-desarrollado se basa en el nivel de ingreso obtenido per capita, que, a su vez, lo debemos relacionar con el grado de capacidad de producción potencial de cada país.

Actualmente en la mayoría de los países las necesidades llevan un ritmo de continuo ascenso, consecuencia de una mayor población, y de la elevación de la propensión al consumo, pues al estar en contacto con niveles de vida superiores, aparecen nuevos deseos y necesidades.

Es así que uno de los hechos más relevantes de la época actual lo constituye la preocupación de la mayoría de los países de América Latina, Africa y Asia, por acelerar su desarrollo económico.

Si bien en algunos de los países menos avanzados se puede observar la ausencia de recursos naturales, se puede afirmar que en la mayoría, los grandes problemas de índole económico-social son más que nada un problema de desequilibrio, motivado por innumerables factores, que deben ser considerados en su totalidad.

Pero el incremento del nivel de vida supone como punto de partida un aumento de productividad (relación entre la producción y los recursos humanos y materiales disponibles) para lo que es preciso contar con las inversiones necesarias.

Conjuntamente con ella debe buscarse solución al incremento de la demanda interna, que se traduce en mayores ingresos reales, de lo contrario (dejando de lado la posibilidad de exportación que requiere un amplio estudio aparte), como consecuencia del incremento de la producción sin su correspondiente contrapartida, tenderá a desembocar en desocupación.

No pueden esperarse soluciones que provengan exclusivamente de las inversiones extranjeras, pues estas o bien no se realizan por la falta de un mercado de consumo necesario, o tienden solamente a producir para exportar, sin poder solucionar en gran medida el desnivel interno. Además no puede pretenderse que la inversión extranjera logre solucionar problemas de

carácter netamente social, que por ser tales requieren la participación del capital o ahorro interno.

Tampoco el empresario individualmente puede con sus propios medios romper el círculo que se presenta en el conjunto económico.

Es inútil cualquier esfuerzo que quiera o pueda brindarse al país sino va concatenado con una sana y coordinada política de inversiones que sirva de base.

Si nos retraemos a la época del descubrimiento de América tenemos un ejemplo patente de esa necesidad.

España durante ese período recibió de sus colonias en América, grandes cantidades de oro y plata. Sin embargo la situación floreciente duró pocos años, y luego comenzó a empobrecer, consecuencia de que dada su fuerte posición económica exterior no cimentó sus industrias, comprándolo casi todo a sus vecinos que así se beneficiaron y prosperaron, pues por ejemplo Francia, Inglaterra e Italia, a las que sus colonias no enviaban tesoros similares mejoraron su posición económica en base a un desarrollo interno y a un amplio comercio.

2 - Posición Argentina

Similar es el problema argentino. Al igual que en diversos países, su situación económica no puede analizarse observando los últimos años, pues sus raíces no son actuales, ni el problema es en sí transitorio. Su raíz se remonta al tiempo de los

colonizadores, que en su mayoría vinieron a estas tierras como conquistadores, en busca de explotar al máximo las riquezas naturales y el trabajo indígena, en beneficio de la corona y propio.

Contra el cambio de las riquezas naturales, eran importados casi todos los productos manufacturados. La situación industrial fué durante mucho tiempo muy rudimentaria. Se destaca al respecto que hasta el año 1880 fué necesario importar la harina para hacer el pan.

Esta situación recién varió en el año 1814, que con motivo de la primer guerra mundial se interrumpieron las importaciones haciéndose necesario impulsar la actividad industrial. Pero la población estaba tan acostumbrada a lo importado que miraba con recelo a los productos nacionales, fué así que la mayoría de los productores de plaza hacían pasar sus artículos por importados, llegando a ser necesario que en el año 1923 se tuviese que dictar la Ley 11275 sobre identificación obligatoria de los mismos.

Durante los años posteriores, la política liberal seguida por distintos gobiernos, detuvo el escaso adelanto logrado. No se podía afianzar una industria incipiente en competencia con mercados altamente industrializados. Recién nuestra industria volvió a tomar un pequeño impulso durante la crisis del año 1930, y una característica más definida se logró al declararse la segunda guerra mundial, que al igual que en la primera se suspendieron las importaciones haciéndose imprescindible contar nuestras propias industrias.

De esta posición derivó el proceso de transformación que nos convirtió en un país esencialmente productor de materias primas y productos alimenticios, tal como puede apreciarse en el siguiente cuadro de exportaciones:

EXPORTACIONES ARGENTINAS EN EL PERIODO:1900 a 1930 (')

Quinquenios	Productos	Productos	Suma de
	Agrícolas	Ganaderos	ambos
	%		
1900/04	46,61	48,71	95,32
1905/09	57,54	39,21	96,75
1910/14	50,78	45,11	95,89
1915/19	39,13	55,08	94,21
1920/24	58,63	36,83	95,46
1925/29	58,95	37,17	96,12

Una tendencia similar se ha mantenido después de varias décadas, tal como puede apreciarse en el cuadro de Importaciones y Exportaciones, correspondiente al año 1962:

REPUBLICA ARGENTINA
CUADRO DE IMPORTACIONES Y EXPORTACIONES
AÑO 1962 (1)

EXPORTACION:	Miles de ton.	Miles de dls.
TOTAL GENERAL	11.920	1.209.531
I- Productos de la ganadería	1.322	536.134
a) Animales vivos	128	26.231
b) Carnes	564	226.143

('): Historia Económica Argentina-Ricardo M.Ortiz-1955.

(1): Semanario:El Economista - 9 de Marzo 1963.

c) Cueros	267	91.337
d) Lanas	158	144.053
e) Productos de lechería, huevos y miel	72	28.320
f) Subproductos ganaderos	134	20.051
II- Productos de la agricultura ...	9.411	606.309
a) Cereales y lino	6.961	344.708
b) Harina y otros productos de la molienda del trigo	613	25.070
c) Oleaginosos(excluído el li- no) y sus aceites	1.438	166.866
d) Granos elaborados, legumbres y hortalizas	83	11.054
e) Frutas frescas	229	27.888
f) Frutas secas, desecadas o en conserva	13	4.263
g) Otros productos de la agricul- tura	75	26.458
III-Productos forestales	97	12.199
IV-Productos de la minería	991	21.505
V-Productos de la caza y de la pes- ca	7	4.618
VI+Diversos art.manufacturados	92	28.676
IMPORTACION:		
TOTAL GENERAL	7.246	1.350.118
I-Substancias alimenticias	346	39.550
II-Tabaco y sus manufacturas	1	5.232
III-Bebidas	12	3.931
IV+Textiles y sus manufacturas	74	47.758
V-Substancias y productos químicos y farmacéuticos, aceites y pintu- ras	288	81.140
VI-Papel, cartón y sus artefactos ..	154	32.536
VII-Madera y sus artefactos	603	49.677
VIII-Hierro, incluído minerales de hie- rro y sus artefactos	1.176	141.507
IX-Maquinaria	440	728.068
X-Metales, excluído el hierro y sus artefactos	157	59.918
XI-Piedras, tierras, vidrios y cerámica	711	13.034
XII-Combustibles y lubricantes	3.180	90.281
XIII-Caucho y sus manufacturas	41	26.328
XIV-Varios artículos	63	31.157

La desventaja de esta posición radica en que los valores correspondientes a materias primas y productos alimenticios fluctúan en forma marcadamente cíclica, de acuerdo a como se presentan los mercados mundiales.

Afirmó al respecto, en el siglo pasado Friedrich List: "una nación que cambia productos agrícolas por artículos manufacturados extranjeros es un individuo con un solo brazo que se apoya en un brazo extraño".

Así podemos observar como consecuencia, que en el año 1962 el volumen físico de las ventas aumentó, con respecto al año 1961, en un 63%, pero el valor de las mismas sólo experimentó un aumento del 26%.

Al respecto otra cifra estadística es interesante mencionar el deterioro de los términos del intercambio representó en 1957 un 72% sobre los precios de 1950. Como consecuencia el monto de pérdida alcanzado por ese solo motivo fué de 2.100 millones de dólares.

Este problema no lo podemos considerar como propio, pues un vasto número de naciones se encuentran en posición similar, en lo que al comercio internacional se refiere, ni tampoco puede considerarse reciente, pues hace muchos años que es estudiado.

Merece citarse al respecto, a David Ricardo ardiente defensor del desarrollo industrial en Inglaterra (Siglo XIX), que en su publicación "Ensayo sobre la influencia de un bajo precio del cereal en los beneficios de la mercadería" y luego en su

obra "Principios de Política Económica", afirmaba que "si por el mismo valor de mercancías nacionales se puede obtener, mediante artificios del comercio exterior una doble cantidad de mercancías extranjeras, su valor permanece invariable y la ventaja consiste en haber facilitado el consumo interno".. "si en el comercio exterior podemos procurarnos el trigo y otros objetos necesarios para el consumo obrero a mejores precios, entonces los salarios bajarán y aumentarán los beneficios".

Esta afirmación de Ricardo es uno de los tantos antecedentes que tiene el problema, que ha afectado a la economía de los países subdesarrollados.

Nuestro país a pesar de las cifras mencionadas anteriormente relacionadas con el deterioro de los términos del intercambio, tiene a su favor, con respecto a diversos países de América Latina, que el cuadro de nuestras exportaciones ofrece cierta variación en los productos, pues la mayoría de los países subdesarrollados tienen supeditado su comercio exterior a una monoproducción lo que hace más difícil su recuperación y más vulnerable su posición económica.

Se puede observar en este cuadro lo afirmado:(')

PAIS	PRODUCTO	Porcentaje del total ingresado por exportaciones con respecto a un solo producto.
Bolivia	estaño	62
Brasil	café	58
Chile	cobre	66

('):International Financial Statistics-Fondo Monetario Intern.

Colombia	café	77
Cuba	azúcar	77
El Salvador	café	72
Honduras	bananas	51
Panamá	bananas	69
Uruguay	lanas	54
Venezuela	petróleo	92

Esta insuficiencia en las exportaciones se ve directamente reflejada en el ingreso nacional, en la estabilidad monetaria, y por ende en la posibilidad de formación interna de capitales.

Las fluctuaciones de precios son tan notables que aún en épocas de prosperidad los mayores ingresos a veces no pueden utilizarse para financiar el desarrollo necesario, pues debe prevenirse la posibilidad de depresión. Un ejemplo en la práctica lo tenemos en el informe(') de la Comisión Consultiva del Commonwealth sobre el Plan Coñombo, que respecto a Ceilán dice: "El Gobierno no considera prudente utilizar más de 250 millones de rupias de sus saldos en libras, pues la suma no requerida como reserva monetaria se necesita para proteger a la economía contra las incertidumbres del comercio internacional".

3 - El producto interno

A lo enunciado anteriormente debemos agregar que nuestro país durante los últimos años ha sufrido un proceso de descapitalización, que se puede apreciar claramente en el cuadro comparativo de Ingresos per capita y en la Tabla de Crecimiento de

 ('): La Inestabilidad de los Mercados de Exportación de los países insuficientemente desarrollados+Naciones Unidas 1952.

la Producción Nacional correspondiente a los años 1950/58, que se exponen a continuación:

INGRESO NACIONAL REAL
PER CAPITA (1)

BASE 1960: 100

AÑOS	ALEMANIA	ITALIA	JAPON	ARGENTINA
1950	100	100	100	100
51	110	106	107	100
52	118	108	118	92
53	125	116	124	95
54	132	122	126	96
55	146	129	138	100
56	155	134	147	98
57	161	142	159	100
58	164	146	157	101
59	172	157	184	94
60	185	167	206	96

TABLA DE CRECIMIENTO DE LA PRODUCCION NACIONAL-1950/1958-(2)

Del, año	Al año:							
	1951	1952	1953	1954	1955	1956	1957	1958
1950	2,9	-2,1	-0,3	0,8	1,6	1,7	1,8	1,9
1951		-6,8	-0,8	1,1	2,2	2,1	2,1	2,2
1952			5,6	4,5	4,5	3,4	3,0	2,9
1953				3,5	4,1	2,6	2,5	2,4
1954					4,7	1,9	2,0	2,1
1955						-0,9	1,2	1,8
1956							3,3	2,9
1957								2,5

(1):Fuente: Naciones Unidas: Statistical Yearbook 1961

(2):Reunión de Técnicos de Bcos.Centrales-VI-Bco.Guatemala.

Entre los factores que nos han llevado a esta situación debemos mencionar, según referencias de la Cepal, que la Argentina exportaba antes de la última guerra mundial un promedio de 6,5 millones de toneladas de maíz, y 3,3 millones de toneladas de trigo. Durante el período 1950/54 estas cifras descendieron a 1 y 2 millones de toneladas respectivamente.

En cambio Estados Unidos que antes de la guerra exportaba 800 mil toneladas de maíz y 2,6 millones de toneladas de trigo elevó para el período 1950/54 dichas cifras a 1,3 y 8,9 millones de toneladas respectivamente.

Lo mismo sucedió con respecto al mercado de carnes. Antes de la guerra Argentina era el principal exportador, absorbiendo el 40% de la demanda mundial. En el período 1950/54 logró exportar sólo el 19% de la demanda, descendiendo por lo tanto en un 62%.

Pero el problema no se reduce al descenso de las exportaciones. Observando dos cifras de la Agricultura se puede apreciar claramente el proceso. Durante el año 1944 se sembraron más de 7 millones de hectáreas de trigo y 6 de maíz. En cambio en la cosecha 1959/60 el trigo plantado se redujo a 4,8 millones de hectáreas y el maíz solamente a tres.

Como consecuencia, se puede apreciar de acuerdo a las estadísticas, que el Producto Nacional prácticamente no ha sufrido variaciones, derivación en principio de la falta de desarrollo, pues en la última década América Latina, exceptuando a la República Argentina alcanzó un promedio anual del 3% en su tasa de crecimiento.

PRODUCTO BRUTO POR HABITANTE EN AMERICA LATINA (')

Indice: 1953: 100

PAIS	1950	51	52	53	54	55	56	57	58	59	Creci- miento 1950/60
Argentina	106	106	97	100	102	104	101	103	103	97	-1,1
Brasil	93	96	100	100	105	107	108	110	119	123	4,1
Chile	89	85	95	100	89	89	87	87	88	89	0
Colombia	88	90	97	100	101	108	113	107	107	109	2,4
Ecuador	94	94	100	100	107	106	106	108	107	108	1,6
Guatemala	105	101	105	100	95	108	114	114	117	117	1,2
Honduras	90	94	97	100	98	97	98	105	-	-	2,3
México	101	108	106	100	105	118	119	122	123	125	2,4
Perú	94	91	97	100	98	103	82	94	91	90	-0,9
Venezuela	90	95	102	100	112	124	131	154	149	154	6,2

4 - Política Económica Interna

Del análisis de los elementos citados se desprende que nos encontramos frente a un grande y complejo problema, del que no puede hacerse recaer únicamente en el factor humano su éxito o fracaso y cuya única solución puede estar en manos de una política nacional acorde con las necesidades del país y una coordinación entre los factores que tienen incidencia directa en el problema.

Ninguno de los países que han alcanzado su pleno desarrollo han dejado librado a una política liberal su actitud económica,

('): Clarín Económico-Argentina-Agosto 1961

Sin ser publicación oficial, sus estadísticas destacan circunstancias que deben considerarse al tratar el tema.

sino que han proyectado previamente los objetivos a lograr orientándose luego su política económica en tal sentido, beneficiándose así la empresa privada, y el consumidor, pues el factor que más negativamente presiona sobre la economía es la improvisación.

Es la organización y no el individuo lo productivo en un sistema industrial.(')

Se debe partir de una planificación cuyo objetivo primordial debe ser el desarrollo económico basado en un aumento de la renta per capita por medio de un mejoramiento del índice de productividad.

A su vez el aumento de productividad, por lógica se traduce en costos y precios menores, permitiendo obtener mayores ingresos reales especialmente en las clases de menores ingresos, lo que derivará en la tan necesaria expansión de la demanda.

Pero el aumento del índice de productividad requiere inversiones, y como los países subdesarrollados tienen, con respecto a los más avanzados, menos capital en relación con su población y recursos naturales, la base sobre la que deben asentar sus previsiones es la del cálculo del pleno empleo del factor capital.

En general se puede afirmar que la oferta de capital de un país depende de dos factores: la capacidad y el deseo de ahorrar.

('): La nueva sociedad - Peter Drucker.-

La capacidad tiene una relación directa con el nivel de ingreso real. Deriva aquí un problema básico: del ingreso percibido per capita, qué proporción se ahorra y qué proporción se consume, para considerarlo, no podemos dejar de tener en cuenta la relación que existe entre el ahorro y la renta. Si las rentas son bajas el ahorro será mínimo e inversamente.

En nuestro país el ahorro se ha visto en los últimos años influenciado negativamente por la inflación, por lo que la proporción al consumo, especialmente en las clases de menores ingresos, es elevada.

Conjuntamente con las inversiones, juega un factor muy decisivo la posibilidad de demanda, que puede convertirse en un freno para la expansión.

No se podrán ampliar las empresas hasta su punto óptimo si la demanda no crece en igual proporción que la producción.

No debemos olvidar que el estímulo a invertir tiene su principal obstáculo en la magnitud del mercado. Uno de los primeros en estudiar este factor fué Adam Smith quien afirmó que "la división del trabajo está limitada por la extensión del mercado".

Para solucionar el problema de la demanda muchos son los caminos que se han seguido. Cabe mencionar la propaganda como forma destacada durante las últimas décadas, en la búsqueda del objetivo tendiente a aumentar o crear nuevas necesidades.

Pero muy poco puede hacerse, cuando el ingreso es próximo a lo que se denomina mínimo de subsistencia, pues éste se convierte en el más serio de todos los límites al estar formado en base a la pobreza de los consumidores.

Surge entonces un serio problema, pues la demanda no acepta aumento ni desviación, por estar casi en su totalidad dedicada a los productos de carácter imprescindible, cuyo origen está en que los ingresos de cada uno de los factores que intervinen en el proceso productivo se hallan desigualmente distribuidos.

Así, un aumento de precios, sin incremento de salarios trae aparejado una menor demanda efectiva.



Si entendemos por desarrollo económico el proceso por el que un país sale de su estado de pobreza, no debemos dejar de lado las variaciones que puede sufrir la distribución de la renta por clases sociales.

El incremento de la renta per capita está estrechamente vinculado con el índice de distribución de dicho aumento y debe ser el punto de partida de toda política económico-social.

Este elemento parece no haber sido considerado en nuestro país durante los últimos años, lo que agudizado el problema

social como consecuencia de una variación en el índice de distribución al no tratar de obtener que todos los sectores del conjunto económico tuvieran una participación directa en el desarrollo nacional.

De esta manera se cargó el peso del plan sobre la clase consumidora, lo que trajo aparejado luchas por mejores salarios en forma continua. Fué disminuyendo el poder de absorción de los productos por parte de la mayoría de la población, apareciendo derivados problemas para colocar los productos en nuestro mercado, no pudiendo por los altos costos pensar en poder exportarlos.

DISTRIBUCION DEL INGRESO NACIONAL (')

(en millones de pesos)

	1935-39		1950-54		1956-58	
		%		%		%
Ingreso de: Propietarios, Empresarios, Profesionales, Intereses, etc.	4.747	54	32.908	40	88.250	43
Ingresos del Sector Trabajo	3.996	46	48.802	60	115.213	57
Total de Ingreso Neto:	8.743	100	81.700	100	203.463	100

Estos porcentajes de distribución del Ingreso Neto Nacional se transformaron durante el año 1960: en un 46% como retribución al trabajo, y un 54% para el sector empresario, volviendo a los porcentajes superados del período de los años 1935/39.

('): Boletín Estadístico del Banco Central de la R. Argentina.--

El problema social, especialmente el relacionado con las clases menos remuneradas, no puede solucionarse solamente con el "probable" aumento de salarios, es necesario lograr que participen en los beneficios que ayudan a obtener.

El beneficio debe ser mutuo, pudiendo así transformar la economía de países que como el nuestro están ávidos de poder alcanzar una etapa de equilibrio económico.

La solución debe partir de una planificación acorde con las necesidades nacionales y que tenga como punto de partida en forma coordinada la expansión de las industrias consideradas básicas, pues la agricultura y la ganadería como fuente de ingresos no bastan para superar el problema.

Pero surge una segunda cuestión y es la de cómo se puede llevar adelante en la práctica un plan de pleno desarrollo que logre el máximo aprovechamiento de los medios productivos, el incremento y la continuidad en la demanda para permitir la expansión y nivele la posición de las clases para evitar problemas sociales.

5 - Democratización de la Empresa

El punto de partida debe ser una sana política de inversiones basada en el predominio del desarrollo empresario, con la que se captarán recursos no inflacionarios para la realización de efectivas inversiones de acuerdo a la real necesidad nacional, tendiente a la democratización de las empresas, base de una combinación óptima de los tres elementos: naturaleza, trabajo y

capital, en beneficio de la colectividad.

Democratizar la empresa significa trasladar parte o la totalidad del capital de una sociedad a manos de sus obreros y empleados, o bien a terceros que desean hacer una inversión sin tratar de obtener una posición dominante en la misma.

Decía ya el Pontífice Pío XI al respecto, en su difundida encíclica QUADRAGESIMO ANNO: "...atendidas las condiciones modernas de la sociedad humana, sería más oportuno que el contrato de trabajo se suavizara algún tanto, en cuanto fuese posible, por medio del contrato de sociedad, lo que ya se ha comenzado a hacer en diversas formas, en provecho no escaso de los mismos obreros y aún de los patronos. De esta suerte los obreros y empleados participan en cierta manera ya en el dominio, ya en la dirección del trabajo, ya en las ganancias obtenidas".

La aplicación de estos principios ha tenido trascendencia en el campo económico y social de los países que lo han puesto en práctica.

Para lograr los objetivos se debe contar con los medios de canalización necesarios, que requieren previamente la formación del ambiente propicio a las inversiones, para lo que se debe otorgar una educación popular mínima que dé la sensibilidad necesaria, y se convierta en la piedra angular de una mejor estructura económico-social.

Además, que la existencia de capitales disponibles ha sido verificada en varios países de escaso desarrollo, a los que --

se impone encauzar, pues el problema estriba en la desarticulación existente entre los poseedores de ahorros disponibles y los empresarios, lo que se interpreta erróneamente como carencia de ahorros.

Tenemos un ejemplo reciente en la primer gran planta de hierro y acero de la India, que fué financiada enteramente por el capital nacional reunido en sólo tres semanas entre pequeños, medianos y grandes ahorristas después de haber fracasado la financiación exterior.(')

El sistema basado en la democratización de la empresa tiene en nuestro país un campo propicio motivado por el predominio de la clase media, característica ésta que lo distingue de los demás países en un proceso de desarrollo de menor grado.

Según estadísticas de las Naciones Unidas, en Argentina la tasa de financiación bruta del capital interno en el período 1951/58 fué del 20%, cifra destacable por cuanto supera a Francia (18,6%), Estados Unidos (18%), e Inglaterra (15,6%).

El país cuenta en dicho período con un nivel de inversiones muy superior al término medio de América Latina.

Esta situación es la que le dá una mayor posibilidad de éxito para romper el círculo vicioso porque está pasando nuestra economía.

Un ejemplo patente de la realidad argentina lo da el contra

('): De la Revista: Comercio Exterior.

Del Banco Nacional de Comercio Exterior-México.

to firmado en marzo de 1955 (1) entre Industrias Kaiser Argentina SA., y el Instituto Mixto de Inversiones Mobiliarias (IMIM) por el que este último tomó a su cargo el ofrecimiento público de 1.649.341 acciones ordinarias, que a su valor nominal de m\$n.100.- cada una, ascendía a m\$n.169.934.100.-

La suscripción fué abierta el 1º de abril de 1955, previéndose un período de suscripción de 29 días a partir de esa fecha, pero el mismo día el total del capital ofrecido fué cubierto con exceso, (las solicitudes sobrepasaron los 220 millones de pesos) debiendo realizarse una distribución a prorrata.

Lo interesante de esta situación es destacar la distribución de los accionistas de acuerdo al monto de sus ofertas: hubo, en un día, 3938 suscriptores de m\$n.100.- a m\$n.10.000; 2580 de m\$n.10.000 a m\$n.50.000.- y 391 de m\$n.100.000.-, lo que demuestra el extraordinario potencial existente para este tipo de inversiones. (2)

Para el logro de objetivos similares, en los países más adelantados la Sociedad Anónima ha traspasado el círculo inicial o familiar y ha expandido extraordinariamente su campo de acción. Así en Suiza a fines de 1960 existían 33.441 sociedades anónimas con un capital nominal de 14.600 millones de francos suizos.

(1): Informe: Industrias Kaiser Argentina: 1956.

A pesar de que este ejemplo tuvo lugar dentro de una situación muy particular, vinculado con lo que en ese entonces pasaba a ser la única empresa de automotores en proceso de fabricación en el país, es ilustrativo de lo que se desea destacar en este trabajo como un latente interés de un proceso de atomización del accionariado.-

Se puede afirmar que el estudio en los países desarrollados del movimiento registrado en este tipo de sociedades se puede considerar como base para la determinación de un índice de la situación general de su evolución.

La acción de la Sociedad Anónima, en nuestro país fué durante muchos años de carácter netamente familiar. Recién en la última década hubo una pequeña evolución en busca de constituir bajo esta forma jurídica empresas que puedan recoger en distintas fuentes capitales en busca de su dimensión más óptima para competir en el mercado.

Según la estadística industrial de 1948, adoptaban la forma de sociedad anónima el 3,4% de los establecimientos fabriles del país, en los que se ocupaba el 35,9% del total de obreros utilizados por la industria, produciendo el 46% del total de los productos elaborados.

Actualmente ocupan toda la actividad de los Ramos de Bancos y Seguros, gran parte de la industria, el comercio y los servicios públicos no explotados por el Estado.

Su difusión se puede apreciar a través de las siguientes estadísticas:

CAPITAL DE SOCIEDADES ANONIMAS (1)
(en millones de m\$n.)

AÑO	CAPITAL AUTORIZADO	CAPITAL REALIZADO
1955	31.087,6	21.733,3
1956	43.264,0	26.958,9
1957	54.138,8	33.169,7
1958	66.046,8	42.257,1
1959	106.092,8	68.888,4
1960	176.490,1	107.521,6

(1): Direc. Nac. de E. y Censos - Enero 1963.-

SOCIEDADES ANONIMAS ARGENTINAS (')
 -EVOLUCION-
 (en millones de m\$.n.)

AÑO	Ventas Netas	Sueldos Abonados	Impuestos abonados	Utilidad
1955	60.536,0	3.146,7	3.704,4	4.202,5
1956	87.373,9	4.113,7	5.129,0	5.220,8
1957	120.445,2	5.343,1	6.444,0	7.407,4
1958	162.624,9	7.035,0	8.652,0	10.296,2
1959	308.529,4	12.212,1	23.057,9	23.802,1
1960	479.451,8	17.995,1	31.906,9	35.822,8

Estas cifras de evolución deben tomarse teniendo en cuenta comparativamente, entre otros elementos, el del nivel general de costo de vida, que es uno de los índices representativos de la variación del valor real de la moneda.

Según cifras elaboradas por la Confederación General del Trabajo, sobre base de informaciones publicadas por el Servicio Estadístico Nacional (1), la evolución del costo de vida ha sido la siguiente:

Años:	Costo de Vida
1956(febrero)	100
1956(promedio)	107,6
1957(" ")	134,1
1958 " "	176,5
1959 " "	377,2
1960 " "	480,2
1961 " "	545,0

('): Direc. Nac. de E. y Censos - Enero 1963.-

(1): Boletín Informativo Semanal de la Confederación General del Trabajo - Argentina - Año I - N°36.-

Aplicando estos índices sobre las cifras de evolución de capitales, mencionadas en los cuadros anteriores, se puede apreciar la real evolución:

AÑO	CAPITAL AUTORIZADO (en millones de m\$n.)	
	Evolución s/ estadística	Evolución según índice Costo de Vida
1956	31087	33450
1957	54138	41683
1958	66046	54869
1959	106092	117262
1960	176490	149282

La comparación de dos cifras más nos ayuda a medir la magnitud de la situación que ofrece la sociedad anónima en nuestro país, en lo que al aspecto "cerrado" de participación se refiere.

De las Sociedades Anónimas registradas: (')

1955	3658
1956	4169
1957	4660
1958	5001
1959	5516
1960	6911

al 31 de diciembre de 1962, sólo tenían autorización para cotizar sus acciones en los Mercados de Valores del país 669 sociedades.

('): Antecedentes obtenidos de los Boletines Semanales de la Bolsa de Comercio de Bs.Aires.-

Vemos así que en nuestro país muy pocos son los que han aprovechado en la práctica las ventajas que la sociedad anónima ofrece en lo que a canalización del ahorro se refiere. El motivo fundamental es el desconocimiento de posibilidades. Tanto por parte de la Empresa, como por parte del público.

Escasos han sido los esfuerzos individuales que se han hecho para superar este aspecto. Cabe destacar la campaña realizada por la Cámara Argentina de Sociedades Anónimas, denominada "Regale Acciones", y los cursos dictados por la Bolsa de Comercio de Buenos Aires en los últimos años.

Pero para que estos esfuerzos puedan ser aprovechados íntegramente debe contarse con el apoyo de una sana y coordinada acción que tienda al desarrollo de nuestro mercado interno de capitales basada en un mayor control, y en la estabilidad política y monetaria, para que los inversores tengan una base que es primordial para sus inversiones.

Se podrá lograr así que las pequeñas inversiones incidan sobre el círculo vicioso que atraviesa nuestra economía, que puede sintetizarse en una frase que al respecto formuló el Sr. Raúl Prebisch: "El nivel de productividad en América Latina es bajo por la falta de Capital, y de que el capital es escaso a causa del pequeño coeficiente de ahorro lo que a su vez obedece al bajo ingreso, y a la baja productividad".

Posición similar a la de Raúl Prebisch plantea Ragnar Nurkse en su libro: Problemas de Formación de Capital. (')

('): Fondo de Cultura Económica-México.-

El problema generador de nuestro círculo vicioso puede concretarse en la idea básica de que la falta de capital influye directamente en la producción, que es deficiente, lo que imposibilita de mejorar los ingresos de las clases asalariadas, y trae como consecuencia una falta de demanda en el mercado interno, no permitiendo a su vez la formación de un amplio mercado de capitales.

La influencia que puede tener la democratización de las empresas sobre el mismo, es la de transformarlo en un círculo de prosperidad, pues la suma de pequeñas inversiones de las distintas clases sociales, posibilitará la formación de grandes capitales que ayudará a mejorar la estructura económica, aumentando el ingreso nacional con una más equitativa distribución de la renta per capita, lo que permitirá incrementar la demanda interna de bienes y servicios, con la consiguiente expansión de los negocios. Todo esto a su vez permitirá incrementar automáticamente las inversiones de las diversas clases sociales que dan motivo a la iniciación de este círculo de prosperidad.

CAPITULO III°.-

MERCADO MONETARIO + ACCION DEL MERCADO MONETARIO

Vistos los elementos expuestos, se hace necesario observar la acción que cumple el mercado monetario en este proceso.

Manifiesta Kuznets, (1) que los países más atrasados de hoy tienen una renta per cápita próxima al mínimo de subsistencia, la que no pudo haber sido peor hace muchos años, y que los actuales países desarrollados tenían, lógicamente, rentas inferiores a las actuales.

Se puede apreciar que hubo un factor de incidencia que motivó esta diferenciación, que puede denominarse: Grado de Capacitación Económica, consecuencia de la diferente aplicación de los conocimientos en materia económica.

Anteriormente en Estados Unidos una persona empleada en la agricultura cubría la alimentación de tres. Actualmente en dicho país una persona abocada a iguales tareas alimenta aproximadamente a veinticinco.

Esta variación tan significativa se debe a un solo motivo que concentra a todos los demás en forma derivada: el sistema económico implantado que se tradujo en un aumento de inversiones, con las cuales se lograron implantar los últimos adelantos técnicos, y concentrar, para la explotación agrícola ganadera grandes extensiones de tierras, que hacen posible un real aprovechamiento económico de ellas.

(1): Kuznets: Economic Change - N.York 1962.-

Pero, para lograr un aumento de inversiones de esta magnitud se requieren como principios básicos:

- una canalización adecuada, y
- un sano mercado de capitales.

1 - Mercado de Capitales

El funcionamiento del mercado de capitales, que en la práctica se divide en: Mercado Monetario y Mercado Financiero, según el plazo de utilización del dinero, (normalmente se toma como base de división el período de un año) es esencial para el desenvolvimiento normal de toda Nación, pues es el elemento que absorbe los excedentes monetarios canalizándolos hacia las actividades productivas.

Así vemos que la falta de mercados monetario y financiero desarrollados es una de las principales características de los países menos adelantados.

El Mercado monetario es el mercado de dinero a corto plazo, que normalmente se utiliza para la adquisición de capital circulante. En cambio el mercado financiero, o a largo plazo puede ser considerado como mercado de capitales, y motiva la emisión de diversos títulos representativos, tales como acciones, obligaciones, bonos, etc. Normalmente los fondos obtenidos de esta manera se utilizan en la expansión de empresas para la adquisición de bienes de uso.

De ambos mercados, el de más importancia es el mercado fi-

nanciero. De las partes que lo componen se destacan:(')

- LA PROPIEDAD TERRESTRE:

que constituye la inversión clásica para los ahorros mucho antes que existiesen los valores o títulos de otro tipo (Mercado Inmobiliario).

- TITULOS: que comprenden

- Títulos a Rédito Fijo
- Títulos a Rédito Variable
- Títulos a Breve Término

- SECTOR ESPECULATIVO: (x) en el que se efectúan intercambios referidos a títulos u otra mercadería, siempre y cuando no se hagan con el intento de colocar capital o ejecutar función comercial distributiva.

- MERCADO DE CREDITO:

en el que se contratan nuevos préstamos y se emiten nuevos títulos. Es el mercado de dinero propiamente dicho.

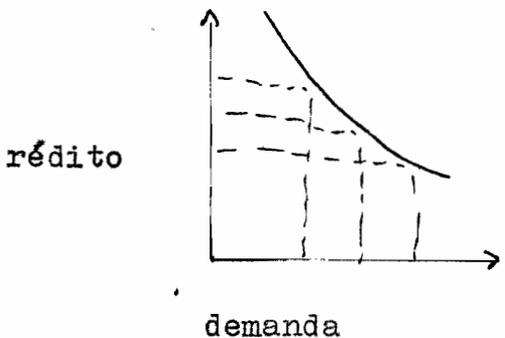
Si bien muchos autores admiten la existencia de un tipo uniforme de interés entre ambos mercados, y que a largo plazo no pueden seguir mucho tiempo curvas de diferente tendencia, la realidad a corto plazo es otra, pues no se desplazan los fondos con idénticas posibilidades entre los diferentes sectores del mercado de crédito.

('): Análisis del Mercado Finanziario-Rowan-Sayers-Rev. Moneta y Crédito - Roma 1er. Trim. 1951.-

(x): Este término se aclara en otro lugar de la exposición.

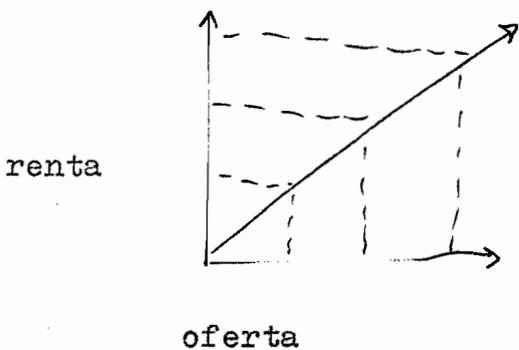
Influye además el hecho de que el mercado monetario es de carácter inestable, dado que normalmente sus necesidades son de mayor urgencia y el interés por lo tanto más fluctuante.

En el mercado financiero el tipo de interés es más estable, motivado en que, especialmente las empresas que no realizan actividades especulativas, la demanda de fondos depende del precio:



a precios menores mayor demanda.

y para el público inversor, la posición en el mercado se traduce en:



o sea cuanto mayor es la renta mayor tiende a ser la oferta.

En nuestra economía, dado el mayor interés que se obtiene actualmente en el mercado monetario o a corto plazo, derivado de la falta de desarrollo del mercado financiero y a la inse-

guridad en cuanto a estabilidad monetaria, es que han proliferado enorme cantidad de prestamistas particulares haciéndose más difícil atraer los ahorros a las instituciones financieras que deben sanamente canalizarlos.

En el mercado financiero la inversión pública encuentra cuatro fuentes principales de financiamiento:(')

"- Ahorros Públicos.

- Ahorros Domésticos Privados prestados por el sector Público.
- Créditos y Donaciones Extranjeras.
- Creación de Dinero".

En general, en los países subdesarrollados, la creación de moneda fué, de las fuentes citadas, la utilizada en mayor medida como medio de financiamiento de la inversión pública, dando lugar a una continua inflación monetaria, esto fué consecuencia de la falta de un amplio mercado de capitales, que es el único medio que puede movilizar los ahorros del sector privado, pues a pesar de conocerse la existencia de una gran masa de ahorro nacional no se hizo hasta el momento lo necesario para captar esos fondos de una manera sana y atractiva.

Sanamente la expansión de estos mercados puede lograrse por:

- Acumulación de ahorros internos, o
- Logro de inversiones o préstamos de países extranjeros.

Estos últimos dependen de la seguridad y el tipo de interés.

('): VI REUNION DE TECNICOS DE LOS BANCOS CENTRALES DEL CONTINENTE AMERICANO - T III - BANCO DE GUATEMALA.-

Los ahorros internos pueden originarse en las empresas o en los individuos. Una vez obtenidos pueden: atesorarlos o invertirlos.

Los ahorros atesorados de poco sirven a un país que como el nuestro se encuentra en una etapa de crecimiento. Se requiere la inversión. En los países más adelantados, se ha formado por medio de una planificación adecuada, una conciencia nacional de la necesidad de contar con una gran masa interna de capital dinámico.

Se hace necesario por lo tanto analizar cuales son los factores que traban la inversión, especialmente en los países de escaso desarrollo.

En general existe alta propensión al consumo. Muy pocos individuos son los que vuelcan sus ahorros al mercado como inversión posibilitando así la reunión de grandes sumas de capital necesarios para financiar empresas que no están al alcance del ahorro individual.

Normalmente la posibilidad de inversión de los ahorros depende de la confianza y el conocimiento que pueda tenerse de cada uno de los posibles medios de canalización de los mismos. Es necesario por lo tanto contar con Instituciones, que formando parte de la estructura económico-financiera del país, se dediquen a movilizar los ahorros internos y canalizarlos, estudiar conjuntamente las posibilidades de aumento y diversificación de la producción, tender a la mejor y más sana administración de empresas, etc.

Se puede de esta manera llegar a utilizar los excesos de liquidez temporalmente ociosos, además de los que pueden tender a permanentes inversiones.

La principal barrera a la posibilidad de inversión es la inestabilidad monetaria, pues quien luego de invertir no recibe intereses que cubran por lo menos la desvalorización real experimentada, no tendrá ningún incentivo para continuar invirtiendo.

Es así que los ahorros en caso de inflación tienden a la inversión improductiva de bienes raíces, oro, moneda extranjera, etc.

Solamente la seguridad de estabilidad monetaria permite, como podemos apreciar en los países altamente desarrollados, alcanzar un alto nivel de inversiones.

La estabilidad monetaria del siglo XIX impulsó las inversiones a largo plazo realizadas en esa época, en que los capitales no eran de la magnitud de los actuales.

Esta situación se mantuvo hasta que iniciada la guerra de 1914, con sus consecuentes emisiones incontroladas, derivadas de las necesidades bélicas agravó este tipo de inversión, buscando los ahorristas como solucionar el problema de conservar el valor de sus disponibilidades.

Tenemos como ejemplo propio el problema del peso argentino que entre los años 1935 y 1957 perdió el 93% de su valor real.

Podemos considerar con razón, a este motivo como la fuente directa de la que deriva en este momento la falta de capitales.

Ni bien podamos lograr una real estabilización monetaria y sea apreciada en el Mercado Internacional de Capitales, e influya en el ahorrista argentino, mayores capitales se volcarán al mercado haciendo bajar automáticamente la tasa de interés, que se traduce en una transferibilidad de fondos, volcados actualmente por su escaso monto a altos intereses en el mercado monetario, al mercado financiero, base de un más sano y equilibrado desarrollo.

Se puede observar que la Bolsa de Buenos Aires subió toda vez que se hizo un intento de estabilización monetaria y bajó en los períodos de inflación en que el auge de la especulación desalentó la inversión, pues no puede lograrse, sobre una base de depreciación monetaria, superior a la tasa de interés, lograrse financiaciones a mediano y largo plazo, dado que el patrimonio en términos reales sufre una disminución.

Surgen entonces, en cambio, empréstitos a corto plazo, documentos, etc. que al volcarse al mercado monetario contribuyen a gravar la inflación.

Se debe sumar al factor enunciado dos más que tienen relación directa con la formación de un mercado de capitales estable:

- ESTABILIDAD POLITICA

especialmente para garantizar el mantenimiento de las con-

diciones vigentes, pues especialmente al pequeño ahorrista es al que más se lo debe resguardar de todo principio de aventura.

Observando los movimientos que a corto plazo se producen últimamente en nuestro país, veremos que en su mayoría son consecuencia directa de las variaciones en materia de política económica derivadas de los continuos cambios de dirección.

- EFICIENTE DEFENSA ADUANERA A NUESTRAS INDUSTRIAS:

Toda inversión debe tener un respaldo que la garantice. Si en las condiciones actuales nuestra industria tuviera que competir abiertamente con la de cualquier país altamente desarrollado no tendría, salvo excepciones, la menor posibilidad de entrar en el mercado.

Pero debe tenerse presente que la protección aduanera por sí sola no es medio para promover el desarrollo económico. Antes de proteger una industria se la debe crear. O sea que el arancel aduanero eficiente es base de protección para una industria en marcha.

Esta política normalmente se combina, especialmente en los países subdesarrollados, con una restricción de importaciones de carácter suntuario, a fin de disponer más divisas para la importación de bienes de capital.

Hay un factor que debe tenerse muy en cuenta al programar la política aduanera a seguir, y es el hecho de que en caso de llegarse a un proteccionismo extremo o total, este actúa en forma negativa, pues en general el industrial no se acostumbra

a competir, y como consecuencia de ello a no mejorar su producción ni a disminuir sus precios, resultando perjudicada el resto de la comunidad. Por ello es de fundamental importancia, que se considere a la política aduanera como parte de la política económica y no como fuente de ingresos fiscales.

Actualmente el mercado financiero argentino en general se limita a la cotización bastante fluctuante de las acciones de sociedades privadas, pues los valores de renta fija ya casi no tienen mercado como consecuencia de la constante desvalorización que ha sufrido nuestra moneda en los últimos años.

OPERACIONES EN LA BOLSA DE BUENOS AIRES (1)

- valor nominal -
cifras en miles de \$n.

Período	Total general.	TITULOS PUBLICOS				VALORES PRIVADOS	
		Nacio ² nales	Prov.	Muni cipal.	Bonos Hipot.	Acciones	Oblig.
1959	5.887.971	348.097	95.841	101.296	156.263	5.177.861	8.613
1960	14.030.739	1597.494	101.281	101.191	136.901	12.180.413	4.459

En cambio, el de más actividad, dadas las maniobras especulativas a que se presta la inflación, y nuestra situación económica, es el mercado monetario.

Influyen directamente en él, todas las eventualidades que de carácter económico y político nos afectan como consecuencia, entre otros factores, de la falta de continuidad institucional, y es así que se suscitan especulaciones de distinto tipo que dan motivo a un mayor movimiento y a fluctuantes tasas de interés.

(1): Boletín Mensual de Estadística: Ministerio de Hacienda.-

En estas condiciones financieras, y tomando como base nuestra necesidad de desarrollo, se puede afirmar que una de las formas más eficientes de lograr un sólido mercado interno de capitales, es contando con la acumulación de los pequeños y medianos ahorros. Es necesario movilizarlos, pero para lograrlo debe haber cierta seguridad, que sólo se podrá lograr combinando la acción oficial con la privada.

En el año 1928, en el mercado financiero de Estados Unidos existían ya, 18 millones de personas registradas en los libros de accionistas de las sociedades anónimas de aquel país, cifra ésta destacada, si tenemos en cuenta los años que han pasado, y de que ya se manifestaba en ese país una tendencia hacia la democratización de la propiedad de las empresas.

La aparición de este sistema de capitalismo popular ha dado lugar a un nuevo sistema económico, caracterizado por una distribución más equitativa de los ingresos.

Debemos destacar que, lógicamente el rendimiento de las inversiones es superior donde las rentas y tasas de capitalización son bajas e inversamente, pudiendo por lo tanto apreciar un factor fundamental: que es el hecho pocas veces valorado, de que existiendo un mercado de valores organizado, las ganancias de las empresas pueden ser más bajas, y las empresas financiarse con la colocación de sus acciones.

- Acción del Mercado de Valores

En Cambio en los países con mercados de valores poco desa-

llados, las ganancias de las empresas son necesariamente elevadas pues sobre ellas debe montarse la posible expansión.

Podemos así apreciar que la Bolsa cumple un principalísimo papel en la expansión económica y en la estabilidad social.

Además y también como consecuencia del poco desarrollo de los mecanismos canalizadores de ahorro, las empresas tratan de satisfacer sus necesidades financieras recurriendo a la obtención de créditos a través del sistema bancario, lo que no es suficiente, pues lógicamente está condicionado a los recursos de estas instituciones, al capital propio de la empresa, etc.

Si bien los Bancos admiten financiaciones a plazos mediano y largo, en los países en que normalmente existe una etapa de desarrollo paralela a un proceso inflacionario, la demanda de financiación supera las posibilidades de los bancos.

Entre los factores que traban la expansión de los Mercados de Valores, encontramos: (')

- Legislación inadecuada
- Carencia de Instituciones Financieras, Sociedades de Inversión, etc.anexas.
- Inexistencia de títulos y valores negociables de suficiente seguridad y rendimiento.

factores todos estos que han sido superados en los grandes mercados actuales, y si se considera interesante citar al respecto como ejemplo a Estados Unidos, es por el hecho de que su Bolsa de Valores de Nueva York fué fundada en 1792, cuando esa

('):VI REUNION DE LOS TECNICOS DE LOS BANCOS CENTRALES-T.III.-

ciudad contaba con tan solo 30.000 habitantes, pudiendo apreciarse hoy en ese país que hasta los fondos de las Cajas de Jubilaciones, en su mayoría, para cubrirse de la inflación y obtener un beneficio han sido invertidos en acciones de sociedades anónimas. Como ejemplo podemos mencionar que solamente una de ellas la Sociedad General Electric tiene actualmente 385.000 accionistas('), de los cuales 50.000 son empleados de la empresa.

La idea base de este sistema en la práctica es la de constituir no una sociedad de pocos con grandes aportes sino una sociedad de muchos con pequeños aportes, logrando una más equitativa distribución de la riqueza.

Es imprescindible, sin embargo, para llegar a un estado tan avanzado de las finanzas, que los directores de este tipo de sociedad se impongan de la necesidad de comprender que están cumpliendo, casi podríamos decir, una función social en la que deben prestar no sólo atención a los accionistas, sino también al personal que con ellos colabora, en el público que es fuente de sus ingresos, en su misión frente a la colectividad y al gobierno, pues dadas las condiciones actuales ninguna empresa debe considerarse aisladamente, sino como una parte más del grupo social al que pertenece.

Dada la amplia difusión de la inversión en acciones, uno de los hechos más relevantes de la economía moderna, se ha creado frente a obreros y empleados una conciencia similar a la sostenida frente a los accionistas. No olvidemos que pueden a la vez

('):Revista Informaciones - Julio 1958-.

participar de ambas condiciones. Sobre esta base se ha implantado la diferencia entre el capitalismo de los comienzos del siglo XIX, y el actual capitalismo de carácter social.

No puede pretenderse sin embargo, que la iniciativa privada aisladamente constituya la solución de los innumerables problemas que afligen al país, pues si bien su mayor radio de acción contribuirá a crear un desarrollo armónico, conduciendo al logro de una mayor conciencia pública de los problemas sociales, corresponde al Estado brindarle las condiciones necesarias para el logro de esos objetivos.

Entre estas debe considerarse el fomento de las inversiones mediante una legislación adecuada a las nuevas necesidades sociales- económicas, especialmente en el campo impositivo, pues considerando el aumento que puede registrarse en la producción y el adelanto en el orden social, se vería rápidamente compensada con creces el fruto de una inteligente exención impositiva planificada.

Así vemos que en los últimos años se ha usado muy corrientemente la expresión "milagro" para calificar el notable desarrollo económico de determinados países.

Estos "milagros" económicos son solamente el resultado de una coordinación de los factores en juego:

- El empresario: con su espíritu de iniciativa.
- El trabajador: con su dedicación.
- Los capitales necesarios: acumulados por millones de ahorristas.
- El Estado: aplicando una política adecuada.

Sus resultados se pueden apreciar observando en el ejemplo siguiente algunas cifras de carácter general:

En ITALIA:

- La renta nacional bruta en el año 1938 era de aproximadamente u\$s.16.000 millones.
- En 1945: había bajado a menos de la mitad.
- En 1950: Superaba levemente a la del año 1938.
- En 1961: se elevó a u\$s.34.000 millones. A la par se puede apreciar que las inversiones que hace 10 años sumaban 3.200 millones de dólares, superan hoy, los 8.000 millones de dólares.

(No obstante, Italia es pobre ejemplo de "capitalismo democrático").

Estos resultados, no pueden pretenderse si no se toman los recaudos necesarios para resguardar convenientemente al inversor, sin trabar a la empresa, demostrando por principio que tiene una sólida base como para confiar en el futuro de la empresa y el país.

La base de toda inversión es la confianza.

3 - MEDIOS DE INVERSION

La formación y continuidad de un mercado de capitales, requiere una política económica al respecto que lo apoye y garantice.

Se podrá así a través del Mercado Financiero, volcar a la faz dinámica de la economía, los ahorros nacionales, en busca de un capitalismo popular o social, por tres caminos principa-

les de canalización, que los conducirán a la formación de Sociedades o posibilitarán la ampliación de las existentes, permitiendo a su vez una mejor explotación y distribución de la riqueza nacional por vías pacíficas y democráticas.

3-1 - COLOCACION DE ACCIONES ENTRE OBREROS Y EMPLEADOS:

lo que tiene la doble finalidad de lograr para la empresa un mayor capital y mantener al personal interesado en la marcha de la sociedad, logrando así eliminar innumerables problemas de orden económico y social.

Es muy común que quienes actúan en una empresa, y la acompañan en su gestión diaria, conociendo íntimamente su manera de proceder, son quienes con más tranquilidad dejarán invertidos de esta manera sus ahorros.

Ya en 1889 en la reunión que celebró en PARIS el Congreso Internacional de Participación en las Utilidades se definió la participación en la empresa diciendo "son los pagos efectuados de acuerdo a un programa preestablecido a un número representativo de la mayoría del personal de una participación en las utilidades determinada de antemano y no variable de año en año a discreción del empleador".

En la práctica esta participación tiene diferentes vías de ejecución, entre las que se destacan:

- Participación en la utilidad
- Participación en la prosperidad.

Actualmente, especialmente en los países más adelantados este sistema se ha difundido a través de una distribución del capital entre un mayor número de personal, lo que ha motivado que el término "capitalismo" se le aplique el aditamento de "popular".

Así podemos citar que en Alemania hace poco tiempo se llevó a cabo la primer experiencia práctica de la aplicación del sistema de "acciones populares" buscando de transferir al pueblo empresas de las que el Estado es dueño. Este sistema comenzó con pleno éxito.

La primera de las sociedades ofrecidas a la venta fué la "PREUSAG AG." propiedad del Estado, de un capital próximo a los 75 millones de marcos. Si merece citarse su venta es porque la empresa en pleno rendimiento y con sus acciones cõtizando en la Bolsa a un precio de 715 marcos, se ofrecieron un total de 300.000 acciones al precio de 145 marcos, dándose preferencia a los obreros de la fábrica y vendiéndose un máximo de sólo cinco acciones a cada uno en la primer etapa de la venta.

Posteriormente la empresa VOLKSWAGEN que en el año 1961 producía 4.000 coches por día, tal como había prometido en su oportunidad al Ministro de Economía Dr. Erhard, fué transferida a pequeños accionistas, con un sistema similar al anterior, desde que del capital de 600 millones de marcos, el Gobierno Federal se reserva el 20%, otro 20% el Estado de Baja Sajonia y el 60% restante pasó a accionistas privados con la condición de que nadie puede ser propietario de más de cinco acciones.

Este sistema, si bien no puede ser considerado como ideal, pues al igual que otros se presta a maniobras especulativas, se acerca al de una mayor equidad distributiva, ajena a lo que individualmente puede hacer cada uno luego de verse favorecido con la cesión de un número determinado de acciones.

En Estados Unidos, los Censos demuestran que los accionistas prefieren acciones de las compañías en que trabajan.

De los accionistas empleados en las grandes compañías por acciones el 83% de un total de 2.580.000 accionistas es tenedor de valores de la empresa en que se desempeña.(')

Las mujeres representan el 52,5% de los accionistas del país. Cuatro millones de amas de casa compraron acciones por alguno de los planes de compras de acciones para empleados. Es significativa la importancia de estos planes desde que a partir de 1956 el 27% de los nuevos accionistas adquirió acciones a través de ellos.(')

Aunque en nuestro país las experiencias son pocas y en relativa escala merece señalar que este sistema ha sido aplicado con éxito en varias empresas nacionales. Podemos citar, entre otros, los conceptos vertidos por La Superiora SA. empresa que ha colocado entre sus obreros y empleados "acciones de participación". En su memoria correspondiente al 41° ejercicio, finalizado el 30 de junio de 1960, dice, comentando sus actividades del año: "...nuestro profundo reconocimiento a todo el personal que sin distinción de categorías, con encomiable

('): Censo de Accionistas de Norteamérica 1959.-

dedicación, venciendo dificultades que parecían insalvables, han prestado toda su colaboración en los momentos más graves para la marcha de la empresa..."

Puede ser considerado esto, como uno de los medios más positivos en la marcha hacia el bienestar material de la colectividad, pues además de verse impulsada la producción, obtienen ambas partes razonables beneficios.

Sin embargo, y como punto de partida, este sistema requiere la implantación de leyes adecuadas y un estricto control, para evitar que el sistema falle como consecuencia de los abusos a que puede dar lugar esta demostración de fe del pequeño ahorrista.

3-2 - INVERSION DIRECTA POR INTERMEDIO DE LA BOLSA:

En términos generales se entiende por BOLSA el lugar determinado en el que, en intervalos regulares se intercambian productos o valores de una misma clase.

Se considera como origen del sistema a las antiguas Ferias.

Al principio eran esencialmente Bolsas de Mercaderías. Posteriormente aparecieron las Bolsas de Valores, como consecuencia del extraordinario desarrollo del mercado mobiliario, que se inició por el encuentro de tenedores de papeles deudores y acreedores, sobre la base de una especie de clering.

Actualmente entendemos por Bolsas, o Mercados de Valores,

en líneas generales: al mercado organizado que actúa como intermediario y registra públicamente los movimientos registrados en los valores mobiliarios cotizados.

Es posiblemente el mercado que más se asemeja al de competencia perfecta, dada la serie de condiciones que reúne:

- Existencia de un mercado ATOMIZADO (gran cantidad de oferentes y demandantes) y ABIERTO (pueden retirarse e ingresar cuando lo deseen).
- Existe Homogeneidad Real, dentro del mercado propio de cada acción, pues éstas son completamente sustitutivas entre sí.
- Existe Homogeneidad Personal y Espacial pues no existe preferencia con respecto a quien es el comprador o vendedor y el lugar en que se encuentran no constituye obstáculo.
- Existe TRANSPARENCIA (adecuada información) en el mercado, pues todos tienen posibilidades de conocer las condiciones y precios del mercado.

La Bolsa ocupa el primer lugar en la acción del mercado financiero, pues cumple en él, una acción similar a la de los Bancos en el mercado monetario.

Admitir a una empresa la cotización de sus valores en el mercado, representa para ella la posibilidad de poder, estando

sus valores sobre la par (') hacer una rápida colocación de sus acciones por medio de suscripción, representando para la sociedad la apertura de un crédito, con la ventaja de evitar:

- Intereses Abusivos
- Vencimientos Fijos.

Podrá así la empresa llevar adelante sus planes de inversión.

En el supuesto de que la Bolsa se encuentre atravesando una crítica situación en lo que a cotizaciones se refiere, nadie adquirirá los nuevos valores a la par por cotizarse ellos a precios inferiores (está prohibido a las empresas la colocación de sus acciones a precio menor que el valor nominal), creándose por lo tanto una situación con la que el país entero sufre las consecuencias, que se traduce en una paralización de los planes de desarrollo.

El sistema bursátil ofrece también la ventaja de la liquidez para quien cedió parte de sus ahorros, pues en caso de necesidad de liquidación de sus posiciones, la cotización pública de sus acciones permite, recurriendo a la Bolsa negociar las mismas en forma rápida.

Es así que este sistema permite la plena utilización de los recursos al servicio de la economía.

('): Si las acciones se encuentran bajo su valor nominal, podrá la empresa colocar sus valores pero con ciertas dificultades pues o bien serán absorbidas por los directores o deberán ubicarse a través de sociedades financieras.-

Existen factores exclusivos de esta organización, que crean una notable diferencia con los demás mercados, como por ejemplo el hecho de que la principal mercadería sean las acciones, que no tienen iguales condiciones en el tiempo aunque pertenezcan a la misma empresa, pues para que esto no suceda sería necesario que la empresa mantenga una posición estática, y aunque esto se lograra, deberían mantenerse en iguales condiciones, la moneda, la tasa de interés, etc., y todos los factores que inciden directa o indirectamente sobre el valor de las acciones.

En cambio, por ejemplo en el mercado de materias primas, hay una oferta y demanda casi de carácter permanente, con las consiguientes fluctuaciones estacionales. Otro factor de importancia es el hecho de que una determinada materia prima o producto es igual en todo el mundo o de características muy similares, que se mantiene a través del tiempo, permitiendo por lo tanto la existencia de mercados de carácter internacional.

También debemos apreciar como motivo de diferenciación que las cotizaciones de las acciones son volubles en forma continua, bien por la empresa en sí, o bien por la situación del mercado financiero en general. Es de destacar que esta situación no sólo se presenta a través de un determinado lapso de tiempo, pues si a un momento dado el valor de una acción debe surgir de la apreciación parcial de varias personas, cada una lo hará en base a su criterio individual, y posiblemente, habrá tantos valores como sean los actuantes.

Estos factores que distinguen al mercado mobiliario hacen necesaria la reunión de una serie de antecedentes, previos a

la inversión con los que el inversor podrá aproximarse teóricamente al precio ideal de mercado.

Este sistema de inversión, por ser el que se presta a mayor cantidad de situaciones que suponen riesgos para el inversor, necesita una reglamentación y un sistema de control eficientes.

Fué así que las autoridades de nuestro país, en el año 1949 en que la situación de la plaza era bastante difícil dada la fuerte especulación reinante hasta ese momento (en 1948 un 60% de las operaciones se realizaron a plazo), y al igual que las de Estados Unidos después del crack de 1929 en la Bolsa de Nueva York, decidieron dar a las operaciones un máximo de seguridad y control, disponiéndose la Reglamentación del Decreto Ley 15.553/46, sobre la Superintendencia del Banco Central de la República Argentina en las Bolsas y Mercados del país.

Se fijaron entre otras, condiciones para el ingreso como corredor de bolsa, régimen de garantía para las operaciones a plazo, obligó a la Bolsa a constituir un fondo de garantía para hacer frente a compromisos no cumplidos por los comisionistas, etc.

Elementos todos estos que contribuyeron a frenar un alza desmedida de especulación, y otorgaron un margen de mayor seguridad a las operaciones.

- MERCADO DE VALORES DE BUENOS AIRES:

Si bien existen mercados de valores en otros puntos del país (Córdoba, Rosario, Mendoza, etc.), dado el escaso desarrollo y similitud en la manera de operar con el de Buenos Aires, se puede limitar a tener una idea general de este último, partiendo de una rápida vista de su trayectoria a través de las diferentes etapas evolutivas, y los factores que han sobresalido en cada una de ellas:

- Desde su iniciación hasta 1939:

El primer antecedente lo encontramos en la Sala de Comercio, creada por los comerciantes ingleses residentes en la plaza.

Diez años más tarde se organiza la Bolsa Mercantil, a iniciativa de Bernardino Rivadavia. La actual Bolsa fué fundada el 10 de julio de 1854.

En esta primer etapa los títulos públicos pueden considerarse base del funcionamiento de nuestro mercado bursátil.

La inversión clásica fué la Cédula Hipotecaria, cuya emisión dependía directamente de la situación del mercado, pues cuando la cotización aumentaba el Banco Hipotecario continuaba la emisión.

Al fin del período, en el año 1939, como consecuencia de la segunda guerra mundial, la falta de importaciones obligó al país a iniciar su propio proceso de industrialización, el que al necesitar grandes capitales, acude al mercado, haciendo menos atractivos, como consecuencia de su mayor renta, los títu-

los públicos.

- Desde el año 1939 a 1946:

En que prácticamente comienza a desaparecer el mercado de títulos, pues necesariamente un título de renta fija requiere estabilidad monetaria.

En este período, las empresas privadas comienzan a ocupar un lugar preponderante en las cotizaciones. Dos cifras reflejan netamente el avance de las acciones sobre los títulos. En 1939 las acciones sumaban el 9% de las transacciones, y en 1945 dicho porcentaje se elevó al 42%.

En el año 1946, se estableció la Superintendencia del Banco Central sobre todas las Bolsas y Mercados Mobiliarios del país.

- De 1947 a la fecha:

En 1947, el Banco Central dispuso la creación del Instituto Mixto de Inversiones Mobiliarias (IMIM).

Los montos operados se fueron incrementando y en 1948 el 60% de lo operado eran operaciones a plazo, con lo que se agravó la situación del mercado, que hizo crisis en 1949 con una baja general.

La Bolsa estuvo, de no mediar la colaboración del IMIM, al borde de la quiebra, y fué así que se dispuso la Reglamentación

del Decreto Ley 15.553/46, que fijó la Superintendencia del Banco Central.

El período de depresión se prolongó hasta 1952, tal como podemos apreciar en la comparación del valor promedio de acciones que en 1948 era del 382% y que descendió para 1951 al 130%.

Se insinuó una leve reacción en los años 1953, 1954 y 1955. Los v\$n.1.000 millones operados en 1952, se elevaron a v\$n. 7.500 millones en 1955.

Por diversas causas políticas se sucedieron luego limitadas fluctuaciones hasta el año 1960 en que se operó con notable alza.

En esta breve reseña, hemos podido observar el continuo desarrollo del Mercado de Valores de Buenos Aires, pudiendo afirmarse que nuestro país es uno de los pocos en latinoamérica que posee una Bolsa activa.

-o-o-o-o-

En el mercado de valores actual, el único rubro que posee verdadera oferta y demanda es el de acciones ordinarias de Sociedades Anónimas. El mercado de las acciones preferidas, salvo excepciones es mínimo.

En los títulos públicos se puede decir que actualmente las cotizaciones dependen prácticamente de la Regulación del Banco Central.

-o-o-o-o-

A través de los años los principios económicos han evolucionado hacia la participación del pueblo en las inversiones.

Si esta política la queremos trasladar a nuestra plaza y afianzar definitivamente las inversiones con el aporte de los pequeños ahorros es necesario contar con medidas de difusión, control y de política económica que coordinándose tiendan al objetivo señalado.

Las medidas de difusión y orientación son esenciales, pues la mayoría de los posibles inversores desconocen la materia, a la par que debe actuarse sobre todas aquellas maniobras que desalientan la real inversión y privan a las operaciones del marco de seguridad necesario.

Al respecto merece citarse que muchos son los inversores que han llegado a operar por primera vez en acciones impulsados por alguna publicación que con el carácter de "especializada" aconseja sin el menor análisis inversiones en determinadas sociedades como fórmula infalible para realizar una segura diferencia.

Suponiendo que de una gran masa de lectores sólo una pequeña cantidad de ellos dé órdenes de compra sobre el papel citado hará que muchos de ellos no conociendo los principios que rigen las cotizaciones no pongan precio límite a la orden de compra, pagando por la acción lo que en realidad no vale, y cuyo importe será muy difícil de recuperar íntegramente.

Aparecen así una masa de inversores, generalmente de pequeño capital, que luego de una operación de este tipo se encuentran desalentados y desorientados con respecto a cual debe ser sanamente el objetivo de las cotizaciones bursátiles.

La más de las veces estas situaciones derivan por culpa de la propia empresa por no cumplir con los términos fijados por la Comisión de Valores en lo que a plazos para presentación de sus balances se refiere, desde que no existe otro control continuo y directo sobre las empresas por parte de ningún organismo responsable.

Se hace imprescindible lograr que las cifras de los balances trimestrales y anuales no se atrasen en su presentación, ni sean retenidas por los directorios de las empresas haciendo con ellas especulaciones, de modo tal que se ha hecho ya muy común en nuestro mercado que diversas publicaciones adelanten cifras de los balances, provocando los consiguientes trastornos en el mercado, desde que esas cifras pueden no ser las reales, y causar serios perjuicios sin que nadie se responsabilice por ellos. También el incumplimiento de los plazos máximos estipulados para los pagos de los dividendos es fuente de constante especulación.

Los citados, así como otros factores, cuya influencia negativa en el mercado es notoria, deben ser corregidos, pues el pequeño ahorro no puede ni debe sufrir la inestabilidad consecuencia de la especulación.

Al respecto merece citarse que entre las disposiciones del NEW YORK STOCK EXCHANGE figura el registro trimestral de Estados de Ganancias y Pérdidas y naturalmente, la de publicar sus balances anuales in extenso.(')

Es imprescindible que las normas vigentes se hagan cumplir íntegramente, y con la mayor rigidez desde que quienes no las cumplen perjudican a todo el público inversor.

Con este motivo en el año 1946, por Decreto Ley N°15.553/46 se dió a la Comisión de Valores, creada en 1937 sin la fuerza necesaria, pues daba exclusivamente recomendaciones, la posibilidad de ordenar el Mercado Financiero, protegerlo y fomentar la inversión del ahorro nacional. Por el referido Decreto Ley, la Comisión de Valores pasó a ser control y ente coordinador de la concurrencia al mercado financiero de las entidades públicas, mixtas o privadas, quedando en sus manos el otorgamiento de las autorizaciones necesarias para las nuevas cotizaciones y la ampliación de las ya existentes.

Su actividad también comprende el control de la información que deben dar a publicidad las empresas emisoras, estudiar su situación económica, controlar los plazos para el pago de los dividendos, etc.

Sería muy provechoso además contar con una publicación oficial totalmente imparcial, en la que la Comisión de Valores presentaría un completo análisis de las nuevas empresas y un estu-

('): La Empresa Capitalista-René B. Calderon-Bs.As.1962.-

dio detallado, de la manera más simple posible, de los sucesivos balances trimestrales que se van presentando.

Es necesario además, lograr que las empresas comuniquen inmediatamente y en forma pública todos aquellos actos, que por su importancia pueden hacer cambiar o influir sobre la cotización de las acciones.

También es muy importante el papel que desempeña en todo este proceso el corredor de Bolsa, pues su función requiere por sobre todo la aplicación de principios éticos. Mundialmente muchos autores han estudiado este aspecto. Merece citarse una obra (1) que menciona una serie de principios que considera que debèn tener presente los Corredores de Bolsa en su gestión diaria:

- No participación en operaciones desprovistas de seriedad, tales como las compras y ventas ficticias de valores con el fin de crear una falsa impresión de actividad en las transacciones de determinada acción.
- No reducción de la tasa de comisiones por debajo de los niveles estatuidos.
- No dedicarse a apostar en torno al futuro curso de los valores.
- No limitarse al recibir órdenes de compra y de venta de un mismo título a efectuar un mero truque sin efectivamente negociarlas en el mercado.
- etc.

(1): "BUSINESS ORGANIZATION AND COMBINATION" de LESIS H. HANEY.

Con un sistema de eficacia similar se crearía así en parte en nuestro medio, el clima de confianza tan necesario para la difusión de inversiones, no sólo en el ámbito nacional, sino también en el extranjero, donde la citada publicación puede ser difundida por nuestros órganos representativos competentes, no dudando de la buena acogida de que sería objeto, especialmente en aquellos países en que el público inversor, más interiorizado de la materia, acostumbre a estudiar detalladamente los antecedentes de las sociedades antes de invertir. Si a esto le agregamos los altos rendimientos de nuestras empresas, superándose los factores exógenos que influyen actualmente sobre nuestra economía, los resultados serán de carácter imprevisibles.

Es esta la única manera que lograremos, no alcanzar el nivel de una Bolsa como la de Nueva York en la que cotizan más de 1.200 compañías, pero si el grado de absorción necesario que requiere un país en plena expansión económica como el nuestro, con lo que se podrá:

- crear nuevas fuentes de empleo
- acelerar el crecimiento económico nacional
- producir artículos que sustituyan a importaciones

y todo ello logrado con una más justa distribución de la renta, basada en la democratización de la Sociedad Anónima, que tiende así a convertirse en una organización económica-social.

Otro camino, que se puede considerar, como una derivación de la inversión bursátil, es la canalización:

3-3 - POR INTERMEDIO DE LOS FONDOS COMUNES DE INVERSION:

que se pueden definir como sociedades, a cargo generalmente de expertos en materia bursátil, que tienen como objeto invertir el dinero que reciben de los ahorristas, exclusivamente en acciones, por ellos seleccionadas, de sociedades anónimas que cotizan en la Bolsa.

Ya en el siglo XVIII, existían en Holanda organizaciones financieras que brindaban a los ahorristas la posibilidad de adquirir fraccionadamente diversos títulos, denominados: "ADMINISTRATIE KANTOGRN", que emitían certificados de depósito.

Sin embargo se puede calificar como real antecesor de las actuales sociedades de inversión a la "SOCIEDAD GENERAL DE LOS PAISES BAJOS, PARA FAVORECER LA INDUSTRIA NACIONAL", creada en el año 1822, que buscaba por medio de la inversión en diversas sociedades los mejores rendimientos posibles dentro de la mayor seguridad.

Actualmente, la función de los Fondos Comunes de Inversión es la de actuar posibilitando que ingresen como accionistas, quienes en la práctica se ven imposibilitados de hacerlo por falta de conocimientos, tiempo, reducido capital, u otros factores que este sistema brinda.

Normalmente los fondos son manejados por un grupo de expertos en la materia, brindando así la oportunidad de hacer sólidas inversiones, con menor riesgo, debido a la diversificación de empresas y ramos de explotación, que difícilmente puede rea-

lizar el pequeño ahorrista por sí sólo, dado el escaso monto de la suma invertida.

En nuestro país, a pesar de contar con una reciente legislación al respecto, aún no reglamentada, se han alcanzado ya, enormes cifras de inversión, sobre la base de pequeños aportes.

En las actuales potencias industriales, adquirieron con el tiempo una importancia insospechada en sus comienzos.

En mucho de estos países han llegado a altos grados de especialización, de acuerdo a una serie de factores:

- Según los ramos de explotación
- Según las regiones geográficas
- Según la colocación de los fondos se haga en el país o no
- Por la categoría de las acciones
- etc.

A su vez la actuación de los Fondos de Inversión sirve en la Bolsa como factor de estabilización, desde que los valores que ingresan a la cartera de un fondo desaparecen del juego bursátil diario, y si su cotización asciende fuera de los límites normales obtenidos en los estudios previos, venderán las acciones que volverán al mercado nivelando las cotizaciones con la presión de oferta.

La acción de los Fondos Comunes de Inversión ha influido sobre las estructuras económicas de los países que los han utilizado, entre los que merece destacarse:

- Japón: que en 1951 tenía en ellos 118.000 inversores, elevándose este número a 1.200.000 para 1958.

- Estados Unidos: según referencias extraídas del libro "Investment Companies" de Arthur Wiwawner, y ampliadas en otras fuentes de información, el crecimiento de los Fondos de Inversión, en ese país ha sido:

- año 1932: u\$s.	75.000.000.-	(valor del momento)
- año 1940: u\$s.	1.061.548.000.-	(" " ")
- año 1944: u\$s.	1.621.212.000.-	(" " ")
- año 1954: u\$s.	7.297.694.000.-	(" " ")
- año 1958: u\$s.	14.875.248.000.-	(" " ")

Dado que las estadísticas presentadas han sido confeccionadas en base al valor del momento, merece citarse que si bien parte del incremento se debe al aumento de los valores, en el período 1940-1958 ingresaron en concepto de nuevos aportes u\$s.7.000.000.000.- El monto actual es próximo a los u\$s. 19.000.000.000.- (x)

4 - MÉTODOS DE MEDICIÓN DEL MERCADO

En nuestro mercado financiero existe lo que se podría denominar falta de madurez, especialmente en el rubro de inversiones mobiliarias. Poco se ha evolucionado al respecto.

(x): NOTA: Las referencias que se hacen a la experiencia de otros países se justifican por dos motivos: el primero y fundamental, es que esta teoría ha sido ya aplicada y aprobada, con lógicas variaciones adecuadas a cada realidad, por diversos países que hoy ocupan sitio de privilegio en el orden mundial. Y el segundo motivo: puede sintetizarse en una frase que en el siglo XVIII escribió G.Ch.Lichtenberg: "quién conoce solamente a su país no conoce verdaderamente tampoco a éste".

Se hace necesaria la difusión de los elementos indispensables que puedan servir de guía a las inversiones.

Es muy común escuchar comentarios sobre una acción opinando, en base a su trayectoria en el mercado, situación particular de la empresa, etc., si su precio se encuentra a nivel normal, o si por el contrario está sobre o bajo de él.

Pero para tener una noción exacta respecto al precio de un papel, no se lo puede a éste considerar aisladamente, sino comparándolo con el resto de los valores y el momento económico general de la plaza.

Vemos así la necesidad de contar con: los promedios e índices bursátiles, base insustituible para lograr una medición o comparación.

4-1 - INDICES PROMEDIOS:

Ambos se confeccionan generalmente sobre la base de un número determinado de valores extraídos de los considerados como más representativos del mercado, dándonos la posibilidad de poder abrir juicio sobre la posición de la plaza a un momento determinado, o medir la tendencia del mercado.

Pero como la condición de "acción principal" en el mercado varía constantemente, los principales promedios o índices modifican constantemente las acciones que los forman y estas situaciones sin sus correspondientes ajustes reflejarían situaciones irreales, lo que trajo aparejada una técnica especial.

Los promedios e índices son utilizados mundialmente y con más preponderancia, cuanto más desarrollados son los mercados:

LOS INDICES: tienen el propósito de demostrar cambios relativos. Entre los confeccionados merece destacarse el:

- Standard & Peer's: está realizado tomando como base los precios de 500 acciones. Parte de base 100, en el período comprendido entre los años 1935/39, por considerarlo como el más favorable para los negocios.

PROMEDIOS: entre los principales podemos citar:

- El New York Times: que se calcula sobre la base de promedios aritméticos simples de los precios máximos, mínimos y de cierre.

En caso de realizar alguna de las empresas comprendidas suscripción o dividendo, desde ese momento se multiplica por un coeficiente en proporción al aumento de los valores en circulación.

Ejemplo: En caso de suscribir en proporción de 3 x 1 o repartir dividendo del 200% en acciones, el número de valores se triplica, por lo que el precio tenderá a 1/3 de lo que fué, por lo que desde ese momento, se multiplica por tres el nuevo precio.

Cuando en el promedio se cambia un papel por otro, existen dos métodos para realizar los ajustes de sustitución:

- Por multiplicación: se divide el precio de la acción sustituida por el de la nueva acción, multiplicándola en adelante

esta última por el coeficiente obtenido en el reemplazo.

Ej.:

<u>Acción</u>	<u>Precio</u>
Alada SA	23
Rador SA	40
Teler SA	<u>30</u> : 93 ./ . 3: 31 (valor del promedio)

si se reemplaza: Rador SA: 40 por Medac SA: 20

se obtiene un coeficiente: $40 / 20 = 2$

multiplicándose desde ese momento: Medac SA: 20 (o valores sucesivos) por el coeficiente: 2; en este caso: $20 \times 2 = 40$.

- Por divisor constante: se obtiene de dividir el nuevo total de precios por el promedio anterior.

Ej.:

<u>Acción</u>	<u>Precio</u>
Alada SA	23
Rador SA	40
Teler SA	<u>30</u> : 93 ./ . 3: 31 (valor del promedio)

si se reemplaza: Rador SA: 40 por Medac SA: 20, tenemos:

<u>Acción</u>	<u>Precio</u>
Alada SA	23
Teler SA	30
Medac SA	<u>20</u> : 73 ./ . 31 (promedio anterior)

que se utiliza luego diariamente en lugar del número de acciones; Ej.: con modificación de los precios:

$$20 \text{ más } 25 \text{ más } 33 : 78 \text{ ./ . } 2,35 : X$$

- Otro de los promedios que merece citarse, por su antigüedad, dado que se calcula desde 1884, y por su popularidad de carácter mundial, es el DOW JONES, cuya estructura ha ido cambiando.

Actualmente se halla dividido en:

- Promedio Compuesto
- Promedio Ferroviario
- Promedio de Servicios Públicos
- Promedio Industrial.

Este índice en la práctica es considerado como índice oficial de la Bolsa de Nueva York.(')

A pesar de que la SECURITIES & EXCHANGE COMMISSION que es el organismo federal regulador de la Bolsa elabora su propio índice en Inglaterra entre los índices más difundidos figuran los del Institute of Actuaries elaborado en base a la cotización de 201 acciones ordinarias, 16 debentures, 39 acciones preferidas y bonos de la deuda consolidada. Otro de los índices de primera línea es el del Financial Times.

El empleo de estos promedios e índices, es el punto de partida para la comparación en cualquier momento del valor de una acción con respecto al mercado, o al ramo de explotación.

Es por ello aconsejable a la par de llevar un índice general del mercado hacer tarea similar por cada uno de los rubros de explotación que se encuentran en el mercado.

Toda Bolsa organizada debe llevarlos, pues en base a ellos se podrá apreciar la realidad o irrealidad de los precios de determinadas acciones, como así también medir las fluctuaciones en las cotizaciones.

('): La Empresa Capitalista - Rene B. Calderón.-

No debe dejar de tenerse en cuenta la eficacia de estos índices (') "En su función como barómetros" de la coyuntura. Según el National Bureau of Economic Research de los Estados Unidos, en trece ciclos económicos entre 1897 y 1959 la cúspide del momento ascendente en la Bolsa de Valores, reflejado en el Índice Dow Jones, precedió al momento de alza de los negocios en general en diez ocasiones y coincidió en una, mientras que el descenso del índice precedió al de los negocios en general en once, coincidió en una oportunidad y quedó rezagado en otra".

4-2 - PRECIOS MAXIMOS Y MINIMOS DE LAS ACCIONES:

Otro de los elementos que debe especialmente tenerse en cuenta, tomando en consideración los factores que motivan las diversas fluctuaciones, y que dan lugar al "precio de mercado" es el de cuándo el valor de una acción ha logrado una proximidad a lo que puede considerarse punto máximo de cotización, o por contrario su mínimo, y cuál es la posición lógica que corresponde a cada caso.

Es ésta una de las situaciones, que desgraciadamente, menos tiene en cuenta el pequeño inversor, que acude al mercado sin el asesoramiento necesario, y que, o bien le resulta la Bolsa el paraíso soñado, en forma repentina, pues por obra de la casualidad adquirió una buena acción, o ingresó sin quererlo o porque le dijeron en uno de los tantos círculos especulativos, considerando de ahí en adelante que no necesita asesorarse, ni

('): La Empresa Capitalista - René B. Calderón.-

otra ocupación, pues encontró la forma más fácil de solucionar sus problemas económicos, situación ésta de la que a veces se reacciona tarde. O bien acude a la Bolsa y paga precios elevadísimos sin saber porqué lo hace, y se retira luego haciendo la pérdida sin deseos de volver a invertir.

Son varios los factores que se pueden considerar de influencia directa en las cotizaciones, sin que a ninguno se lo pueda considerar con prioridad con respecto a los demás, pues la alteración de cualquiera de ellos puede determinar una variación en la generalidad de los precios.

En líneas generales puede decirse que los factores que inciden sobre la marcha de las cotizaciones son:

- Estabilidad Monetaria: Es una de las condiciones básicas para el logro de un sano y amplio Mercado Financiero. Si no existe los ahorros tienden a la especulación, pues se ven socabados, siendo la clase media, que dispone de modestos ahorros la más perjudicada.
- Posibilidad de otras inversiones: Pues es lógico que como consecuencia de comparaciones y cálculos de rendimientos, las inversiones se vuelquen dentro de similar grado de seguridad a la obtención de mayores utilidades.
- Continuidad Política: La continuidad política es garantía de sostenimiento del régimen vigente sobre el que se piensa invertir. Un cambio de grupo gobernante es susceptible de producir variaciones en la Política Económica y motiva variaciones en los distintos Mercados.

- Resultado Balances de las Empresas: Es un factor de carácter fundamental y que debe ser la base de eficaz inversión. No se puede adquirir un valor sin conocer los resultados económicos de la empresa y su continuidad a través de los años, pues bien debe haber grandes utilidades en una sociedad como consecuencia de una coyuntura económica.
- Liquidez de la plaza: La existencia o falta de ella hace que se transforme el tipo de interés en el mercado de dinero, lo que influenciará directamente a la fijación de precios, pues entre éstos y el tipo de interés en plaza existe una relación directa.
- Situación Gremial: Es uno de los factores que incide en la continuidad política y la estabilización monetaria, pues normalmente, movimientos de carácter gremial hacen peligrar el sistema constituido y los aumentos de salarios normalmente derivan en desvalorizaciones monetarias.
- Política Impositiva: Es muy importante la política seguida al respecto. Puede lograrse a través de una inteligente y coordinada política impositiva, una canalización de los ahorros al Mercado Monetario. El sistema impositivo no debe ser un obstáculo para el desarrollo; por ejemplo la elevación de las tasas impositivas puede desalentar las inversiones.
- Política Aduanera: Según el Artículo 4º de la Constitución "El Estado provee a los gastos de la Nación con los fondos del Tesoro Nacional, formado del producto de derechos de importación y exportación...etc.", dejando al Congreso la libertad para aplicar con criterio propio el monto de los mismos. Se puede afirmar en términos generales que toda reducción de dere-

chos de importación sobre determinados productos afectará a las empresas que lo producían y toda facilidad que se brinde a la exportación será en beneficio del productor nacional. Es así que, como la cotización de los valores está vinculada con la marcha de las empresas, estas variaciones en la política aduanera tienen un reflejo directo sobre las utilidades de la empresa, e indirecto sobre las cotizaciones.

- Maniobras Especulativas: Es este uno de los Mercados en que las maniobras especulativas, es decir en las que prevalece exageradamente el factor azar, toma mayor importancia. Muchas veces el alza de un papel o ramo de explotación afecta al resto de la Plaza. Otras veces noticias infundadas presionan sobre una determinada acción o sobre el mercado. Son muy difíciles de prevenir. Uno de los caminos más eficientes que se pueden tomar para contrarrestarla es el severo control sobre la empresa y el estudio detallado de su situación económica financiera que comparada con el resto del Mercado nos dará una idea aproximada de sus cotizaciones posibles.
- Situaciones de índole Estacional: que generalmente no afectan al Mercado en general, pero sí a determinados ramos de explotación dado el carácter temporario de mayores ventas o ingresos.
- Resultado del Comercio Exterior: Factor éste que repercute en general sobre toda la economía, y como puede considerarse a la Bolsa como un barómetro de ésta, el resultado favorable o desfavorable del Comercio Exterior repercute sobre la tendencia del Mercado.
- Situación Política Mundial: La mayoría de los hechos de la

política mundial normalmente tienen un fundamento económico, es así que al provocar variaciones en los diferentes Mercados, crean diferentes posibilidades a nuestro comercio. Por lo tanto, es normal que la marcha de las empresas afectadas sufran fluctuaciones.

Observada la incidencia de estos factores el camino a seguir para obtener el valor máximo o mínimo a que puede llegar la cotización de una acción, debe partir de su cálculo de valor sin tener en cuenta la cotización en el Mercado.

Uno de los procedimientos más comunes para determinar dicho valor, es el cálculo del valor venal, semi-suma de los valores rentístico y patrimonial. El Valor rentístico puede obtenerse en base a los dividendos abonados durante cierto número de años. Se logra así tener una idea, partiendo de las utilidades distribuidas, de la posibilidad de futuros dividendos, siempre y cuando ningún factor anormal ha influenciado sobre los resultados.

El valor Patrimonial, obtenido de la relación entre los bienes y el número de acciones en circulación, determina el resguardo en bienes del activo físico que corresponde a cada acción emitida.

Sin embargo difícil es llegar a obtener cifras de carácter definitivo, pues muchos son los valores que dependen de apreciaciones subjetivas.

Pero si el valor así obtenido lo tuviésemos que trasladar al Mercado Bursátil, podremos apreciar que normalmente no coincide con la cotización pública, consecuencia en principio de que los valores patrimonial y rentístico no son ponderados en igual forma.

El comprador de acciones, generalmente y diferenciándose del comprador de otros objetos, de los dos valores, si bien existe con frecuencia inversores que invierten en acciones para mantener el poder adquisitivo de su capital, se interesa especialmente por el valor rentístico, considerando remota la posibilidad de liquidación de la sociedad.

Además no solo influye el predominio del valor rentístico, sino también el momento porque pasa el mercado en general, pues de él depende la tendencia a un multiplicador de diferente magnitud, y en base a ese multiplicador normal en un momento dado podemos apreciar si un papel esta cotizando sobre o bajo el nivel general del mercado. Se debe por lo tanto necesariamente, aclarar antes de continuar, qué se entiende por multiplicador y cuál es su técnica.

El multiplicador nos dá a un momento dado la relación del valor de la acción con la capacidad de ganancia de la empresa.

O sea que si una empresa incrementara el número de sus acciones y las ganancias obtenidas fueran las mismas, el rendimiento por acción sería menor y el multiplicador mayor. Podemos decir que miden la capacidad de rédito para el inversor.

Se utiliza la fórmula:

$$G \div N : GA, \text{ y luego: } V \div GA : M$$

en la que:

G: es la ganancia distribuible

N: número de acciones

GA: ganancia distribuible por acción

V: valor de cotización

M: Multiplicador.

Tomemos un ejemplo práctico:

La sociedad comercial "X" que con un capital de v\$n.10 millones (compuesta por 100.000 acciones de v\$n.100.-cada una), obtuvo una utilidad anual de m\$n.5 millones. El valor de cotización es, a título de hipótesis, m\$n.250.-

$$G \div N : GA \dots\dots 5.000.000 \div 100.000 : 50$$

$$V \div GA : M \dots\dots 250 \div 50 : 5$$

El multiplicador da 5. Lógicamente que tomado así aisladamente poco nos dice con respecto a la posición del mercado. En cambio si determinamos el multiplicador de cada uno de los papeles que componen los diferentes ramos de explotación, sacando luego el promedio de cada uno de ellos, podremos luego por comparación con la sociedad analizada saber si el multiplicador es alto o bajo y por lo tanto determinar si su cotización esta bajo o sobre lo normal de plaza.

Partiendo del interés normal en el mercado, podemos determinar el multiplicador aplicable a un momento dado, y en base a él, el precio normal, y luego por comparación de las condiciones que rigen otras inversiones cuál es la posibilidad de lle-

gar a un precio determinado.

Se puede considerar Valor Normal, al valor de la ganancia por acción, multiplicada por el multiplicador normal en plaza, y resultante de aplicar un coeficiente teórico que comprende la incidencia del:

- Valor patrimonial de la acción: cuanto más sólida son ésta posición más se valoriza la acción.
- Liquidez del mercado: a menor liquidez: mayor interés en plaza: menor cotización de los valores.

mayor liquidez: menor interés en plaza, aumenta la cotización de los valores, por comparación de rendimientos.

- Posibilidades futuras de la empresa: de ellas dependen en gran parte las cotizaciones de las diferentes acciones. Normalmente se recomienda la adquisición de acciones de empresas en crecimiento, por la posibilidad de continuidad de dividendos y suscripciones.
- Especulación del momento: que puede estar referida al mercado en general o a un papel en especial.

Como las acciones se pueden clasificar normalmente en ordinarias y preferidas, se debe considerar también que: (')

- las acciones ordinarias: tienen sobre las preferidas un mayor precio, basado en la posibilidad de voto que brindan, casi siempre un mayor dividendo, y el mayor mercado que normalmente tienen, y que implica una mayor liquidez.

Es así que no se puede aplicar igual multiplicador a ambas clases de acciones, aunque estas tengan igual rendimiento, y pertenezcan a la misma sociedad.

('): si bien existen otros tipos de acciones, estos dos grupos representan la inmensa mayoría.-

Ejemplo:

Acciones de la Sociedad "A":

- ordinarias: precio de plaza: m\$n.170.-
dividendo: 15%.
- preferidas: precio de plaza: m\$n. 80.-
dividendo: 12%.

de lo que se obtienen rendimientos:

- ordinarias: 8,8%
- preferidas: 15%.

Tomando como base el multiplicador normal de plaza en ese momento, podremos valorar si ambos títulos están en lo que denominados: precio normal de plaza.

Si los multiplicadores promedios fueran:

- 10 para las acciones ordinarias, y
- 8 para las acciones preferidas

veríamos que:

- la acción ordinaria: que se cotiza a m\$n.170.- ./ 15 (Ganancia por acción): nos dá un multiplicador de: 11,3.
- la acción preferida: que se cotiza a m\$n.80.- ./ 12 (Ganancia por acción): nos dá un multiplicador de: 6,6.

aplicando los multiplicadores normales citados, el precio de las acciones sería:

- ordinarias: m\$n. 150.-
- preferidas: " 96.-

con rendimientos de:

- 10% para las acciones ordinarias, y
- 12,5% para las acciones preferidas.

Tomando como base los elementos analizados, se puede determinar cuál debe ser el valor normal de mercado de una acción a

un momento dado, partiendo de la premisa básica de que excepto por un motivo muy particular, una acción no fluctúa en forma diferente al resto del mercado

Con estos elementos, y otros de rutina diaria, el inversor puede tener una noción del valor de sus papeles, y si bien nadie podrá predecir cuándo tocará un punto máximo o mínimo exacto el mercado de acciones, bien se puede determinar por comparación con el resto de los valores el precio normal para cada acción de acuerdo a sus dividendos, ramos de explotación, posibilidades futuras, etc.

El estudio de la incidencia de todos estos factores en la cotización de las acciones actuará positivamente en el mercado, pues el hombre común, cuando comprenda más estos problemas, tomará este tipo de inversión como una operación accesible con la que se sentirá cómodo, viendo incrementar sus ahorros sanamente.

Observando los ejemplos citados a continuación, podremos apreciar la tendencia de los diferentes momentos, según las condiciones que predominan en la plaza:

EJEMPLO N° 1:

DIVIDENDO (Ganancia por acción)	PRECIO (Valor normal)	MULTIPLICADOR	INTERES NORMAL EN PLAZA (que corresponde)
20	100	5	20
20	100	5	20
20	100	5	20
20	100	5	20

1501
797

UNIVERSIDAD DE BUENOS AIRES
FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS
CATEDRA DE ECONOMIA Y POLITICA BANCARIA

Trabajo para el examen de tesis sobre el tema:

" LA DEMOCRATIZACION DE LA EMPRESA ARGENTINA EN LA
SOLUCION DE LOS PROBLEMAS ECONOMICOS - SOCIALES "

Presentado por el alumno:

- Roberto Oscar Defelippis
- Registro : No. 21.805

para optar al grado de DOCTOR EN CIENCIAS ECONOMICAS

Domicilio: Cataamarca 749
Capital
Teléfono : 97 - 2214

BUENOS AIRES

1962



INTRODUCCION:

El tema seleccionado para este trabajo se puede considerar en líneas generales amplio e impreciso, pero el objetivo de la presente exposición, es concreto, y puede sintetizarse en la tesis que trata de demostrar que la aplicación planificada de inversiones populares puede contribuir a mejorar la estructura económica y social del país.

Los elementos reunidos a través de estas páginas, de los siguientes temas:

- Desarrollo del Sistema Capitalista
- Situación actual de la empresa
- Posición económico-social Argentina
- Acción del mercado monetario
- Mercado Mobiliario-análisis y medios de inversión

tienen por objeto servir de base para la conclusión citada prestando preferente atención dentro del campo económico a la solución del problema social que constituye actualmente condición básica de todo programa de desarrollo.

CAPITULO I°.-

LA EMPRESA - EL ESTADO - EL PROBLEMA SOCIAL

Es por ello que como punto de partida del presente trabajo se deben definir dos términos que constituyen sus pilares básicos. El primero de ellos: "Democracia", considerado en una de sus definiciones más usuales como: "el sistema basado en un gobierno popular en el cual el pueblo gobierna por medio de sus representantes parlamentarios", y el segundo término: "Capitalismo" que etimológicamente se puede considerar como el predo-

minio en la posesión de la riqueza, y por lo tanto en declarada contraposición con el concepto mencionado anteriormente.

Surge entonces el primer y fundamental problema. El de cómo se pueden armonizar ambos términos sin llegar a transformar el sistema económico en un sistema colectivista basado en el predominio del Estado.

La solución se basa en la consideración de que la acepción del término capitalismo ha variado fundamentalmente a través de los años, consecuencia directa de la combinación del mismo con el concepto de democracia.

El avance de lo social en el campo económico fué lo que fundamentó este cambio. De los tres elementos de la producción, el ayer olvidado factor trabajo, en términos humanos, se considera hoy en un mismo plano de importancia con los restantes, consecuencia de la elevación de los fines de la economía, que ya no busca solamente una mayor producción, sino y por sobre todo, el bienestar general.

Es así que no se justifica considerar sinónimos el término capitalismo empleado en el período de la Revolución Industrial, con la acepción que tiene el vocablo en el sistema económico de los países más avanzados en las últimas décadas.

Para demostrarlo y por la necesidad que representa para la redacción posterior contar con los elementos informativos necesarios se cita a continuación, en una simple vista panorámica, sin pretender un estudio minucioso sobre la evolución históri-

ca del proceso capitalista, algunos de los principales acontecimientos históricos producidos en la materia y otros que sin pertenecer a la misma tienen relación con el tema.

1 - Desarrollo del sistema capitalista

La acumulación de capitales ha sido la base del llamado sistema capitalista, y se ha ido acentuando cada vez más a partir del siglo XVI.

Pero los innumerables problemas de carácter social, algunos de los cuales aún subsisten, tienen su origen desde el momento mismo en que el hombre comenzó a vivir en sociedad, dando lugar a la aparición de dos grupos básicos que se fueron diferenciando plenamente: el que ordenaba y el que obedecía; el que reunió las herramientas primero, y el que las trabajó después; etc. según las etapas de la civilización que se fueron superando.

En antiguos textos, se pueden apreciar que ya 3000 años antes de Jesucristo, en la Cuenca del Nilo, se llevaron a cabo verdaderas revoluciones sociales. Los Profetas del Viejo Testamento, tales como Amós, Isaías, Jeremías, etc. se lamentaban de la tiranía y la opresión de que eran testigos presenciales, llamando la atención sobre los peligros de la época, e imaginaban tierras utópicas en las que al fin prevalecería la justicia en todos los asuntos humanos.(1)

En la Antigua Grecia, sus filósofos, admirados por el mundo

(1): Historia de la Economía - J.M.Ferguson
Fondo de Cultura Económica-Mexico-Bs.Aires.

actual, justificaban totalmente la esclavitud, dividiendo a la sociedad en clase servil y clase noble. Lo mismo sucedió en Roma.

En general, la riqueza o la pobreza se aceptaban sin protestas. Se creía que la felicidad era mayor si disminuían las necesidades, y no a la inversa. El Oriente Antiguo es el ejemplo supremo del fatalismo económico.(1)

Al problema social, se le sumó, durante muchos siglos, el problema que ocasionaba la falta de los medios técnicos y de los capitales necesarios, que hacían que la productividad del trabajo fuera ínfima, a pesar de los enormes sacrificios humanos, y como consecuencia de este mal resultado había poca posibilidad de crear más capital.

Quien dados sus ingresos podía ahorrar, ante la posibilidad de un mayor tributo, o dadas las continuas invasiones extranjeras, se limitaba a un simple atesoramiento, con lo cual no se favorecía en nada el sistema de producción.

Otro factor de influencia negativa, era el hecho de que las posibilidades de inversión eran casi nulas, y las pocas que había eran de sumo riesgo, como consecuencia del bajo nivel de educación y el cerrado concepto que se tenía de la economía, derivado de iguales principios en materia política.

Así cuando posteriormente apareció el Mercantilismo con --

(1): Historia de la Economía-J.M.Ferguson
Fondo de Cultura Económica-Mexico-Bs.Aires

su tendencia a constituir un estado soberano y poderoso, sin dependencia de los señores feudales, se creó otra tendencia económica que dio lugar el crecimiento de una economía monetaria.(1)

Posteriormente, se produjeron las primeras manifestaciones del denominado sistema capitalista, especialmente en las regiones en que desarrolló el comercio internacional. Pero el sistema recién pudo afianzarse cuando la aparición de la máquina dió motivo a un auge industrial, creando en los mercados una situación beneficiosa, motivada directamente por el incremento de la producción, que derivó en mayores salarios y una mayor absorción de mano de obra brindando nuevas fuentes de trabajo, que como primer consecuencia nefasta produjo en parte el abandono del campo.

Posteriormente, y como fenómeno lógico derivado de la modificación de posibilidades dentro del mercado de trabajo, regido por la ley de oferta y demanda, se incrementa en forma destacable la oferta de mano de obra, lo que trae aparejado un menor salario a pesar de lo cual continuó desarrollándose la competencia de mano de obra que hizo sobrevenir infinidad de consecuencias de carácter social.

Así, sobre la base de un capitalismo que hacía énfasis solo en la obtención de ganancias, se llevó a cabo en el último tercio del siglo XVIII la etapa inicial de la tan comentada Revolución Industrial, que tuvo como característica principal

(1): Historia de la Economía-J.M.Ferguson
Fondo de Cultura Económica-Mexico-Bs.Aires.

transformar con una rapidez sin precedentes las estructuras económicas de los principales países de Europa.

El maquinismo sirvió como instrumento para el logro de rápidas acumulaciones de riqueza, lo que se vió reflejado directamente en una mayor distinción de clases, creando problemas sociales que aún hoy restan solucionar ~~por~~ completo.

Se ahondó así la separación entre patronos y obreros, influenciada además por el pensamiento económico de la época que atribuía a las fuerzas de la naturaleza un predominio, negando que existiera una relación entre las leyes morales y las leyes económicas.

El motivo base de la actividad económica estaba condicionado a la obtención del mayor beneficio individual posible, tal como surge de la expresión generalizada que existía entre los precursores de la Economía Política para definirla. Se afirmaba que era "la ciencia que enseña a alcanzar el máximo resultado con el mínimo medio".

Se había dejado de lado algo fundamental, el hecho de que la familia y la sociedad existieron mucho antes que las leyes económicas.

En este aspecto se puede afirmar que el precio pagado por el maquinismo fué muy alto. Comenzaron las mujeres y los niños a trabajar intensas jornadas, haciéndose imperiosa la necesidad de promulgar leyes obreras, para evitar abusos y mejorar el deficiente sistema de vida. Fué así que los obreros en ge

neral fueron hostiles a este proceso de transformación basado en la aplicación de máquinas.

Como consecuencia del temperamento adoptado, especialmente en Inglaterra, a fines del siglo XVIII, y a principios del XIX, derivó en grandes problemas. Situación similar aconteció en Francia, cuando un motín popular destruyó en Julio de 1789 el Establecimiento Brisout de Barneville, en Rowen. Debe mencionarse además que el primer molino de vapor construido en Inglaterra en 1786, en 1791 fué incendiado y destruido ante el júbilo de la multitud.(1)

Analizando estos episodios a través de los años, vemos que han sido exclusivamente consecuencia de una equivocada idea de lo que el maquinismo podía resultar para la humanidad. Los patronos veían solamente el mayor beneficio que podían obtener y los obreros, ante la falta de una legislación adecuada, fueron los primeros en sufrir las consecuencias de su aplicación.

Muchos fueron los autores de esa época que estudiaron el problema. Se puede citar entre otros a Roberto Owen, que consideraba que la competencia así generada era una guerra y su beneficio el botín, afirmando que la felicidad humana estriba en la cooperación de todos los miembros de la sociedad.

Los gobiernos se fueron haciendo eco de estos problemas. Inglaterra dictó en 1802 la primer ley de trabajo para menores. Más tarde y como segundo paso se protegió a la mujer. Así, lentamente, con medidas transitorias y parciales, adaptables a ca-

(1): La Fatiga-Alfredo L. Palacios-Editorial Claridad-Bs. Aires.-

da situación en particular, comenzó el Estado a regular las relaciones laborales, a pesar de lo cual los problemas no se llegaron a solucionar integralmente.

The Times, el 5 de noviembre de 1861, decía: "aunque la salud de la población es un elemento tan importante del capital nacional, tememos deber confesar que los capitalistas no están absolutamente dispuestos a conservar este tesoro, ni a apreciarlo en lo que vale.."(1)

2 - Posición Actual

Actualmente el proceso continúa, si bien los problemas no tienen las mismas características, pues ya no se limitan a los que se suscitan entre empleados y obreros con sus patronos, sino también aparecen entre grupos sindicales de distintas ideologías, como así también entre empresas que se agrupan formando trusts, cartells, etc., que tantos y tan serios problemas originan a la economía, y hacen necesario que el Estado tenga cada vez una participación más activa de control.

Dentro del complejo sistema actual, podemos considerar, sin embargo, la existencia de dos grupos perfectamente definidos:

- El Capital: representado por los empresarios organizados, (en el año 1920 se fundó en Paris la primer entidad patronal de carácter internacional), y
- El Trabajo: que comprende la actual clase empleada y obrera agrupada sindicalmente,

continuyendo por lo tanto, aunque en otras condiciones, y según

(1): La Fatiga-Alfredo L.Palacios-EditorialClaridad-Bs.Aires.-

el grado de adelanto de cada país, la lucha de clases iniciada en los días en que el hombre comenzó a vivir en sociedad, al tratar cada uno de ellos de obtener el mayor beneficio posible.

Debe lograrse entonces que la solución de este problema, que tiene como objetivo una distribución de bienes y servicios más equitativa, se efectúa por medio de una evolución planificada, acorde con la realidad de cada país, si es que con ella pretendemos una afirmación del régimen democrático de la propiedad.

Surge entonces como preguntas lógicas, quién debe materialmente conciliar los intereses económicos individuales, y cuál es la función del Estado al respecto.

3 - Actuación del Estado

La experiencia de los países más adelantados nos lleva a la conclusión, que el Estado no puede permanecer al margen de las actividades económicas, su acción debe estar unida a la iniciativa privada, colaborando con ella por medio del estímulo necesario, fomentando, ordenando y complementando, sin coartar las posibilidades de la empresa privada, a la vez que asegure los derechos que la libertad concede a la persona humana.

Actualmente su actuación ya sea dirigiendo el sistema económico, o actuando como simple control, es lo que ha dado lugar a la división de las grandes áreas políticas mundiales.

Se hace necesario que el Estado propenda a la creación de

las condiciones necesarias para asegurar el trabajo creador y fecundo, estimulando las inversiones, y tendiendo a la distribución más equitativa posible entre las diferentes clases sociales, colaborando en la formación de un círculo de riqueza y prosperidad.

Sin embargo no es fácil lograr un éxito definitivo al respecto. Los diferentes intentos llevados a cabo para lograr una justa distribución de los bienes y servicios disponibles en la comunidad, las más de las veces, culminaron en fracasos, consecuencia de que no basta afirmar que el hombre goza de un derecho natural a la propiedad, si no se procura, por todos los medios, que la posibilidad de gozar del ejercicio de este derecho se extienda a todas las clases sociales.

Para ello es necesario, por principio, que en todo programa de política económica, los objetivos sociales se consideren en un mismo plano de importancia que los económicos, tal como se ha llegado a apreciar en los países más avanzados, en que el desarrollo económico y el progreso social marchan juntos, permitiendo que las diferentes categorías sociales participen del aumento de riqueza que han contribuido a crear.

Se debe comprender que es falso atribuir sólo al capital, o sólo al trabajo, lo que en la práctica es el resultado conjunto de ambos.

Basados en la aplicación de este razonamiento y otros similares, se fué introduciendo a los principios morales como base de los principios económicos, obteniéndose paulatinamente una

transformación de la economía.

Se concretó así, lo que el 11 de enero de 1879 Vilfredo Pareto escribía a Irving Fisher, comentando su libro sobre economía política: "...en una cincuentena de años, creo que la economía política no se asemejará mucho a la ciencia que hoy lleva ese nombre.."

A la par del problema de cómo debe encarar el Estado sus funciones, aparece el problema de determinar cuáles son las necesidades de la sociedad que puede o debe satisfacer, o sea hasta qué punto debe actuar en el campo empresario y si es conveniente su competencia.

La acción del Estado en el campo privado es considerada, en general, lenta, gravosa para la comunidad, y con fallas de diversa índole, basadas en la falta de incentivación de las personas que están a su cargo.

En cambio, la acción de la empresa privada es más ágil pues están en juego directamente los intereses de los encargados de llevarla adelante, no debiendo por lo tanto, si no afecta el interés social, sufrir la competencia del Estado, debiendo, en cambio recibir de éste una colaboración por medio de medidas que permitan su expansión.

Además es destacable observar, que cuando el Estado presta demasiados servicios, a la vez que debe necesariamente absorber las obras de infraestructura que el país necesita, una de las pocas salidas que tiene para obtener los fondos necesarios

estriba en el aumento de la carga fiscal o en la emisión.

Por ello la acción del Estado, debe simplemente ser de regulación, buscando el estímulo necesario para acelerar el crecimiento económico nacional, crear nuevas fuentes de empleo, estudiar y encauzar el comercio exterior de acuerdo a las necesidades nacionales, etc. o sea que debe mantener el poder económico solamente en aquellos organismos que si fuesen de carácter privado, podrían hacer peligrar el bien común, o bien los que por su bajo rendimiento no interesan a la explotación privada y son necesarios para la comunidad.

Necesariamente el sistema económico debe basarse en la libre empresa, la que limita su voluntad sólo por el bienestar de la comunidad, y que orientada por una política económica acorde con las necesidades, permita a nuestro país avanzar, sin posiciones políticas extremas y rígidas, dentro de una democracia que debe manifestarse tanto en el campo político como en el campo económico.

4 - La Empresa Privada

Las empresas surgieron como imperiosa necesidad de la evolución de los pueblos. Derivaron de acumulaciones de capital logrado en base a un sistema individualista de lucro, generando poderes que llegaron en algunos casos por su enorme expansión a eliminar la concurrencia y constituirse en monopolios.

Dado el tema encarado en este trabajo, se cita exclusivamente, de las diferentes formas de asociación, una que preva-

leció en el tiempo sobre las demás, la denominada sociedad anónima.(')

Las primeras sociedades de este tipo se organizaron en la segunda mitad del siglo XVI, para fomentar el comercio de Europa en las posesiones coloniales y toda otra empresa de importancia que requería grandes capitales, autorizándose solamente aquellas en las que existía algún interés público especial.

Antiguos textos de materia económica, al mencionarlas afirmaban que estas empresas sólo podían ser encaradas por el Estado.

Pero su sistema, basado en la atomización del capital y la limitación de la responsabilidad ha permitido cimentar su amplia difusión, dada la necesidad de operaciones en gran escala necesarias para satisfacer los objetivos de pleno desarrollo.

Podría afirmarse que fué la rueda que impulsó al progreso de toda la civilización actual. Fué de trascendental importancia su aplicación en el auge industrial, desde que el principio rector generalizado era la idea de producción en masa. Debe mencionarse también su actuación en la realización de grandes obras con que se transformó totalmente el sistema de vida.

('): discutible posiblemente su nombre, pues para ser considerada sociedad, le falta el elemento esencial: el "affectio societatis", y que no es anónima, pues tiene un nombre y un directorio reconocido responsable de su conducción.

Y por último, cuando con más conciencia de la dignidad humana se comprendió que era necesario mejorar el sistema social, de acuerdo a la evolución de la mentalidad obrera, considerando ya que no son músculos los que trabajan - aún en las actividades puramente manuales- sino que es el hombre el que desarrolla su trabajo en la empresa, debiendo por lo tanto encontrar en ella la satisfacción de sus necesidades físicas y espirituales, se comprobó que era también la forma de asociación que de manera más práctica se adaptaba para admitir una participación de todos los sectores en la vida de la empresa.

Esta combinación se tradujo en la práctica en "la democratización de las empresas" uno de los hechos más salientes del capitalismo actual.

Los países más adelantados han sido los primeros en ponerla en práctica, tratando así de evitar las profundas diferencias de clases que nacieron conjuntamente con el régimen capitalista.

Así la forma un tanto cerrada de la sociedad anónima lucrativa anterior, en que la propiedad del capital se circunscribía a un círculo familiar, o a un grupo sobre el que se había consolidado, en forma de minorías privilegiadas, poco a poco va cediendo hacia la idea de una participación en sus empresas.

Una de las principales características del sistema es la separación existente entre la propiedad y la dirección de la empresa. Surge así una responsabilidad mayor con respecto a la

sociedad, que deja de estar limitada por la amplitud de la empresa.

Esta evolución empresaria se ha reflejado, como necesidad lógicamente, en la evolución mental de los dirigentes de empresa que han incluido en su capacitación estudios sobre relaciones humanas.

Si bien se puede apreciar claramente la diferencia de desarrollo entre los países que cimentaron la economía sobre esta forma de asociación, y quienes han continuado en una economía precaria, en la que sigue predominando el propietario individual, diseminándose por lo tanto gran cantidad de ellos en ruinoso competencia con limitado margen de expansión, no se puede pensar en transplantar automáticamente el sistema a países como el nuestro, que dentro de otra realidad tienen diferentes problemas que solucionar, entre los que merece citarse el de la estabilidad monetaria, el ordenamiento y la coordinación de normas internas de conducción económica, el comercio exterior, los términos del intercambio, y muchos otros que merecen un estudio amplio y profundo. Es, sin embargo indiscutible, que, dadas las posibilidades que ofrece de atomizar el capital, o sea, distribuir entre gran cantidad de personas la propiedad de las acciones, puede ser la Sociedad Anónima la base para lograr la acumulación de las sumas necesarias para satisfacer la expansión de nuestras industrias, que podrán así ampliar sus mercados y salir al exterior a competir con posibilidades de éxito.

El logro de estos objetivos en la empresa privada, debe par

tir de una eficiente coordinación entre la política económica y la social en el orden Estatal.

Debe tenerse primordialmente, si se quiere lograr el enriquecimiento, no de un sector, sino del país todo, que su estructura económico social posea una base de distribución lo más amplia posible, lo cual en la práctica consiste en solucionar el problema de acceso a la propiedad de la empresa, juntamente con una equitativa distribución de sus frutos, lo que se traduce a su vez en el logro de la participación activa de todos los sectores en el desarrollo nacional; a fin de alcanzar este objetivo el papel del Estado puede limitarse a una labor de orientación y estímulo.

En el campo privado la sociedad anónima ofrece la posibilidad de solucionar conjuntamente con el aspecto económico el aspecto social de importancia fundamental, dado que permite su organización la inversión directa de sus propios obreros y empleados, abastecedores y clientes, además de los que ajenos a la empresa buscan una inversión segura y provechosa.

La economía de Estados Unidos, se ha organizado sobre la base de la Sociedad Anónima, hasta el punto de llegar a convertirse, según el decir de WRIGHT MILLS, en Estados dentro del Propio Estado.(1)

Otros autores han escrito sobre el tema. Merece citarse la opinión de uno de ellos:(2)"La empresa es vista no sólo como

(1): LA ELITE DEL PODER - C.WRIGHT MILLS.

(2): LA EMPRESA CAPITALISTA - RENE B. CALDERON.

un Estado, sino que además como un Estado Democrático, lo que implica que tiene ciudadanos: sus accionistas; una legislatura: su directorio; un poder ejecutivo: la administración o gerencia..."

La posibilidad de inversión que brindó la sociedad anónima a la gran masa de población, en el mencionado país, como en otros de economía avanzada para canalizar los pequeños, medianos y grandes ahorros contribuyó en el desarrollo nacional, creando nuevas fuentes de trabajo, y colaborando para el logro de una más equitativa distribución de la renta, elevando el nivel medio de ingreso per capita.

En cambio, dentro de otros sistemas de explotación no puede afirmarse que un elevado ingreso per capita necesariamente es índice de una desahogada situación económica por parte de la mayoría de la población, pues si al respecto tomamos como ejemplo Venezuela, que posee uno de los niveles de renta per capita más altos de América del Sur, vemos que su renta interna está inequitativamente distribuida, consecuencia de que basa su comercio de exportación en el petróleo (aproximadamente el 95%) y las empresas que lo explotan envían sus utilidades al exterior, lo que motiva que el desarrollo general del país se vea frenado y no avance de acuerdo con sus posibilidades.

Otras estadísticas demuestran la incidencia del problema en este país. El petróleo comprende la cuarta parte de la producción nacional bruta y ofrece ocupación solamente a un 2% de las fuerzas laborales del país, y en cambio la agricultura que emplea el 35% de la mano de obra recibe sólo el 7% del in-

greso nacional bruto.(')

Se aprecia en cambio, que en los países más avanzados se consideró que la elevación del nivel de vida de las grandes masas debe ser preocupación fundamental, ya que el incremento interno de consumo aumenta la demanda, formando un círculo de riqueza, y dando lugar a la disminución de la tensión social que asegura una estabilidad política, tan necesaria para la continuidad de las normas económicas. Basado en estos principios la economía tiende a un predominio en lo social.

Se ha tratado de lograr que el aporte voluntario de los ahorros del trabajador a la empresa, sea el motivo que lo interese directamente de sus problemas, obligándolo a una mayor responsabilidad, y colabore a formarle una mentalidad social acorde con la nueva estructura económica, todo lo cual redundará en el bienestar general.

Este problema, estudiado desde el punto de vista de la sociedad de ese entonces, fué tratado en la famosa Encíclica RERUM NOVARUM, en la que León XIII afirmaba: "...deben por lo tanto las leyes favorecer este derecho y hacer de modo que crezca lo más posible el número de propietarios..." "...se hará producir a la tierra mayor cantidad de frutos. Porque el hombre, cuando trabaja el terreno que sabe que es suyo, lo hace con un afán y un esmero mucho mayores, y aún llega a cobrar un grande amor a la tierra que con sus manos cultiva..." "...y este afán de la voluntad nadie hay que no vea cuanto contribuye

('): Pedro Teichert-Revolución Econ. e Indust. en América Latina.

a la abundancia de las cosechas y al aumento de las riquezas de los pueblos..."

Así también fué concebido por grandes economistas. Afirmó al respecto Adam Smith:(1)

"...la experiencia de todos los tiempos y naciones creó que demuestra que el trabajo hecho por los esclavos, aunque parece costar tan sólo los gastos de su subsistencia, es, a fin de cuentas, el más caro de todos. El que no puede adquirir nada propio, no puede tener otro interés que comer lo más y trabajar lo menos posible.."

En la materia a la par del Estado, ha evolucionado la Empresa, en busca de dar soluciones a los problemas sociales. Su acción es de trascendental importancia, pues correlativamente la producción aumenta y disminuyen los problemas que crean las diferencias pronunciadas de clases.

Se debe por último citar, tratando de dar mayor fuerza a estas afirmaciones, y destacando la importancia del tema, un trabajo de sociología, el que señala que la empresa ha dejado de ser la unidad de producción en el clásico mercado de la economía capitalista, en la cual la propiedad estaba fuertemente unida al ejercicio de la autoridad, para transformarse en un sector de la vida comunitaria, en el cual el capital, la dirección y el trabajo humano tienen un lugar que es simultáneamente de encuentro, de armonía y de conflicto.(2)

(1): La Riqueza de las Naciones-Libro III-Cap.2º-Adam Smith.

(2): Joseph Folliet-Sociólogo francés-Public.del Centro de Productividad de la Argentina-Noviembre 1962-La Empresa y el desarrollo del factor humano.-

CAPITULO II°.-

SITUACION ECONOMICO SOCIAL ARGENTINA

Antes de ver la posibilidad de trasladar el sistema denominado "capitalismo del pueblo" a nuestro país, se hace necesario previamente observar en grandes líneas su panorama económico.

1 - Necesidad de Desarrollo

Cada comunidad posee una cantidad de bienes y servicios que son los medios con los que satisface las necesidades de su población.

La relación entre estos y la cantidad de habitantes nos da una idea de cuál es el nivel de vida de cada Nación.

Si bien hay diversas teorías al respecto, usualmente la diferencia entre lo que se puede considerar como país desarrollado y sub-desarrollado se basa en el nivel de ingreso obtenido per capita, que, a su vez, lo debemos relacionar con el grado de capacidad de producción potencial de cada país.

Actualmente en la mayoría de los países las necesidades llevan un ritmo de continuo ascenso, consecuencia de una mayor población, y de la elevación de la propensión al consumo, pues al estar en contacto con niveles de vida superiores, aparecen nuevos deseos y necesidades.

Es así que uno de los hechos más relevantes de la época actual lo constituye la preocupación de la mayoría de los países de América Latina, Africa y Asia, por acelerar su desarrollo económico.

Si bien en algunos de los países menos avanzados se puede observar la ausencia de recursos naturales, se puede afirmar que en la mayoría, los grandes problemas de índole económico-social son más que nada un problema de desequilibrio, motivado por innumerables factores, que deben ser considerados en su totalidad.

Pero el incremento del nivel de vida supone como punto de partida un aumento de productividad (relación entre la producción y los recursos humanos y materiales disponibles) para lo que es preciso contar con las inversiones necesarias.

Conjuntamente con ella debe buscarse solución al incremento de la demanda interna, que se traduce en mayores ingresos reales, de lo contrario (dejando de lado la posibilidad de exportación que requiere un amplio estudio aparte), como consecuencia del incremento de la producción sin su correspondiente contrapartida, tenderá a desembocar en desocupación.

No pueden esperarse soluciones que provengan exclusivamente de las inversiones extranjeras, pues estas o bien no se realizan por la falta de un mercado de consumo necesario, o tienden solamente a producir para exportar, sin poder solucionar en gran medida el desnivel interno. Además no puede pretenderse que la inversión extranjera logre solucionar problemas de

carácter netamente social, que por ser tales requieren la participación del capital o ahorro interno.

Tampoco el empresario individualmente puede con sus propios medios romper el círculo que se presenta en el conjunto económico.

Es inútil cualquier esfuerzo que quiera o pueda brindarse al país sino va concatenado con una sana y coordinada política de inversiones que sirva de base.

Si nos retraemos a la época del descubrimiento de América tenemos un ejemplo patente de esa necesidad.

España durante ese período recibió de sus colonias en América, grandes cantidades de oro y plata. Sin embargo la situación floreciente duró pocos años, y luego comenzó a empobrecer, consecuencia de que dada su fuerte posición económica exterior no cimentó sus industrias, comprándolo casi todo a sus vecinos que así se beneficiaron y prosperaron, pues por ejemplo Francia, Inglaterra e Italia, a las que sus colonias no enviaban tesoros similares mejoraron su posición económica en base a un desarrollo interno y a un amplio comercio.

2 - Posición Argentina

Similar es el problema argentino. Al igual que en diversos países, su situación económica no puede analizarse observando los últimos años, pues sus raíces no son actuales, ni el problema es en sí transitorio. Su raíz se remonta al tiempo de los

colonizadores, que en su mayoría vinieron a estas tierras como conquistadores, en busca de explotar al máximo las riquezas naturales y el trabajo indígena, en beneficio de la corona y propio.

Contra el cambio de las riquezas naturales, eran importados casi todos los productos manufacturados. La situación industrial fué durante mucho tiempo muy rudimentaria. Se destaca al respecto que hasta el año 1880 fué necesario importar la harina para hacer el pan.

Esta situación recién varió en el año 1814, que con motivo de la primer guerra mundial se interrumpieron las importaciones haciéndose necesario impulsar la actividad industrial. Pero la población estaba tan acostumbrada a lo importado que miraba con recelo a los productos nacionales, fué así que la mayoría de los productores de plaza hacían pasar sus artículos por importados, llegando a ser necesario que en el año 1923 se tuviese que dictar la Ley 11275 sobre identificación obligatoria de los mismos.

Durante los años posteriores, la política liberal seguida por distintos gobiernos, detuvo el escaso adelanto logrado. No se podía afianzar una industria incipiente en competencia con mercados altamente industrializados. Recién nuestra industria volvió a tomar un pequeño impulso durante la crisis del año 1930, y una característica más definida se logró al declararse la segunda guerra mundial, que al igual que en la primera se suspendieron las importaciones haciéndose imprescindible contar nuestras propias industrias.

De esta posición derivó el proceso de transformación que nos convirtió en un país esencialmente productor de materias primas y productos alimenticios, tal como puede apreciarse en el siguiente cuadro de exportaciones:

EXPORTACIONES ARGENTINAS EN EL PERIODO:1900 a 1930 (')

Quinquenios	Productos	Productos	Suma de
	Agrícolas	Ganaderos	ambos
	%		
1900/04	46,61	48,71	95,32
1905/09	57,54	39,21	96,75
1910/14	50,78	45,11	95,89
1915/19	39,13	55,08	94,21
1920/24	58,63	36,83	95,46
1925/29	58,95	37,17	96,12

Una tendencia similar se ha mantenido después de varias décadas, tal como puede apreciarse en el cuadro de Importaciones y Exportaciones, correspondiente al año 1962:

REPUBLICA ARGENTINA
CUADRO DE IMPORTACIONES Y EXPORTACIONES
AÑO 1962 (1)

EXPORTACION:	Miles de ton.	Miles de dls.
TOTAL GENERAL	11.920	1.209.531
I- Productos de la ganadería	1.322	536.134
a) Animales vivos	128	26.231
b) Carnes	564	226.143

('): Historia Económica Argentina-Ricardo M.Ortiz-1955.

(1): Semanario:El Economista - 9 de Marzo 1963.

c) Cueros	267	91.337
d) Lanas	158	144.053
e) Productos de lechería, huevos y miel	72	28.320
f) Subproductos ganaderos	134	20.051
II- Productos de la agricultura ...	9.411	606.309
a) Cereales y lino	6.961	344.708
b) Harina y otros productos de la molienda del trigo	613	25.070
c) Oleaginosos(excluído el li- no) y sus aceites	1.438	166.866
d) Granos elaborados, legumbres y hortalizas	83	11.054
e) Frutas frescas	229	27.888
f) Frutas secas, desecadas o en conserva	13	4.263
g) Otros productos de la agricul- tura	75	26.458
III-Productos forestales	97	12.199
IV-Productos de la minería	991	21.505
V-Productos de la caza y de la pes- ca	7	4.618
VI+Diversos art.manufacturados	92	28.676
IMPORTACION:		
TOTAL GENERAL	7.246	1.350.118
I-Substancias alimenticias	346	39.550
II-Tabaco y sus manufacturas	1	5.232
III-Bebidas	12	3.931
IV+Textiles y sus manufacturas	74	47.758
V-Substancias y productos químicos y farmacéuticos, aceites y pintu- ras	288	81.140
VI-Papel, cartón y sus artefactos ..	154	32.536
VII-Madera y sus artefactos	603	49.677
VIII-Hierro, incluído minerales de hie- rro y sus artefactos	1.176	141.507
IX-Maquinaria	440	728.068
X-Metales, excluído el hierro y sus artefactos	157	59.918
XI-Piedras, tierras, vidrios y cerámica	711	13.034
XII-Combustibles y lubricantes	3.180	90.281
XIII-Caucho y sus manufacturas	41	26.328
XIV-Varios artículos	63	31.157

La desventaja de esta posición radica en que los valores correspondientes a materias primas y productos alimenticios fluctúan en forma marcadamente cíclica, de acuerdo a como se presentan los mercados mundiales.

Afirmó al respecto, en el siglo pasado Friedrich List: "una nación que cambia productos agrícolas por artículos manufacturados extranjeros es un individuo con un solo brazo que se apoya en un brazo extraño".

Así podemos observar como consecuencia, que en el año 1962 el volumen físico de las ventas aumentó, con respecto al año 1961, en un 63%, pero el valor de las mismas sólo experimentó un aumento del 26%.

Al respecto otra cifra estadística es interesante mencionar el deterioro de los términos del intercambio representó en 1957 un 72% sobre los precios de 1950. Como consecuencia el monto de pérdida alcanzado por ese solo motivo fué de 2.100 millones de dólares.

Este problema no lo podemos considerar como propio, pues un vasto número de naciones se encuentran en posición similar, en lo que al comercio internacional se refiere, ni tampoco puede considerarse reciente, pues hace muchos años que es estudiado.

Merece citarse al respecto, a David Ricardo ardiente defensor del desarrollo industrial en Inglaterra (Siglo XIX), que en su publicación "Ensayo sobre la influencia de un bajo precio del cereal en los beneficios de la mercadería" y luego en su

obra "Principios de Política Económica", afirmaba que "si por el mismo valor de mercancías nacionales se puede obtener, mediante artificios del comercio exterior una doble cantidad de mercancías extranjeras, su valor permanece invariable y la ventaja consiste en haber facilitado el consumo interno".. "si en el comercio exterior podemos procurarnos el trigo y otros objetos necesarios para el consumo obrero a mejores precios, entonces los salarios bajarán y aumentarán los beneficios".

Esta afirmación de Ricardo es uno de los tantos antecedentes que tiene el problema, que ha afectado a la economía de los países subdesarrollados.

Nuestro país a pesar de las cifras mencionadas anteriormente relacionadas con el deterioro de los términos del intercambio, tiene a su favor, con respecto a diversos países de América Latina, que el cuadro de nuestras exportaciones ofrece cierta variación en los productos, pues la mayoría de los países subdesarrollados tienen supeditado su comercio exterior a una monoproducción lo que hace más difícil su recuperación y más vulnerable su posición económica.

Se puede observar en este cuadro lo afirmado:(')

PAIS	PRODUCTO	Porcentaje del total ingresado por exportaciones con respecto a un solo producto.
Bolivia	estaño	62
Brasil	café	58
Chile	cobre	66

('):International Financial Statistics-Fondo Monetario Intern.

Colombia	café	77
Cuba	azúcar	77
El Salvador	café	72
Honduras	bananas	51
Panamá	bananas	69
Uruguay	lanas	54
Venezuela	petróleo	92

Esta insuficiencia en las exportaciones se ve directamente reflejada en el ingreso nacional, en la estabilidad monetaria, y por ende en la posibilidad de formación interna de capitales.

Las fluctuaciones de precios son tan notables que aún en épocas de prosperidad los mayores ingresos a veces no pueden utilizarse para financiar el desarrollo necesario, pues debe prevenirse la posibilidad de depresión. Un ejemplo en la práctica lo tenemos en el informe(') de la Comisión Consultiva del Commonwealth sobre el Plan Coñombo, que respecto a Ceilán dice: "El Gobierno no considera prudente utilizar más de 250 millones de rupias de sus saldos en libras, pues la suma no requerida como reserva monetaria se necesita para proteger a la economía contra las incertidumbres del comercio internacional".

3 - El producto interno

A lo enunciado anteriormente debemos agregar que nuestro país durante los últimos años ha sufrido un proceso de descapitalización, que se puede apreciar claramente en el cuadro comparativo de Ingresos per capita y en la Tabla de Crecimiento de

 ('): La Inestabilidad de los Mercados de Exportación de los países insuficientemente desarrollados, Naciones Unidas 1952.

la Producción Nacional correspondiente a los años 1950/58, que se exponen a continuación:

INGRESO NACIONAL REAL
PER CAPITA (1)

BASE 1960: 100

AÑOS	ALEMANIA	ITALIA	JAPON	ARGENTINA
1950	100	100	100	100
51	110	106	107	100
52	118	108	118	92
53	125	116	124	95
54	132	122	126	96
55	146	129	138	100
56	155	134	147	98
57	161	142	159	100
58	164	146	157	101
59	172	157	184	94
60	185	167	206	96

TABLA DE CRECIMIENTO DE LA PRODUCCION NACIONAL-1950/1958-(2)

Del, año	Al año:							
	1951	1952	1953	1954	1955	1956	1957	1958
1950	2,9	-2,1	-0,3	0,8	1,6	1,7	1,8	1,9
1951		-6,8	-0,8	1,1	2,2	2,1	2,1	2,2
1952			5,6	4,5	4,5	3,4	3,0	2,9
1953				3,5	4,1	2,6	2,5	2,4
1954					4,7	1,9	2,0	2,1
1955						-0,9	1,2	1,8
1956							3,3	2,9
1957								2,5

(1):Fuente: Naciones Unidas: Statistical Yearbook 1961

(2):Reunión de Técnicos de Bcos.Centrales-VI-Bco.Guatemala.

Entre los factores que nos han llevado a esta situación debemos mencionar, según referencias de la Cepal, que la Argentina exportaba antes de la última guerra mundial un promedio de 6,5 millones de toneladas de maíz, y 3,3 millones de toneladas de trigo. Durante el período 1950/54 estas cifras descendieron a 1 y 2 millones de toneladas respectivamente.

En cambio Estados Unidos que antes de la guerra exportaba 800 mil toneladas de maíz y 2,6 millones de toneladas de trigo elevó para el período 1950/54 dichas cifras a 1,3 y 8,9 millones de toneladas respectivamente.

Lo mismo sucedió con respecto al mercado de carnes. Antes de la guerra Argentina era el principal exportador, absorbiendo el 40% de la demanda mundial. En el período 1950/54 logró exportar sólo el 19% de la demanda, descendiendo por lo tanto en un 62%.

Pero el problema no se reduce al descenso de las exportaciones. Observando dos cifras de la Agricultura se puede apreciar claramente el proceso. Durante el año 1944 se sembraron más de 7 millones de hectáreas de trigo y 6 de maíz. En cambio en la cosecha 1959/60 el trigo plantado se redujo a 4,8 millones de hectáreas y el maíz solamente a tres.

Como consecuencia, se puede apreciar de acuerdo a las estadísticas, que el Producto Nacional prácticamente no ha sufrido variaciones, derivación en principio de la falta de desarrollo, pues en la última década América Latina, exceptuando a la República Argentina alcanzó un promedio anual del 3% en su tasa de crecimiento.

PRODUCTO BRUTO POR HABITANTE EN AMERICA LATINA (')

Indice: 1953: 100

PAIS	1950	51	52	53	54	55	56	57	58	59	Creci- miento 1950/60
Argentina	106	106	97	100	102	104	101	103	103	97	-1,1
Brasil	93	96	100	100	105	107	108	110	119	123	4,1
Chile	89	85	95	100	89	89	87	87	88	89	0
Colombia	88	90	97	100	101	108	113	107	107	109	2,4
Ecuador	94	94	100	100	107	106	106	108	107	108	1,6
Guatemala	105	101	105	100	95	108	114	114	117	117	1,2
Honduras	90	94	97	100	98	97	98	105	-	-	2,3
México	101	108	106	100	105	118	119	122	123	125	2,4
Perú	94	91	97	100	98	103	82	94	91	90	-0,9
Venezuela	90	95	102	100	112	124	131	154	149	154	6,2

4 - Política Económica Interna

Del análisis de los elementos citados se desprende que nos encontramos frente a un grande y complejo problema, del que no puede hacerse recaer únicamente en el factor humano su éxito o fracaso y cuya única solución puede estar en manos de una política nacional acorde con las necesidades del país y una coordinación entre los factores que tienen incidencia directa en el problema.

Ninguno de los países que han alcanzado su pleno desarrollo han dejado librado a una política liberal su actitud económica,

('): Clarín Económico-Argentina-Agosto 1961

Sin ser publicación oficial, sus estadísticas destacan circunstancias que deben considerarse al tratar el tema.

sino que han proyectado previamente los objetivos a lograr orientándose luego su política económica en tal sentido, beneficiándose así la empresa privada, y el consumidor, pues el factor que más negativamente presiona sobre la economía es la improvisación.

Es la organización y no el individuo lo productivo en un sistema industrial.(')

Se debe partir de una planificación cuyo objetivo primordial debe ser el desarrollo económico basado en un aumento de la renta per capita por medio de un mejoramiento del índice de productividad.

A su vez el aumento de productividad, por lógica se traduce en costos y precios menores, permitiendo obtener mayores ingresos reales especialmente en las clases de menores ingresos, lo que derivará en la tan necesaria expansión de la demanda.

Pero el aumento del índice de productividad requiere inversiones, y como los países subdesarrollados tienen, con respecto a los más avanzados, menos capital en relación con su población y recursos naturales, la base sobre la que deben asentar sus previsiones es la del cálculo del pleno empleo del factor capital.

En general se puede afirmar que la oferta de capital de un país depende de dos factores: la capacidad y el deseo de ahorrar.

('): La nueva sociedad - Peter Drucker.-

La capacidad tiene una relación directa con el nivel de ingreso real. Deriva aquí un problema básico: del ingreso percibido per capita, qué proporción se ahorra y qué proporción se consume, para considerarlo, no podemos dejar de tener en cuenta la relación que existe entre el ahorro y la renta. Si las rentas son bajas el ahorro será mínimo e inversamente.

En nuestro país el ahorro se ha visto en los últimos años influenciado negativamente por la inflación, por lo que la proporción al consumo, especialmente en las clases de menores ingresos, es elevada.

Conjuntamente con las inversiones, juega un factor muy decisivo la posibilidad de demanda, que puede convertirse en un freno para la expansión.

No se podrán ampliar las empresas hasta su punto óptimo si la demanda no crece en igual proporción que la producción.

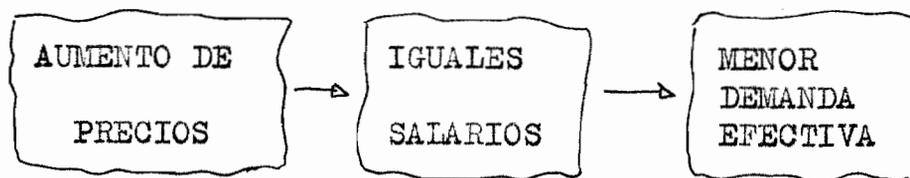
No debemos olvidar que el estímulo a invertir tiene su principal obstáculo en la magnitud del mercado. Uno de los primeros en estudiar este factor fué Adam Smith quien afirmó que "la división del trabajo está limitada por la extensión del mercado".

Para solucionar el problema de la demanda muchos son los caminos que se han seguido. Cabe mencionar la propaganda como forma destacada durante las últimas décadas, en la búsqueda del objetivo tendiente a aumentar o crear nuevas necesidades.

Pero muy poco puede hacerse, cuando el ingreso es próximo a lo que se denomina mínimo de subsistencia, pues éste se convierte en el más serio de todos los límites al estar formado en base a la pobreza de los consumidores.

Surge entonces un serio problema, pues la demanda no acepta aumento ni desviación, por estar casi en su totalidad dedicada a los productos de carácter imprescindible, cuyo origen está en que los ingresos de cada uno de los factores que intervinen en el proceso productivo se hallan desigualmente distribuidos.

Así, un aumento de precios, sin incremento de salarios trae aparejado una menor demanda efectiva.



Si entendemos por desarrollo económico el proceso por el que un país sale de su estado de pobreza, no debemos dejar de lado las variaciones que puede sufrir la distribución de la renta por clases sociales.

El incremento de la renta per capita está estrechamente vinculado con el índice de distribución de dicho aumento y debe ser el punto de partida de toda política económico-social.

Este elemento parece no haber sido considerado en nuestro país durante los últimos años, lo que agudizado el problema

social como consecuencia de una variación en el índice de distribución al no tratar de obtener que todos los sectores del conjunto económico tuvieran una participación directa en el desarrollo nacional.

De esta manera se cargó el peso del plan sobre la clase consumidora, lo que trajo aparejado luchas por mejores salarios en forma continua. Fué disminuyendo el poder de absorción de los productos por parte de la mayoría de la población, apareciendo derivados problemas para colocar los productos en nuestro mercado, no pudiendo por los altos costos pensar en poder exportarlos.

DISTRIBUCION DEL INGRESO NACIONAL (')

(en millones de pesos)

	1935-39		1950-54		1956-58	
		%		%		%
Ingreso de: Propietarios, Empresarios, Profesionales, Intereses, etc.	4.747	54	32.908	40	88.250	43
Ingresos del Sector Trabajo	3.996	46	48.802	60	115.213	57
Total de Ingreso Neto:	8.743	100	81.700	100	203.463	100

Estos porcentajes de distribución del Ingreso Neto Nacional se transformaron durante el año 1960: en un 46% como retribución al trabajo, y un 54% para el sector empresario, volviendo a los porcentajes superados del período de los años 1935/39.

('): Boletín Estadístico del Banco Central de la R. Argentina.--

El problema social, especialmente el relacionado con las clases menos remuneradas, no puede solucionarse solamente con el "probable" aumento de salarios, es necesario lograr que participen en los beneficios que ayudan a obtener.

El beneficio debe ser mutuo, pudiendo así transformar la economía de países que como el nuestro están ávidos de poder alcanzar una etapa de equilibrio económico.

La solución debe partir de una planificación acorde con las necesidades nacionales y que tenga como punto de partida en forma coordinada la expansión de las industrias consideradas básicas, pues la agricultura y la ganadería como fuente de ingresos no bastan para superar el problema.

Pero surge una segunda cuestión y es la de cómo se puede llevar adelante en la práctica un plan de pleno desarrollo que logre el máximo aprovechamiento de los medios productivos, el incremento y la continuidad en la demanda para permitir la expansión y nivele la posición de las clases para evitar problemas sociales.

5 - Democratización de la Empresa

El punto de partida debe ser una sana política de inversiones basada en el predominio del desarrollo empresario, con la que se captarán recursos no inflacionarios para la realización de efectivas inversiones de acuerdo a la real necesidad nacional, tendiente a la democratización de las empresas, base de una combinación óptima de los tres elementos: naturaleza, trabajo y

capital, en beneficio de la colectividad.

Democratizar la empresa significa trasladar parte o la totalidad del capital de una sociedad a manos de sus obreros y empleados, o bien a terceros que desean hacer una inversión sin tratar de obtener una posición dominante en la misma.

Decía ya el Pontífice Pío XI al respecto, en su difundida encíclica QUADRAGESIMO ANNO: "...atendidas las condiciones modernas de la sociedad humana, sería más oportuno que el contrato de trabajo se suavizara algún tanto, en cuanto fuese posible, por medio del contrato de sociedad, lo que ya se ha comenzado a hacer en diversas formas, en provecho no escaso de los mismos obreros y aún de los patronos. De esta suerte los obreros y empleados participan en cierta manera ya en el dominio, ya en la dirección del trabajo, ya en las ganancias obtenidas".

La aplicación de estos principios ha tenido trascendencia en el campo económico y social de los países que lo han puesto en práctica.

Para lograr los objetivos se debe contar con los medios de canalización necesarios, que requieren previamente la formación del ambiente propicio a las inversiones, para lo que se debe otorgar una educación popular mínima que dé la sensibilidad necesaria, y se convierta en la piedra angular de una mejor estructura económico-social.

Además, que la existencia de capitales disponibles ha sido verificada en varios países de escaso desarrollo, a los que --

se impone encauzar, pues el problema estriba en la desarticulación existente entre los poseedores de ahorros disponibles y los empresarios, lo que se interpreta erróneamente como carencia de ahorros.

Tenemos un ejemplo reciente en la primer gran planta de hierro y acero de la India, que fué financiada enteramente por el capital nacional reunido en sólo tres semanas entre pequeños, medianos y grandes ahorristas después de haber fracasado la financiación exterior.(')

El sistema basado en la democratización de la empresa tiene en nuestro país un campo propicio motivado por el predominio de la clase media, característica ésta que lo distingue de los demás países en un proceso de desarrollo de menor grado.

Según estadísticas de las Naciones Unidas, en Argentina la tasa de financiación bruta del capital interno en el período 1951/58 fué del 20%, cifra destacable por cuanto supera a Francia (18,6%), Estados Unidos (18%), e Inglaterra (15,6%).

El país cuenta en dicho período con un nivel de inversiones muy superior al término medio de América Latina.

Esta situación es la que le dá una mayor posibilidad de éxito para romper el círculo vicioso porque está pasando nuestra economía.

Un ejemplo patente de la realidad argentina lo da el contra

('): De la Revista: Comercio Exterior.

Del Banco Nacional de Comercio Exterior-México.

to firmado en marzo de 1955 (1) entre Industrias Kaiser Argentina SA., y el Instituto Mixto de Inversiones Mobiliarias (IMIM) por el que este último tomó a su cargo el ofrecimiento público de 1.649.341 acciones ordinarias, que a su valor nominal de m\$n.100.- cada una, ascendía a m\$n.169.934.100.-

La suscripción fué abierta el 1º de abril de 1955, previéndose un período de suscripción de 29 días a partir de esa fecha, pero el mismo día el total del capital ofrecido fué cubierto con exceso, (las solicitudes sobrepasaron los 220 millones de pesos) debiendo realizarse una distribución a prorrata.

Lo interesante de esta situación es destacar la distribución de los accionistas de acuerdo al monto de sus ofertas: hubo, en un día, 3938 suscriptores de m\$n.100.- a m\$n.10.000; 2580 de m\$n.10.000 a m\$n.50.000.- y 391 de m\$n.100.000.-, lo que demuestra el extraordinario potencial existente para este tipo de inversiones. (2)

Para el logro de objetivos similares, en los países más adelantados la Sociedad Anónima ha traspasado el círculo inicial o familiar y ha expandido extraordinariamente su campo de acción. Así en Suiza a fines de 1960 existían 33.441 sociedades anónimas con un capital nominal de 14.600 millones de francos suizos.

(1): Informe: Industrias Kaiser Argentina: 1956.

A pesar de que este ejemplo tuvo lugar dentro de una situación muy particular, vinculado con lo que en ese entonces pasaba a ser la única empresa de automotores en proceso de fabricación en el país, es ilustrativo de lo que se desea destacar en este trabajo como un latente interés de un proceso de atomización del accionariado.-

Se puede afirmar que el estudio en los países desarrollados del movimiento registrado en este tipo de sociedades se puede considerar como base para la determinación de un índice de la situación general de su evolución.

La acción de la Sociedad Anónima, en nuestro país fue durante muchos años de carácter netamente familiar. Recién en la última década hubo una pequeña evolución en busca de constituir bajo esta forma jurídica empresas que puedan recoger en distintas fuentes capitales en busca de su dimensión más óptima para competir en el mercado.

Según la estadística industrial de 1948, adoptaban la forma de sociedad anónima el 3,4% de los establecimientos fabriles del país, en los que se ocupaba el 35,9% del total de obreros utilizados por la industria, produciendo el 46% del total de los productos elaborados.

Actualmente ocupan toda la actividad de los Ramos de Bancos y Seguros, gran parte de la industria, el comercio y los servicios públicos no explotados por el Estado.

Su difusión se puede apreciar a través de las siguientes estadísticas:

CAPITAL DE SOCIEDADES ANONIMAS (1)
(en millones de m\$n.)

AÑO	CAPITAL AUTORIZADO	CAPITAL REALIZADO
1955	31.087,6	21.733,3
1956	43.264,0	26.958,9
1957	54.138,8	33.169,7
1958	66.046,8	42.257,1
1959	106.092,8	68.888,4
1960	176.490,1	107.521,6

(1): Direc. Nac. de E. y Censos - Enero 1963.-

SOCIEDADES ANONIMAS ARGENTINAS (')
 -EVOLUCION-
 (en millones de m\$.n.)

AÑO	Ventas Netas	Sueldos Abonados	Impuestos abonados	Utilidad
1955	60.536,0	3.146,7	3.704,4	4.202,5
1956	87.373,9	4.113,7	5.129,0	5.220,8
1957	120.445,2	5.343,1	6.444,0	7.407,4
1958	162.624,9	7.035,0	8.652,0	10.296,2
1959	308.529,4	12.212,1	23.057,9	23.802,1
1960	479.451,8	17.995,1	31.906,9	35.822,8

Estas cifras de evolución deben tomarse teniendo en cuenta comparativamente, entre otros elementos, el del nivel general de costo de vida, que es uno de los índices representativos de la variación del valor real de la moneda.

Según cifras elaboradas por la Confederación General del Trabajo, sobre base de informaciones publicadas por el Servicio Estadístico Nacional (1), la evolución del costo de vida ha sido la siguiente:

Años:	Costo de Vida
1956(febrero)	100
1956(promedio)	107,6
1957(" ")	134,1
1958 " "	176,5
1959 " "	377,2
1960 " "	480,2
1961 " "	545,0

('): Direc. Nac. de E. y Censos - Enero 1963.-

(1): Boletín Informativo Semanal de la Confederación General del Trabajo - Argentina - Año I - N°36.-

Aplicando estos índices sobre las cifras de evolución de capitales, mencionadas en los cuadros anteriores, se puede apreciar la real evolución:

AÑO	CAPITAL AUTORIZADO (en millones de m\$n.)	
	Evolución s/ estadística	Evolución según índice Costo de Vida
1956	31087	33450
1957	54138	41683
1958	66046	54869
1959	106092	117262
1960	176490	149282

La comparación de dos cifras más nos ayuda a medir la magnitud de la situación que ofrece la sociedad anónima en nuestro país, en lo que al aspecto "cerrado" de participación se refiere.

De las Sociedades Anónimas registradas: (')

1955	3658
1956	4169
1957	4660
1958	5001
1959	5516
1960	6911

al 31 de diciembre de 1962, sólo tenían autorización para cotizar sus acciones en los Mercados de Valores del país 669 sociedades.

('): Antecedentes obtenidos de los Boletines Semanales de la Bolsa de Comercio de Bs.Aires.-

Vemos así que en nuestro país muy pocos son los que han aprovechado en la práctica las ventajas que la sociedad anónima ofrece en lo que a canalización del ahorro se refiere. El motivo fundamental es el desconocimiento de posibilidades. Tanto por parte de la Empresa, como por parte del público.

Escasos han sido los esfuerzos individuales que se han hecho para superar este aspecto. Cabe destacar la campaña realizada por la Cámara Argentina de Sociedades Anónimas, denominada "Regale Acciones", y los cursos dictados por la Bolsa de Comercio de Buenos Aires en los últimos años.

Pero para que estos esfuerzos puedan ser aprovechados íntegramente debe contarse con el apoyo de una sana y coordinada acción que tienda al desarrollo de nuestro mercado interno de capitales basada en un mayor control, y en la estabilidad política y monetaria, para que los inversores tengan una base que es primordial para sus inversiones.

Se podrá lograr así que las pequeñas inversiones incidan sobre el círculo vicioso que atraviesa nuestra economía, que puede sintetizarse en una frase que al respecto formuló el Sr. Raúl Prebisch: "El nivel de productividad en América Latina es bajo por la falta de Capital, y de que el capital es escaso a causa del pequeño coeficiente de ahorro lo que a su vez obedece al bajo ingreso, y a la baja productividad".

Posición similar a la de Raúl Prebisch plantea Ragnar Nurkse en su libro: Problemas de Formación de Capital. (')

('): Fondo de Cultura Económica-México.-

El problema generador de nuestro círculo vicioso puede concretarse en la idea básica de que la falta de capital influye directamente en la producción, que es deficiente, lo que imposibilita de mejorar los ingresos de las clases asalariadas, y trae como consecuencia una falta de demanda en el mercado interno, no permitiendo a su vez la formación de un amplio mercado de capitales.

La influencia que puede tener la democratización de las empresas sobre el mismo, es la de transformarlo en un círculo de prosperidad, pues la suma de pequeñas inversiones de las distintas clases sociales, posibilitará la formación de grandes capitales que ayudará a mejorar la estructura económica, aumentando el ingreso nacional con una más equitativa distribución de la renta per capita, lo que permitirá incrementar la demanda interna de bienes y servicios, con la consiguiente expansión de los negocios. Todo esto a su vez permitirá incrementar automáticamente las inversiones de las diversas clases sociales que dan motivo a la iniciación de este círculo de prosperidad.

CAPITULO III°.-

MERCADO MONETARIO + ACCION DEL MERCADO MONETARIO

Vistos los elementos expuestos, se hace necesario observar la acción que cumple el mercado monetario en este proceso.

Manifiesta Kuznets, (1) que los países más atrasados de hoy tienen una renta per cápita próxima al mínimo de subsistencia, la que no pudo haber sido peor hace muchos años, y que los actuales países desarrollados tenían, lógicamente, rentas inferiores a las actuales.

Se puede apreciar que hubo un factor de incidencia que motivó esta diferenciación, que puede denominarse: Grado de Capacitación Económica, consecuencia de la diferente aplicación de los conocimientos en materia económica.

Anteriormente en Estados Unidos una persona empleada en la agricultura cubría la alimentación de tres. Actualmente en dicho país una persona abocada a iguales tareas alimenta aproximadamente a veinticinco.

Esta variación tan significativa se debe a un solo motivo que concentra a todos los demás en forma derivada: el sistema económico implantado que se tradujo en un aumento de inversiones, con las cuales se lograron implantar los últimos adelantos técnicos, y concentrar, para la explotación agrícola ganadera grandes extensiones de tierras, que hacen posible un real aprovechamiento económico de ellas.

(1): Kuznets: Economic Change - N.York 1962.-

Pero, para lograr un aumento de inversiones de esta magnitud se requieren como principios básicos:

- una canalización adecuada, y
- un sano mercado de capitales.

1 - Mercado de Capitales

El funcionamiento del mercado de capitales, que en la práctica se divide en: Mercado Monetario y Mercado Financiero, según el plazo de utilización del dinero, (normalmente se toma como base de división el período de un año) es esencial para el desenvolvimiento normal de toda Nación, pues es el elemento que absorbe los excedentes monetarios canalizándolos hacia las actividades productivas.

Así vemos que la falta de mercados monetario y financiero desarrollados es una de las principales características de los países menos adelantados.

El Mercado monetario es el mercado de dinero a corto plazo, que normalmente se utiliza para la adquisición de capital circulante. En cambio el mercado financiero, o a largo plazo puede ser considerado como mercado de capitales, y motiva la emisión de diversos títulos representativos, tales como acciones, obligaciones, bonos, etc. Normalmente los fondos obtenidos de esta manera se utilizan en la expansión de empresas para la adquisición de bienes de uso.

De ambos mercados, el de más importancia es el mercado fi-

nanciero. De las partes que lo componen se destacan:(')

- LA PROPIEDAD TERRESTRE:

que constituye la inversión clásica para los ahorros mucho antes que existiesen los valores o títulos de otro tipo (Mercado Inmobiliario).

- TITULOS: que comprenden

- Títulos a Rédito Fijo
- Títulos a Rédito Variable
- Títulos a Breve Término

- SECTOR ESPECULATIVO: (x) en el que se efectúan intercambios referidos a títulos u otra mercadería, siempre y cuando no se hagan con el intento de colocar capital o ejecutar función comercial distributiva.

- MERCADO DE CREDITO:

en el que se contratan nuevos préstamos y se emiten nuevos títulos. Es el mercado de dinero propiamente dicho.

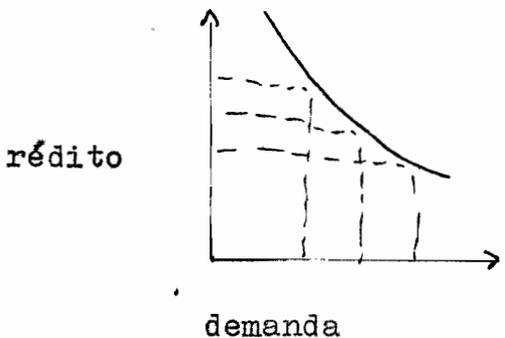
Si bien muchos autores admiten la existencia de un tipo uniforme de interés entre ambos mercados, y que a largo plazo no pueden seguir mucho tiempo curvas de diferente tendencia, la realidad a corto plazo es otra, pues no se desplazan los fondos con idénticas posibilidades entre los diferentes sectores del mercado de crédito.

('): Análisis del Mercado Finanziario-Rowan-Sayers-Rev. Moneta y Crédito - Roma 1er. Trim. 1951.-

(x): Este término se aclara en otro lugar de la exposición.

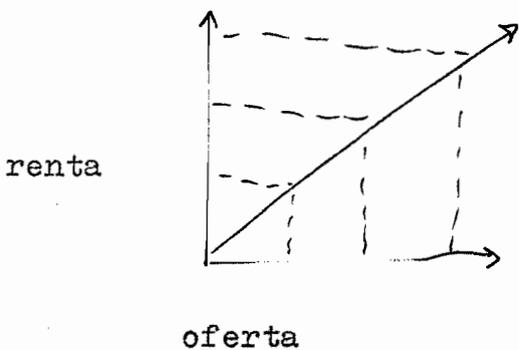
Influye además el hecho de que el mercado monetario es de carácter inestable, dado que normalmente sus necesidades son de mayor urgencia y el interés por lo tanto más fluctuante.

En el mercado financiero el tipo de interés es más estable, motivado en que, especialmente las empresas que no realizan actividades especulativas, la demanda de fondos depende del precio:



a precios menores mayor demanda.

y para el público inversor, la posición en el mercado se traduce en:



o sea cuanto mayor es la renta mayor tiende a ser la oferta.

En nuestra economía, dado el mayor interés que se obtiene actualmente en el mercado monetario o a corto plazo, derivado de la falta de desarrollo del mercado financiero y a la inse-

guridad en cuanto a estabilidad monetaria, es que han proliferado enorme cantidad de prestamistas particulares haciéndose más difícil atraer los ahorros a las instituciones financieras que deben sanamente canalizarlos.

En el mercado financiero la inversión pública encuentra cuatro fuentes principales de financiamiento:(')

"- Ahorros Públicos.

- Ahorros Domésticos Privados prestados por el sector Público.
- Créditos y Donaciones Extranjeras.
- Creación de Dinero".

En general, en los países subdesarrollados, la creación de moneda fué, de las fuentes citadas, la utilizada en mayor medida como medio de financiamiento de la inversión pública, dando lugar a una continua inflación monetaria, esto fué consecuencia de la falta de un amplio mercado de capitales, que es el único medio que puede movilizar los ahorros del sector privado, pues a pesar de conocerse la existencia de una gran masa de ahorro nacional no se hizo hasta el momento lo necesario para captar esos fondos de una manera sana y atractiva.

Sanamente la expansión de estos mercados puede lograrse por:

- Acumulación de ahorros internos, o
- Logro de inversiones o préstamos de países extranjeros.

Estos últimos dependen de la seguridad y el tipo de interés.

('): VI REUNION DE TECNICOS DE LOS BANCOS CENTRALES DEL CONTINENTE AMERICANO - T III - BANCO DE GUATEMALA.-

Los ahorros internos pueden originarse en las empresas o en los individuos. Una vez obtenidos pueden: atesorarlos o invertirlos.

Los ahorros atesorados de poco sirven a un país que como el nuestro se encuentra en una etapa de crecimiento. Se requiere la inversión. En los países más adelantados, se ha formado por medio de una planificación adecuada, una conciencia nacional de la necesidad de contar con una gran masa interna de capital dinámico.

Se hace necesario por lo tanto analizar cuales son los factores que traban la inversión, especialmente en los países de escaso desarrollo.

En general existe alta propensión al consumo. Muy pocos individuos son los que vuelcan sus ahorros al mercado como inversión posibilitando así la reunión de grandes sumas de capital necesarios para financiar empresas que no están al alcance del ahorro individual.

Normalmente la posibilidad de inversión de los ahorros depende de la confianza y el conocimiento que pueda tenerse de cada uno de los posibles medios de canalización de los mismos. Es necesario por lo tanto contar con Instituciones, que formando parte de la estructura económico-financiera del país, se dediquen a movilizar los ahorros internos y canalizarlos, estudiar conjuntamente las posibilidades de aumento y diversificación de la producción, tender a la mejor y más sana administración de empresas, etc.

Se puede de esta manera llegar a utilizar los excesos de liquidez temporalmente ociosos, además de los que pueden tender a permanentes inversiones.

La principal barrera a la posibilidad de inversión es la inestabilidad monetaria, pues quien luego de invertir no recibe intereses que cubran por lo menos la desvalorización real experimentada, no tendrá ningún incentivo para continuar invirtiendo.

Es así que los ahorros en caso de inflación tienden a la inversión improductiva de bienes raíces, oro, moneda extranjera, etc.

Solamente la seguridad de estabilidad monetaria permite, como podemos apreciar en los países altamente desarrollados, alcanzar un alto nivel de inversiones.

La estabilidad monetaria del siglo XIX impulsó las inversiones a largo plazo realizadas en esa época, en que los capitales no eran de la magnitud de los actuales.

Esta situación se mantuvo hasta que iniciada la guerra de 1914, con sus consecuentes emisiones incontroladas, derivadas de las necesidades bélicas agravó este tipo de inversión, buscando los ahorristas como solucionar el problema de conservar el valor de sus disponibilidades.

Tenemos como ejemplo propio el problema del peso argentino que entre los años 1935 y 1957 perdió el 93% de su valor real.

Podemos considerar con razón, a este motivo como la fuente directa de la que deriva en este momento la falta de capitales.

Ni bien podamos lograr una real estabilización monetaria y sea apreciada en el Mercado Internacional de Capitales, e influya en el ahorrista argentino, mayores capitales se volcarán al mercado haciendo bajar automáticamente la tasa de interés, que se traduce en una transferibilidad de fondos, volcados actualmente por su escaso monto a altos intereses en el mercado monetario, al mercado financiero, base de un más sano y equilibrado desarrollo.

Se puede observar que la Bolsa de Buenos Aires subió toda vez que se hizo un intento de estabilización monetaria y bajó en los períodos de inflación en que el auge de la especulación desalentó la inversión, pues no puede lograrse, sobre una base de depreciación monetaria, superior a la tasa de interés, lograrse financiaciones a mediano y largo plazo, dado que el patrimonio en términos reales sufre una disminución.

Surgen entonces, en cambio, empréstitos a corto plazo, documentos, etc. que al volcarse al mercado monetario contribuyen a gravar la inflación.

Se debe sumar al factor enunciado dos más que tienen relación directa con la formación de un mercado de capitales estable:

- **ESTABILIDAD POLITICA**

especialmente para garantizar el mantenimiento de las con-

diciones vigentes, pues especialmente al pequeño ahorrista es al que más se lo debe resguardar de todo principio de aventura.

Observando los movimientos que a corto plazo se producen últimamente en nuestro país, veremos que en su mayoría son consecuencia directa de las variaciones en materia de política económica derivadas de los continuos cambios de dirección.

- EFICIENTE DEFENSA ADUANERA A NUESTRAS INDUSTRIAS:

Toda inversión debe tener un respaldo que la garantice. Si en las condiciones actuales nuestra industria tuviera que competir abiertamente con la de cualquier país altamente desarrollado no tendría, salvo excepciones, la menor posibilidad de entrar en el mercado.

Pero debe tenerse presente que la protección aduanera por sí sola no es medio para promover el desarrollo económico. Antes de proteger una industria se la debe crear. O sea que el arancel aduanero eficiente es base de protección para una industria en marcha.

Esta política normalmente se combina, especialmente en los países subdesarrollados, con una restricción de importaciones de carácter suntuario, a fin de disponer más divisas para la importación de bienes de capital.

Hay un factor que debe tenerse muy en cuenta al programar la política aduanera a seguir, y es el hecho de que en caso de llegarse a un proteccionismo extremo o total, este actúa en forma negativa, pues en general el industrial no se acostumbra

a competir, y como consecuencia de ello a no mejorar su producción ni a disminuir sus precios, resultando perjudicada el resto de la comunidad. Por ello es de fundamental importancia, que se considere a la política aduanera como parte de la política económica y no como fuente de ingresos fiscales.

Actualmente el mercado financiero argentino en general se limita a la cotización bastante fluctuante de las acciones de sociedades privadas, pues los valores de renta fija ya casi no tienen mercado como consecuencia de la constante desvalorización que ha sufrido nuestra moneda en los últimos años.

OPERACIONES EN LA BOLSA DE BUENOS AIRES (1)

- valor nominal -
cifras en miles de \$n.

Período	Total general.	TITULOS PUBLICOS				VALORES PRIVADOS	
		Nacio ² nales	Prov.	Muni cipal.	Bonos Hipot.	Acciones	Oblig.
1959	5.887.971	348.097	95.841	101.296	156.263	5.177.861	8.613
1960	14.030.739	1597.494	101.281	101.191	136.901	12.180.413	4.459

En cambio, el de más actividad, dadas las maniobras especulativas a que se presta la inflación, y nuestra situación económica, es el mercado monetario.

Influyen directamente en él, todas las eventualidades que de carácter económico y político nos afectan como consecuencia, entre otros factores, de la falta de continuidad institucional, y es así que se suscitan especulaciones de distinto tipo que dan motivo a un mayor movimiento y a fluctuantes tasas de interés.

(1): Boletín Mensual de Estadística: Ministerio de Hacienda.-

En estas condiciones financieras, y tomando como base nuestra necesidad de desarrollo, se puede afirmar que una de las formas más eficientes de lograr un sólido mercado interno de capitales, es contando con la acumulación de los pequeños y medianos ahorros. Es necesario movilizarlos, pero para lograrlo debe haber cierta seguridad, que sólo se podrá lograr combinando la acción oficial con la privada.

En el año 1928, en el mercado financiero de Estados Unidos existían ya, 18 millones de personas registradas en los libros de accionistas de las sociedades anónimas de aquel país, cifra ésta destacada, si tenemos en cuenta los años que han pasado, y de que ya se manifestaba en ese país una tendencia hacia la democratización de la propiedad de las empresas.

La aparición de este sistema de capitalismo popular ha dado lugar a un nuevo sistema económico, caracterizado por una distribución más equitativa de los ingresos.

Debemos destacar que, lógicamente el rendimiento de las inversiones es superior donde las rentas y tasas de capitalización son bajas e inversamente, pudiendo por lo tanto apreciar un factor fundamental: que es el hecho pocas veces valorado, de que existiendo un mercado de valores organizado, las ganancias de las empresas pueden ser más bajas, y las empresas financiarse con la colocación de sus acciones.

- Acción del Mercado de Valores

En Cambio en los países con mercados de valores poco desa-

llados, las ganancias de las empresas son necesariamente elevadas pues sobre ellas debe montarse la posible expansión.

Podemos así apreciar que la Bolsa cumple un principalísimo papel en la expansión económica y en la estabilidad social.

Además y también como consecuencia del poco desarrollo de los mecanismos canalizadores de ahorro, las empresas tratan de satisfacer sus necesidades financieras recurriendo a la obtención de créditos a través del sistema bancario, lo que no es suficiente, pues lógicamente está condicionado a los recursos de estas instituciones, al capital propio de la empresa, etc.

Si bien los Bancos admiten financiaciones a plazos mediano y largo, en los países en que normalmente existe una etapa de desarrollo paralela a un proceso inflacionario, la demanda de financiación supera las posibilidades de los bancos.

Entre los factores que traban la expansión de los Mercados de Valores, encontramos: (')

-Legislación inadecuada

-Carencia de Instituciones Financieras, Sociedades de Inversión, etc.anexas.

-Inexistencia de títulos y valores negociables de suficiente seguridad y rendimiento.

factores todos estos que han sido superados en los grandes mercados actuales, y si se considera interesante citar al respecto como ejemplo a Estados Unidos, es por el hecho de que su Bolsa de Valores de Nueva York fué fundada en 1792, cuando esa

('):VI REUNION DE LOS TECNICOS DE LOS BANCOS CENTRALES-T.III.-

ciudad contaba con tan solo 30.000 habitantes, pudiendo apreciarse hoy en ese país que hasta los fondos de las Cajas de Jubilaciones, en su mayoría, para cubrirse de la inflación y obtener un beneficio han sido invertidos en acciones de sociedades anónimas. Como ejemplo podemos mencionar que solamente una de ellas la Sociedad General Electric tiene actualmente 385.000 accionistas('), de los cuales 50.000 son empleados de la empresa.

La idea base de este sistema en la práctica es la de constituir no una sociedad de pocos con grandes aportes sino una sociedad de muchos con pequeños aportes, logrando una más equitativa distribución de la riqueza.

Es imprescindible, sin embargo, para llegar a un estado tan avanzado de las finanzas, que los directores de este tipo de sociedad se impongan de la necesidad de comprender que están cumpliendo, casi podríamos decir, una función social en la que deben prestar no sólo atención a los accionistas, sino también al personal que con ellos colabora, en el público que es fuente de sus ingresos, en su misión frente a la colectividad y al gobierno, pues dadas las condiciones actuales ninguna empresa debe considerarse aisladamente, sino como una parte más del grupo social al que pertenece.

Dada la amplia difusión de la inversión en acciones, uno de los hechos más relevantes de la economía moderna, se ha creado frente a obreros y empleados una conciencia similar a la sostenida frente a los accionistas. No olvidemos que pueden a la vez

('):Revista Informaciones - Julio 1958-.

participar de ambas condiciones. Sobre esta base se ha implantado la diferencia entre el capitalismo de los comienzos del siglo XIX, y el actual capitalismo de carácter social.

No puede pretenderse sin embargo, que la iniciativa privada aisladamente constituya la solución de los innumerables problemas que afligen al país, pues si bien su mayor radio de acción contribuirá a crear un desarrollo armónico, conduciendo al logro de una mayor conciencia pública de los problemas sociales, corresponde al Estado brindarle las condiciones necesarias para el logro de esos objetivos.

Entre estas debe considerarse el fomento de las inversiones mediante una legislación adecuada a las nuevas necesidades sociales- económicas, especialmente en el campo impositivo, pues considerando el aumento que puede registrarse en la producción y el adelanto en el orden social, se vería rápidamente compensada con creces el fruto de una inteligente exención impositiva planificada.

Así vemos que en los últimos años se ha usado muy corrientemente la expresión "milagro" para calificar el notable desarrollo económico de determinados países.

Estos "milagros" económicos son solamente el resultado de una coordinación de los factores en juego:

- El empresario: con su espíritu de iniciativa.
- El trabajador: con su dedicación.
- Los capitales necesarios: acumulados por millones de ahorristas.
- El Estado: aplicando una política adecuada.

Sus resultados se pueden apreciar observando en el ejemplo siguiente algunas cifras de carácter general:

En ITALIA:

- La renta nacional bruta en el año 1938 era de aproximadamente u\$s.16.000 millones.
- En 1945: había bajado a menos de la mitad.
- En 1950: Superaba levemente a la del año 1938.
- En 1961: se elevó a u\$s.34.000 millones. A la par se puede apreciar que las inversiones que hace 10 años sumaban 3.200 millones de dólares, superan hoy, los 8.000 millones de dólares.

(No obstante, Italia es pobre ejemplo de "capitalismo democrático").

Estos resultados, no pueden pretenderse si no se toman los recaudos necesarios para resguardar convenientemente al inversor, sin trabar a la empresa, demostrando por principio que tiene una sólida base como para confiar en el futuro de la empresa y el país.

La base de toda inversión es la confianza.

3 - MEDIOS DE INVERSION

La formación y continuidad de un mercado de capitales, requiere una política económica al respecto que lo apoye y garantice.

Se podrá así a través del Mercado Financiero, volcar a la faz dinámica de la economía, los ahorros nacionales, en busca de un capitalismo popular o social, por tres caminos principa-

les de canalización, que los conducirán a la formación de Sociedades o posibilitarán la ampliación de las existentes, permitiendo a su vez una mejor explotación y distribución de la riqueza nacional por vías pacíficas y democráticas.

3-1 - COLOCACION DE ACCIONES ENTRE OBREROS Y EMPLEADOS:

lo que tiene la doble finalidad de lograr para la empresa un mayor capital y mantener al personal interesado en la marcha de la sociedad, logrando así eliminar innumerables problemas de orden económico y social.

Es muy común que quienes actúan en una empresa, y la acompañan en su gestión diaria, conociendo íntimamente su manera de proceder, son quienes con más tranquilidad dejarán invertidos de esta manera sus ahorros.

Ya en 1889 en la reunión que celebró en PARIS el Congreso Internacional de Participación en las Utilidades se definió la participación en la empresa diciendo "son los pagos efectuados de acuerdo a un programa preestablecido a un número representativo de la mayoría del personal de una participación en las utilidades determinada de antemano y no variable de año en año a discreción del empleador".

En la práctica esta participación tiene diferentes vías de ejecución, entre las que se destacan:

- Participación en la utilidad
- Participación en la prosperidad.

Actualmente, especialmente en los países más adelantados este sistema se ha difundido a través de una distribución del capital entre un mayor número de personal, lo que ha motivado que el término "capitalismo" se le aplique el aditamento de "popular".

Así podemos citar que en Alemania hace poco tiempo se llevó a cabo la primer experiencia práctica de la aplicación del sistema de "acciones populares" buscando de transferir al pueblo empresas de las que el Estado es dueño. Este sistema comenzó con pleno éxito.

La primera de las sociedades ofrecidas a la venta fué la "PREUSAG AG." propiedad del Estado, de un capital próximo a los 75 millones de marcos. Si merece citarse su venta es porque la empresa en pleno rendimiento y con sus acciones cõtizando en la Bolsa a un precio de 715 marcos, se ofrecieron un total de 300.000 acciones al precio de 145 marcos, dándose preferencia a los obreros de la fábrica y vendiéndose un máximo de sólo cinco acciones a cada uno en la primer etapa de la venta.

Posteriormente la empresa VOLKSWAGEN que en el año 1961 producía 4.000 coches por día, tal como había prometido en su oportunidad al Ministro de Economía Dr. Erhard, fué transferida a pequeños accionistas, con un sistema similar al anterior, desde que del capital de 600 millones de marcos, el Gobierno Federal se reserva el 20%, otro 20% el Estado de Baja Sajonia y el 60% restante pasó a accionistas privados con la condición de que nadie puede ser propietario de más de cinco acciones.

Este sistema, si bien no puede ser considerado como ideal, pues al igual que otros se presta a maniobras especulativas, se acerca al de una mayor equidad distributiva, ajena a lo que individualmente puede hacer cada uno luego de verse favorecido con la cesión de un número determinado de acciones.

En Estados Unidos, los Censos demuestran que los accionistas prefieren acciones de las compañías en que trabajan.

De los accionistas empleados en las grandes compañías por acciones el 83% de un total de 2.580.000 accionistas es tenedor de valores de la empresa en que se desempeña.(')

Las mujeres representan el 52,5% de los accionistas del país. Cuatro millones de amas de casa compraron acciones por alguno de los planes de compras de acciones para empleados. Es significativa la importancia de estos planes desde que a partir de 1956 el 27% de los nuevos accionistas adquirió acciones a través de ellos.(')

Aunque en nuestro país las experiencias son pocas y en relativa escala merece señalar que este sistema ha sido aplicado con éxito en varias empresas nacionales. Podemos citar, entre otros, los conceptos vertidos por La Superiora SA. empresa que ha colocado entre sus obreros y empleados "acciones de participación". En su memoria correspondiente al 41º ejercicio, finalizado el 30 de junio de 1960, dice, comentando sus actividades del año: "...nuestro profundo reconocimiento a todo el personal que sin distinción de categorías, con encomiable

('): Censo de Accionistas de Norteamérica 1959.-

dedicación, venciendo dificultades que parecían insalvables, han prestado toda su colaboración en los momentos más graves para la marcha de la empresa..."

Puede ser considerado esto, como uno de los medios más positivos en la marcha hacia el bienestar material de la colectividad, pues además de verse impulsada la producción, obtienen ambas partes razonables beneficios.

Sin embargo, y como punto de partida, este sistema requiere la implantación de leyes adecuadas y un estricto control, para evitar que el sistema falle como consecuencia de los abusos a que puede dar lugar esta demostración de fe del pequeño ahorrista.

3-2 - INVERSION DIRECTA POR INTERMEDIO DE LA BOLSA:

En términos generales se entiende por BOLSA el lugar determinado en el que, en intervalos regulares se intercambian productos o valores de una misma clase.

Se considera como origen del sistema a las antiguas Ferias.

Al principio eran esencialmente Bolsas de Mercaderías. Posteriormente aparecieron las Bolsas de Valores, como consecuencia del extraordinario desarrollo del mercado mobiliario, que se inició por el encuentro de tenedores de papeles deudores y acreedores, sobre la base de una especie de clering.

Actualmente entendemos por Bolsas, o Mercados de Valores,

en líneas generales: al mercado organizado que actúa como intermediario y registra públicamente los movimientos registrados en los valores mobiliarios cotizados.

Es posiblemente el mercado que más se asemeja al de competencia perfecta, dada la serie de condiciones que reúne:

- Existencia de un mercado ATOMIZADO (gran cantidad de oferentes y demandantes) y ABIERTO (pueden retirarse e ingresar cuando lo deseen).
- Existe Homogeneidad Real, dentro del mercado propio de cada acción, pues éstas son completamente sustitutivas entre sí.
- Existe Homogeneidad Personal y Espacial pues no existe preferencia con respecto a quien es el comprador o vendedor y el lugar en que se encuentran no constituye obstáculo.
- Existe TRANSPARENCIA (adecuada información) en el mercado, pues todos tienen posibilidades de conocer las condiciones y precios del mercado.

La Bolsa ocupa el primer lugar en la acción del mercado financiero, pues cumple en él, una acción similar a la de los Bancos en el mercado monetario.

Admitir a una empresa la cotización de sus valores en el mercado, representa para ella la posibilidad de poder, estando

sus valores sobre la par (') hacer una rápida colocación de sus acciones por medio de suscripción, representando para la sociedad la apertura de un crédito, con la ventaja de evitar:

- Intereses Abusivos
- Vencimientos Fijos.

Podrá así la empresa llevar adelante sus planes de inversión.

En el supuesto de que la Bolsa se encuentre atravesando una crítica situación en lo que a cotizaciones se refiere, nadie adquirirá los nuevos valores a la par por cotizarse ellos a precios inferiores (está prohibido a las empresas la colocación de sus acciones a precio menor que el valor nominal), creándose por lo tanto una situación con la que el país entero sufre las consecuencias, que se traduce en una paralización de los planes de desarrollo.

El sistema bursátil ofrece también la ventaja de la liquidez para quien cedió parte de sus ahorros, pues en caso de necesidad de liquidación de sus posiciones, la cotización pública de sus acciones permite, recurriendo a la Bolsa negociar las mismas en forma rápida.

Es así que este sistema permite la plena utilización de los recursos al servicio de la economía.

('): Si las acciones se encuentran bajo su valor nominal, podrá la empresa colocar sus valores pero con ciertas dificultades pues o bien serán absorbidas por los directores o deberán ubicarse a través de sociedades financieras.-

Existen factores exclusivos de esta organización, que crean una notable diferencia con los demás mercados, como por ejemplo el hecho de que la principal mercadería sean las acciones, que no tienen iguales condiciones en el tiempo aunque pertenezcan a la misma empresa, pues para que esto no suceda sería necesario que la empresa mantenga una posición estática, y aunque esto se lograra, deberían mantenerse en iguales condiciones, la moneda, la tasa de interés, etc., y todos los factores que inciden directa o indirectamente sobre el valor de las acciones.

En cambio, por ejemplo en el mercado de materias primas, hay una oferta y demanda casi de carácter permanente, con las consiguientes fluctuaciones estacionales. Otro factor de importancia es el hecho de que una determinada materia prima o producto es igual en todo el mundo o de características muy similares, que se mantiene a través del tiempo, permitiendo por lo tanto la existencia de mercados de carácter internacional.

También debemos apreciar como motivo de diferenciación que las cotizaciones de las acciones son volubles en forma continua, bien por la empresa en sí, o bien por la situación del mercado financiero en general. Es de destacar que esta situación no sólo se presenta a través de un determinado lapso de tiempo, pues si a un momento dado el valor de una acción debe surgir de la apreciación parcial de varias personas, cada una lo hará en base a su criterio individual, y posiblemente, habrá tantos valores como sean los actuantes.

Estos factores que distinguen al mercado mobiliario hacen necesaria la reunión de una serie de antecedentes, previos a

la inversión con los que el inversor podrá aproximarse teóricamente al precio ideal de mercado.

Este sistema de inversión, por ser el que se presta a mayor cantidad de situaciones que suponen riesgos para el inversor, necesita una reglamentación y un sistema de control eficientes.

Fué así que las autoridades de nuestro país, en el año 1949 en que la situación de la plaza era bastante difícil dada la fuerte especulación reinante hasta ese momento (en 1948 un 60% de las operaciones se realizaron a plazo), y al igual que las de Estados Unidos después del crack de 1929 en la Bolsa de Nueva York, decidieron dar a las operaciones un máximo de seguridad y control, disponiéndose la Reglamentación del Decreto Ley 15.553/46, sobre la Superintendencia del Banco Central de la República Argentina en las Bolsas y Mercados del país.

Se fijaron entre otras, condiciones para el ingreso como corredor de bolsa, régimen de garantía para las operaciones a plazo, obligó a la Bolsa a constituir un fondo de garantía para hacer frente a compromisos no cumplidos por los comisionistas, etc.

Elementos todos estos que contribuyeron a frenar un alza desmedida de especulación, y otorgaron un margen de mayor seguridad a las operaciones.

- MERCADO DE VALORES DE BUENOS AIRES:

Si bien existen mercados de valores en otros puntos del país (Córdoba, Rosario, Mendoza, etc.), dado el escaso desarrollo y similitud en la manera de operar con el de Buenos Aires, se puede limitar a tener una idea general de este último, partiendo de una rápida vista de su trayectoria a través de las diferentes etapas evolutivas, y los factores que han sobresalido en cada una de ellas:

- Desde su iniciación hasta 1939:

El primer antecedente lo encontramos en la Sala de Comercio, creada por los comerciantes ingleses residentes en la plaza.

Diez años más tarde se organiza la Bolsa Mercantil, a iniciativa de Bernardino Rivadavia. La actual Bolsa fué fundada el 10 de julio de 1854.

En esta primer etapa los títulos públicos pueden considerarse base del funcionamiento de nuestro mercado bursátil.

La inversión clásica fué la Cédula Hipotecaria, cuya emisión dependía directamente de la situación del mercado, pues cuando la cotización aumentaba el Banco Hipotecario continuaba la emisión.

Al fin del período, en el año 1939, como consecuencia de la segunda guerra mundial, la falta de importaciones obligó al país a iniciar su propio proceso de industrialización, el que al necesitar grandes capitales, acude al mercado, haciendo menos atractivos, como consecuencia de su mayor renta, los títu-

los públicos.

- Desde el año 1939 a 1946:

En que prácticamente comienza a desaparecer el mercado de títulos, pues necesariamente un título de renta fija requiere estabilidad monetaria.

En este período, las empresas privadas comienzan a ocupar un lugar preponderante en las cotizaciones. Dos cifras reflejan netamente el avance de las acciones sobre los títulos. En 1939 las acciones sumaban el 9% de las transacciones, y en 1945 dicho porcentaje se elevó al 42%.

En el año 1946, se estableció la Superintendencia del Banco Central sobre todas las Bolsas y Mercados Mobiliarios del país.

- De 1947 a la fecha:

En 1947, el Banco Central dispuso la creación del Instituto Mixto de Inversiones Mobiliarias (IMIM).

Los montos operados se fueron incrementando y en 1948 el 60% de lo operado eran operaciones a plazo, con lo que se agravó la situación del mercado, que hizo crisis en 1949 con una baja general.

La Bolsa estuvo, de no mediar la colaboración del IMIM, al borde de la quiebra, y fué así que se dispuso la Reglamentación

del Decreto Ley 15.553/46, que fijó la Superintendencia del Banco Central.

El período de depresión se prolongó hasta 1952, tal como podemos apreciar en la comparación del valor promedio de acciones que en 1948 era del 382% y que descendió para 1951 al 130%.

Se insinuó una leve reacción en los años 1953, 1954 y 1955. Los v\$n.1.000 millones operados en 1952, se elevaron a v\$n. 7.500 millones en 1955.

Por diversas causas políticas se sucedieron luego limitadas fluctuaciones hasta el año 1960 en que se operó con notable alza.

En esta breve reseña, hemos podido observar el continuo desarrollo del Mercado de Valores de Buenos Aires, pudiendo afirmarse que nuestro país es uno de los pocos en latinoamérica que posee una Bolsa activa.

-o-o-o-o-

En el mercado de valores actual, el único rubro que posee verdadera oferta y demanda es el de acciones ordinarias de Sociedades Anónimas. El mercado de las acciones preferidas, salvo excepciones es mínimo.

En los títulos públicos se puede decir que actualmente las cotizaciones dependen prácticamente de la Regulación del Banco Central.

-o-o-o-o-

A través de los años los principios económicos han evolucionado hacia la participación del pueblo en las inversiones.

Si esta política la queremos trasladar a nuestra plaza y afianzar definitivamente las inversiones con el aporte de los pequeños ahorros es necesario contar con medidas de difusión, control y de política económica que coordinándose tiendan al objetivo señalado.

Las medidas de difusión y orientación son esenciales, pues la mayoría de los posibles inversores desconocen la materia, a la par que debe actuarse sobre todas aquellas maniobras que desalientan la real inversión y privan a las operaciones del marco de seguridad necesario.

Al respecto merece citarse que muchos son los inversores que han llegado a operar por primera vez en acciones impulsados por alguna publicación que con el carácter de "especializada" aconseja sin el menor análisis inversiones en determinadas sociedades como fórmula infalible para realizar una segura diferencia.

Suponiendo que de una gran masa de lectores sólo una pequeña cantidad de ellos dé órdenes de compra sobre el papel citado hará que muchos de ellos no conociendo los principios que rigen las cotizaciones no pongan precio límite a la orden de compra, pagando por la acción lo que en realidad no vale, y cuyo importe será muy difícil de recuperar íntegramente.

Aparecen así una masa de inversores, generalmente de pequeño capital, que luego de una operación de este tipo se encuentran desalentados y desorientados con respecto a cual debe ser sanamente el objetivo de las cotizaciones bursátiles.

La más de las veces estas situaciones derivan por culpa de la propia empresa por no cumplir con los términos fijados por la Comisión de Valores en lo que a plazos para presentación de sus balances se refiere, desde que no existe otro control continuo y directo sobre las empresas por parte de ningún organismo responsable.

Se hace imprescindible lograr que las cifras de los balances trimestrales y anuales no se atrasen en su presentación, ni sean retenidas por los directorios de las empresas haciendo con ellas especulaciones, de modo tal que se ha hecho ya muy común en nuestro mercado que diversas publicaciones adelanten cifras de los balances, provocando los consiguientes trastornos en el mercado, desde que esas cifras pueden no ser las reales, y causar serios perjuicios sin que nadie se responsabilice por ellos. También el incumplimiento de los plazos máximos estipulados para los pagos de los dividendos es fuente de constante especulación.

Los citados, así como otros factores, cuya influencia negativa en el mercado es notoria, deben ser corregidos, pues el pequeño ahorro no puede ni debe sufrir la inestabilidad consecuencia de la especulación.

Al respecto merece citarse que entre las disposiciones del NEW YORK STOCK EXCHANGE figura el registro trimestral de Estados de Ganancias y Pérdidas y naturalmente, la de publicar sus balances anuales in extenso.(')

Es imprescindible que las normas vigentes se hagan cumplir íntegramente, y con la mayor rigidez desde que quienes no las cumplen perjudican a todo el público inversor.

Con este motivo en el año 1946, por Decreto Ley N°15.553/46 se dió a la Comisión de Valores, creada en 1937 sin la fuerza necesaria, pues daba exclusivamente recomendaciones, la posibilidad de ordenar el Mercado Financiero, protegerlo y fomentar la inversión del ahorro nacional. Por el referido Decreto Ley, la Comisión de Valores pasó a ser control y ente coordinador de la concurrencia al mercado financiero de las entidades públicas, mixtas o privadas, quedando en sus manos el otorgamiento de las autorizaciones necesarias para las nuevas cotizaciones y la ampliación de las ya existentes.

Su actividad también comprende el control de la información que deben dar a publicidad las empresas emisoras, estudiar su situación económica, controlar los plazos para el pago de los dividendos, etc.

Sería muy provechoso además contar con una publicación oficial totalmente imparcial, en la que la Comisión de Valores presentaría un completo análisis de las nuevas empresas y un estu-

('): La Empresa Capitalista-René B. Calderon-Bs.As.1962.-

dio detallado, de la manera más simple posible, de los sucesivos balances trimestrales que se van presentando.

Es necesario además, lograr que las empresas comuniquen inmediatamente y en forma pública todos aquellos actos, que por su importancia pueden hacer cambiar o influir sobre la cotización de las acciones.

También es muy importante el papel que desempeña en todo este proceso el corredor de Bolsa, pues su función requiere por sobre todo la aplicación de principios éticos. Mundialmente muchos autores han estudiado este aspecto. Merece citarse una obra (1) que menciona una serie de principios que considera que debén tener presente los Corredores de Bolsa en su gestión diaria:

- No participación en operaciones desprovistas de seriedad, tales como las compras y ventas ficticias de valores con el fin de crear una falsa impresión de actividad en las transacciones de determinada acción.
- No reducción de la tasa de comisiones por debajo de los niveles estatuidos.
- No dedicarse a apostar en torno al futuro curso de los valores.
- No limitarse al recibir órdenes de compra y de venta de un mismo título a efectuar un mero truque sin efectivamente negociarlas en el mercado.
- etc.

(1): "BUSINESS ORGANIZATION AND COMBINATION" de LESIS H. HANEY.

Con un sistema de eficacia similar se crearía así en parte en nuestro medio, el clima de confianza tan necesario para la difusión de inversiones, no sólo en el ámbito nacional, sino también en el extranjero, donde la citada publicación puede ser difundida por nuestros órganos representativos competentes, no dudando de la buena acogida de que sería objeto, especialmente en aquellos países en que el público inversor, más interiorizado de la materia, acostumbre a estudiar detalladamente los antecedentes de las sociedades antes de invertir. Si a esto le agregamos los altos rendimientos de nuestras empresas, superándose los factores exogenos que influyen actualmente sobre nuestra economía, los resultados serán de carácter imprevisibles.

Es esta la única manera que lograremos, no alcanzar el nivel de una Bolsa como la de Nueva York en la que cotizan más de 1.200 compañías, pero si el grado de absorción necesario que requiere un país en plena expansión económica como el nuestro, con lo que se podrá:

- crear nuevas fuentes de empleo
- acelerar el crecimiento económico nacional
- producir artículos que sustituyan a importaciones

y todo ello logrado con una más justa distribución de la renta, basada en la democratización de la Sociedad Anónima, que tiende así a convertirse en una organización económica-social.

Otro camino, que se puede considerar, como una derivación de la inversión bursátil, es la canalización:

3-3 - POR INTERMEDIO DE LOS FONDOS COMUNES DE INVERSION:

que se pueden definir como sociedades, a cargo generalmente de expertos en materia bursátil, que tienen como objeto invertir el dinero que reciben de los ahorristas, exclusivamente en acciones, por ellos seleccionadas, de sociedades anónimas que cotizan en la Bolsa.

Ya en el siglo XVIII, existían en Holanda organizaciones financieras que brindaban a los ahorristas la posibilidad de adquirir fraccionadamente diversos títulos, denominados: "ADMINISTRATIE KANTOGRN", que emitían certificados de depósito.

Sin embargo se puede calificar como real antecesor de las actuales sociedades de inversión a la "SOCIEDAD GENERAL DE LOS PAISES BAJOS, PARA FAVORECER LA INDUSTRIA NACIONAL", creada en el año 1822, que buscaba por medio de la inversión en diversas sociedades los mejores rendimientos posibles dentro de la mayor seguridad.

Actualmente, la función de los Fondos Comunes de Inversión es la de actuar posibilitando que ingresen como accionistas, quienes en la práctica se ven imposibilitados de hacerlo por falta de conocimientos, tiempo, reducido capital, u otros factores que este sistema brinda.

Normalmente los fondos son manejados por un grupo de expertos en la materia, brindando así la oportunidad de hacer sólidas inversiones, con menor riesgo, debido a la diversificación de empresas y ramos de explotación, que difícilmente puede rea-

lizar el pequeño ahorrista por sí sólo, dado el escaso monto de la suma invertida.

En nuestro país, a pesar de contar con una reciente legislación al respecto, aún no reglamentada, se han alcanzado ya, enormes cifras de inversión, sobre la base de pequeños aportes.

En las actuales potencias industriales, adquirieron con el tiempo una importancia insospechada en sus comienzos.

En mucho de estos países han llegado a altos grados de especialización, de acuerdo a una serie de factores:

- Según los ramos de explotación
- Según las regiones geográficas
- Según la colocación de los fondos se haga en el país o no
- Por la categoría de las acciones
- etc.

A su vez la actuación de los Fondos de Inversión sirve en la Bolsa como factor de estabilización, desde que los valores que ingresan a la cartera de un fondo desaparecen del juego bursátil diario, y si su cotización asciende fuera de los límites normales obtenidos en los estudios previos, venderán las acciones que volverán al mercado nivelando las cotizaciones con la presión de oferta.

La acción de los Fondos Comunes de Inversión ha influido sobre las estructuras económicas de los países que los han utilizado, entre los que merece destacarse:

- Japón: que en 1951 tenía en ellos 118.000 inversores, elevándose este número a 1.200.000 para 1958.

- Estados Unidos: según referencias extraídas del libro "Investment Companies" de Arthur Wiwawner, y ampliadas en otras fuentes de información, el crecimiento de los Fondos de Inversión, en ese país ha sido:

- año 1932: u\$s.	75.000.000.-	(valor del momento)
- año 1940: u\$s.	1.061.548.000.-	(" " ")
- año 1944: u\$s.	1.621.212.000.-	(" " ")
- año 1954: u\$s.	7.297.694.000.-	(" " ")
- año 1958: u\$s.	14.875.248.000.-	(" " ")

Dado que las estadísticas presentadas han sido confeccionadas en base al valor del momento, merece citarse que si bien parte del incremento se debe al aumento de los valores, en el período 1940-1958 ingresaron en concepto de nuevos aportes u\$s.7.000.000.000.- El monto actual es próximo a los u\$s. 19.000.000.000.- (x)

4 - MÉTODOS DE MEDICIÓN DEL MERCADO

En nuestro mercado financiero existe lo que se podría denominar falta de madurez, especialmente en el rubro de inversiones mobiliarias. Poco se ha evolucionado al respecto.

(x): NOTA: Las referencias que se hacen a la experiencia de otros países se justifican por dos motivos: el primero y fundamental, es que esta teoría ha sido ya aplicada y aprobada, con lógicas variaciones adecuadas a cada realidad, por diversos países que hoy ocupan sitio de privilegio en el orden mundial. Y el segundo motivo: puede sintetizarse en una frase que en el siglo XVIII escribió G.Ch.Lichtenberg: "quién conoce solamente a su país no conoce verdaderamente tampoco a éste".

Se hace necesaria la difusión de los elementos indispensables que puedan servir de guía a las inversiones.

Es muy común escuchar comentarios sobre una acción opinando, en base a su trayectoria en el mercado, situación particular de la empresa, etc., si su precio se encuentra a nivel normal, o si por el contrario está sobre o bajo de él.

Pero para tener una noción exacta respecto al precio de un papel, no se lo puede a éste considerar aisladamente, sino comparándolo con el resto de los valores y el momento económico general de la plaza.

Vemos así la necesidad de contar con: los promedios e índices bursátiles, base insustituible para lograr una medición o comparación.

4-1 - INDICES PROMEDIOS:

Ambos se confeccionan generalmente sobre la base de un número determinado de valores extraídos de los considerados como más representativos del mercado, dándonos la posibilidad de poder abrir juicio sobre la posición de la plaza a un momento determinado, o medir la tendencia del mercado.

Pero como la condición de "acción principal" en el mercado varía constantemente, los principales promedios o índices modifican constantemente las acciones que los forman y estas situaciones sin sus correspondientes ajustes reflejarían situaciones irreales, lo que trajo aparejada una técnica especial.

Los promedios e índices son utilizados mundialmente y con más preponderancia, cuanto más desarrollados son los mercados:

LOS INDICES: tienen el propósito de demostrar cambios relativos. Entre los confeccionados merece destacarse el:

- Standard & Peer's: está realizado tomando como base los precios de 500 acciones. Parte de base 100, en el período comprendido entre los años 1935/39, por considerarlo como el más favorable para los negocios.

PROMEDIOS: entre los principales podemos citar:

- El New York Times: que se calcula sobre la base de promedios aritméticos simples de los precios máximos, mínimos y de cierre.

En caso de realizar alguna de las empresas comprendidas suscripción o dividendo, desde ese momento se multiplica por un coeficiente en proporción al aumento de los valores en circulación.

Ejemplo: En caso de suscribir en proporción de 3 x 1 o repartir dividendo del 200% en acciones, el número de valores se triplica, por lo que el precio tenderá a 1/3 de lo que fué, por lo que desde ese momento, se multiplica por tres el nuevo precio.

Cuando en el promedio se cambia un papel por otro, existen dos métodos para realizar los ajustes de sustitución:

- Por multiplicación: se divide el precio de la acción sustituida por el de la nueva acción, multiplicándola en adelante

esta última por el coeficiente obtenido en el reemplazo.

Ej.:

<u>Acción</u>	<u>Precio</u>
Alada SA	23
Rador SA	40
Teler SA	<u>30</u> : 93 ./ . 3: 31 (valor del promedio)

si se reemplaza: Rador SA: 40 por Medac SA: 20

se obtiene un coeficiente: $40 / 20 = 2$

multiplicándose desde ese momento: Medac SA: 20 (o valores sucesivos) por el coeficiente: 2; en este caso: $20 \times 2 = 40$.

- Por divisor constante: se obtiene de dividir el nuevo total de precios por el promedio anterior.

Ej.:

<u>Acción</u>	<u>Precio</u>
Alada SA	23
Rador SA	40
Teler SA	<u>30</u> : 93 ./ . 3: 31 (valor del promedio)

si se reemplaza: Rador SA: 40 por Medac SA: 20, tenemos:

<u>Acción</u>	<u>Precio</u>
Alada SA	23
Teler SA	30
Medac SA	<u>20</u> : 73 ./ . 31 (promedio anterior)

que se utiliza luego diariamente en lugar del número de acciones; Ej.: con modificación de los precios:

$$20 \text{ más } 25 \text{ más } 33 : 78 \text{ ./ . } 2,35 : X$$

- Otro de los promedios que merece citarse, por su antigüedad, dado que se calcula desde 1884, y por su popularidad de carácter mundial, es el DOW JONES, cuya estructura ha ido cambiando.

Actualmente se halla dividido en:

- Promedio Compuesto
- Promedio Ferroviario
- Promedio de Servicios Públicos
- Promedio Industrial.

Este índice en la práctica es considerado como índice oficial de la Bolsa de Nueva York.(')

A pesar de que la SECURITIES & EXCHANGE COMMISSION que es el organismo federal regulador de la Bolsa elabora su propio índice en Inglaterra entre los índices más difundidos figuran los del Institute of Actuaries elaborado en base a la cotización de 201 acciones ordinarias, 16 debentures, 39 acciones preferidas y bonos de la deuda consolidada. Otro de los índices de primera línea es el del Financial Times.

El empleo de estos promedios e índices, es el punto de partida para la comparación en cualquier momento del valor de una acción con respecto al mercado, o al ramo de explotación.

Es por ello aconsejable a la par de llevar un índice general del mercado hacer tarea similar por cada uno de los rubros de explotación que se encuentran en el mercado.

Toda Bolsa organizada debe llevarlos, pues en base a ellos se podrá apreciar la realidad o irrealidad de los precios de determinadas acciones, como así también medir las fluctuaciones en las cotizaciones.

('): La Empresa Capitalista - Rene B. Calderón.-

No debe dejar de tenerse en cuenta la eficacia de estos índices (') "En su función como barómetros" de la coyuntura. Según el National Bureau of Economic Research de los Estados Unidos, en trece ciclos económicos entre 1897 y 1959 la cúspide del momento ascendente en la Bolsa de Valores, reflejado en el Índice Dow Jones, precedió al momento de alza de los negocios en general en diez ocasiones y coincidió en una, mientras que el descenso del índice precedió al de los negocios en general en once, coincidió en una oportunidad y quedó rezagado en otra".

4-2 - PRECIOS MAXIMOS Y MINIMOS DE LAS ACCIONES:

Otro de los elementos que debe especialmente tenerse en cuenta, tomando en consideración los factores que motivan las diversas fluctuaciones, y que dan lugar al "precio de mercado" es el de cuándo el valor de una acción ha logrado una proximidad a lo que puede considerarse punto máximo de cotización, o por contrario su mínimo, y cuál es la posición lógica que corresponde a cada caso.

Es ésta una de las situaciones, que desgraciadamente, menos tiene en cuenta el pequeño inversor, que acude al mercado sin el asesoramiento necesario, y que, o bien le resulta la Bolsa el paraíso soñado, en forma repentina, pues por obra de la casualidad adquirió una buena acción, o ingresó sin quererlo o porque le dijeron en uno de los tantos círculos especulativos, considerando de ahí en adelante que no necesita asesorarse, ni

('): La Empresa Capitalista - René B. Calderón.-

otra ocupación, pues encontró la forma más fácil de solucionar sus problemas económicos, situación ésta de la que a veces se reacciona tarde. O bien acude a la Bolsa y paga precios elevadísimos sin saber porqué lo hace, y se retira luego haciendo la pérdida sin deseos de volver a invertir.

Son varios los factores que se pueden considerar de influencia directa en las cotizaciones, sin que a ninguno se lo pueda considerar con prioridad con respecto a los demás, pues la alteración de cualquiera de ellos puede determinar una variación en la generalidad de los precios.

En líneas generales puede decirse que los factores que inciden sobre la marcha de las cotizaciones son:

- Estabilidad Monetaria: Es una de las condiciones básicas para el logro de un sano y amplio Mercado Financiero. Si no existe los ahorros tienden a la especulación, pues se ven socabados, siendo la clase media, que dispone de modestos ahorros la más perjudicada.
- Posibilidad de otras inversiones: Pues es lógico que como consecuencia de comparaciones y cálculos de rendimientos, las inversiones se vuelquen dentro de similar grado de seguridad a la obtención de mayores utilidades.
- Continuidad Política: La continuidad política es garantía de sostenimiento del régimen vigente sobre el que se piensa invertir. Un cambio de grupo gobernante es susceptible de producir variaciones en la Política Económica y motiva variaciones en los distintos Mercados.

- Resultado Balances de las Empresas: Es un factor de carácter fundamental y que debe ser la base de eficaz inversión. No se puede adquirir un valor sin conocer los resultados económicos de la empresa y su continuidad a través de los años, pues bien debe haber grandes utilidades en una sociedad como consecuencia de una coyuntura económica.
- Liquidez de la plaza: La existencia o falta de ella hace que se transforme el tipo de interés en el mercado de dinero, lo que influenciará directamente a la fijación de precios, pues entre éstos y el tipo de interés en plaza existe una relación directa.
- Situación Gremial: Es uno de los factores que incide en la continuidad política y la estabilización monetaria, pues normalmente, movimientos de carácter gremial hacen peligrar el sistema constituido y los aumentos de salarios normalmente derivan en desvalorizaciones monetarias.
- Política Impositiva: Es muy importante la política seguida al respecto. Puede lograrse a través de una inteligente y coordinada política impositiva, una canalización de los ahorros al Mercado Monetario. El sistema impositivo no debe ser un obstáculo para el desarrollo; por ejemplo la elevación de las tasas impositivas puede desalentar las inversiones.
- Política Aduanera: Según el Artículo 4º de la Constitución "El Estado provee a los gastos de la Nación con los fondos del Tesoro Nacional, formado del producto de derechos de importación y exportación...etc.", dejando al Congreso la libertad para aplicar con criterio propio el monto de los mismos. Se puede afirmar en términos generales que toda reducción de dere-

chos de importación sobre determinados productos afectará a las empresas que lo producían y toda facilidad que se brinde a la exportación será en beneficio del productor nacional. Es así que, como la cotización de los valores está vinculada con la marcha de las empresas, estas variaciones en la política aduanera tienen un reflejo directo sobre las utilidades de la empresa, e indirecto sobre las cotizaciones.

- Maniobras Especulativas: Es este uno de los Mercados en que las maniobras especulativas, es decir en las que prevalece exageradamente el factor azar, toma mayor importancia. Muchas veces el alza de un papel o ramo de explotación afecta al resto de la Plaza. Otras veces noticias infundadas presionan sobre una determinada acción o sobre el mercado. Son muy difíciles de prevenir. Uno de los caminos más eficientes que se pueden tomar para contrarrestarla es el severo control sobre la empresa y el estudio detallado de su situación económica financiera que comparada con el resto del Mercado nos dará una idea aproximada de sus cotizaciones posibles.
- Situaciones de índole Estacional: que generalmente no afectan al Mercado en general, pero sí a determinados ramos de explotación dado el carácter temporario de mayores ventas o ingresos.
- Resultado del Comercio Exterior: Factor éste que repercute en general sobre toda la economía, y como puede considerarse a la Bolsa como un barómetro de ésta, el resultado favorable o desfavorable del Comercio Exterior repercute sobre la tendencia del Mercado.
- Situación Política Mundial: La mayoría de los hechos de la

política mundial normalmente tienen un fundamento económico, es así que al provocar variaciones en los diferentes Mercados, crean diferentes posibilidades a nuestro comercio. Por lo tanto, es normal que la marcha de las empresas afectadas sufran fluctuaciones.

Observada la incidencia de estos factores el camino a seguir para obtener el valor máximo o mínimo a que puede llegar la cotización de una acción, debe partir de su cálculo de valor sin tener en cuenta la cotización en el Mercado.

Uno de los procedimientos más comunes para determinar dicho valor, es el cálculo del valor venal, semi-suma de los valores rentístico y patrimonial. El Valor rentístico puede obtenerse en base a los dividendos abonados durante cierto número de años. Se logra así tener una idea, partiendo de las utilidades distribuidas, de la posibilidad de futuros dividendos, siempre y cuando ningún factor anormal ha influenciado sobre los resultados.

El valor Patrimonial, obtenido de la relación entre los bienes y el número de acciones en circulación, determina el resguardo en bienes del activo físico que corresponde a cada acción emitida.

Sin embargo difícil es llegar a obtener cifras de carácter definitivo, pues muchos son los valores que dependen de apreciaciones subjetivas.

Pero si el valor así obtenido lo tuviésemos que trasladar al Mercado Bursátil, podremos apreciar que normalmente no coincide con la cotización pública, consecuencia en principio de que los valores patrimonial y rentístico no son ponderados en igual forma.

El comprador de acciones, generalmente y diferenciándose del comprador de otros objetos, de los dos valores, si bien existe con frecuencia inversores que invierten en acciones para mantener el poder adquisitivo de su capital, se interesa especialmente por el valor rentístico, considerando remota la posibilidad de liquidación de la sociedad.

Además no solo influye el predominio del valor rentístico, sino también el momento porque pasa el mercado en general, pues de él depende la tendencia a un multiplicador de diferente magnitud, y en base a ese multiplicador normal en un momento dado podemos apreciar si un papel esta cotizando sobre o bajo el nivel general del mercado. Se debe por lo tanto necesariamente, aclarar antes de continuar, qué se entiende por multiplicador y cuál es su técnica.

El multiplicador nos dá a un momento dado la relación del valor de la acción con la capacidad de ganancia de la empresa.

O sea que si una empresa incrementara el número de sus acciones y las ganancias obtenidas fueran las mismas, el rendimiento por acción sería menor y el multiplicador mayor. Podemos decir que miden la capacidad de rédito para el inversor.

Se utiliza la fórmula:

$$G \text{ ./}. N : GA, \text{ y luego: } V \text{ ./}. GA : M$$

en la que:

G: es la ganancia distribuible

N: número de acciones

GA: ganancia distribuible por acción

V: valor de cotización

M: Multiplicador.

Tomemos un ejemplo práctico:

La sociedad comercial "X" que con un capital de v\$n.10 millones (compuesta por 100.000 acciones de v\$n.100.-cada una), obtuvo una utilidad anual de m\$n.5 millones. El valor de cotización es, a título de hipótesis, m\$n.250.-

$$G \text{ ./}. N : GA \text{ } 5.000.000 \text{ ./}. 100.000 : 50$$

$$V \text{ ./}. GA : M \text{ } 250 \text{ ./}. 50 : 5$$

El multiplicador da 5. Lógicamente que tomado así aisladamente poco nos dice con respecto a la posición del mercado. En cambio si determinamos el multiplicador de cada uno de los papeles que componen los diferentes ramos de explotación, sacando luego el promedio de cada uno de ellos, podremos luego por comparación con la sociedad analizada saber si el multiplicador es alto o bajo y por lo tanto determinar si su cotización esta bajo o sobre lo normal de plaza.

Partiendo del interés normal en el mercado, podemos determinar el multiplicador aplicable a un momento dado, y en base a él, el precio normal, y luego por comparación de las condiciones que rigen otras inversiones cuál es la posibilidad de lle-

gar a un precio determinado.

Se puede considerar Valor Normal, al valor de la ganancia por acción, multiplicada por el multiplicador normal en plaza, y resultante de aplicar un coeficiente teórico que comprende la incidencia del:

- Valor patrimonial de la acción: cuanto más sólida son ésta posición más se valoriza la acción.
- Liquidez del mercado: a menor liquidez: mayor interés en plaza: menor cotización de los valores.

mayor liquidez: menor interés en plaza, aumenta la cotización de los valores, por comparación de rendimientos.

- Posibilidades futuras de la empresa: de ellas dependen en gran parte las cotizaciones de las diferentes acciones. Normalmente se recomienda la adquisición de acciones de empresas en crecimiento, por la posibilidad de continuidad de dividendos y suscripciones.
- Especulación del momento: que puede estar referida al mercado en general o a un papel en especial.

Como las acciones se pueden clasificar normalmente en ordinarias y preferidas, se debe considerar también que: (')

- las acciones ordinarias: tienen sobre las preferidas un mayor precio, basado en la posibilidad de voto que brindan, casi siempre un mayor dividendo, y el mayor mercado que normalmente tienen, y que implica una mayor liquidez.

Es así que no se puede aplicar igual multiplicador a ambas clases de acciones, aunque estas tengan igual rendimiento, y pertenezcan a la misma sociedad.

('): si bien existen otros tipos de acciones, estos dos grupos representan la inmensa mayoría.-

Ejemplo:

Acciones de la Sociedad "A":

- ordinarias: precio de plaza: m\$n.170.-
dividendo: 15%.
- preferidas: precio de plaza: m\$n. 80.-
dividendo: 12%.

de lo que se obtienen rendimientos:

- ordinarias: 8,8%
- preferidas: 15%.

Tomando como base el multiplicador normal de plaza en ese momento, podremos valorar si ambos títulos están en lo que denominados: precio normal de plaza.

Si los multiplicadores promedios fueran:

- 10 para las acciones ordinarias, y
- 8 para las acciones preferidas

veríamos que:

- la acción ordinaria: que se cotiza a m\$n.170.- ./ 15 (Ganancia por acción): nos dá un multiplicador de: 11,3.
- la acción preferida: que se cotiza a m\$n.80.- ./ 12 (Ganancia por acción): nos dá un multiplicador de: 6,6.

aplicando los multiplicadores normales citados, el precio de las acciones sería:

- ordinarias: m\$n. 150.-
- preferidas: " 96.-

con rendimientos de:

- 10% para las acciones ordinarias, y
- 12,5% para las acciones preferidas.

Tomando como base los elementos analizados, se puede determinar cuál debe ser el valor normal de mercado de una acción a

un momento dado, partiendo de la premisa básica de que excepto por un motivo muy particular, una acción no fluctúa en forma diferente al resto del mercado

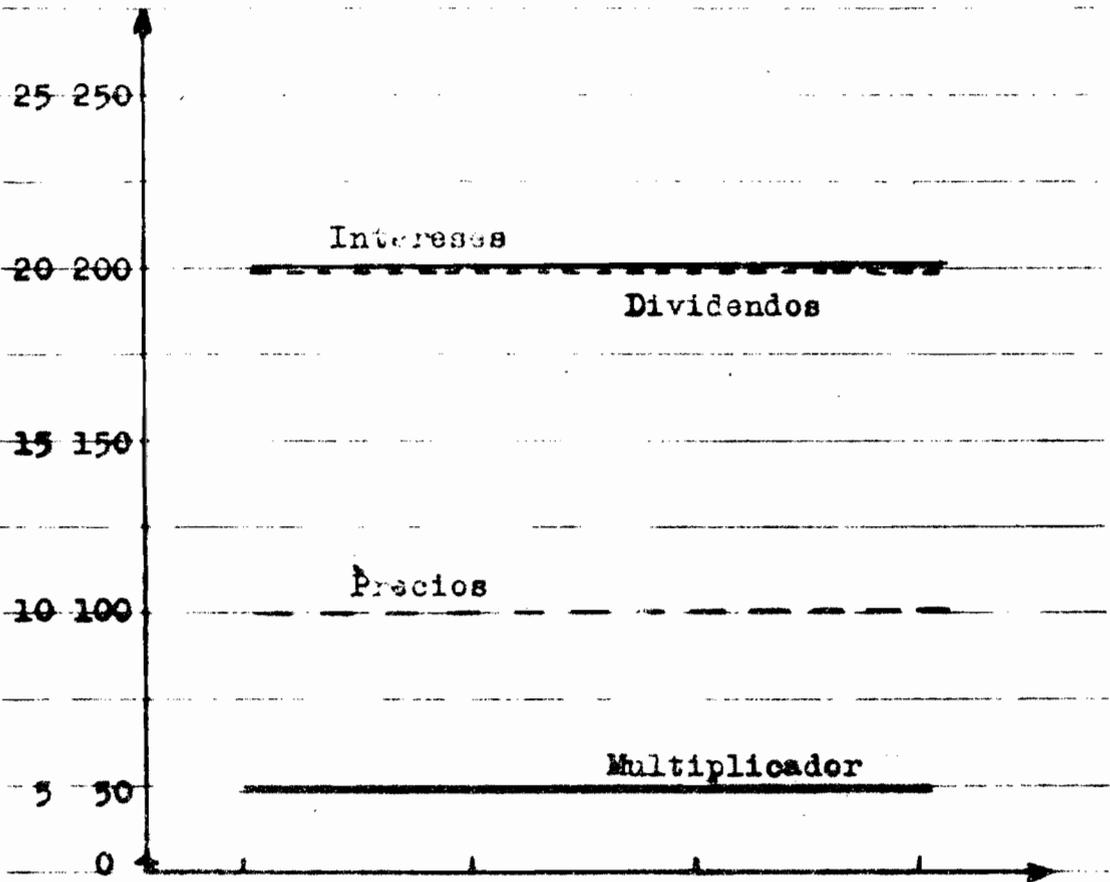
Con estos elementos, y otros de rutina diaria, el inversor puede tener una noción del valor de sus papeles, y si bien nadie podrá predecir cuándo tocará un punto máximo o mínimo exacto el mercado de acciones, bien se puede determinar por comparación con el resto de los valores el precio normal para cada acción de acuerdo a sus dividendos, ramos de explotación, posibilidades futuras, etc.

El estudio de la incidencia de todos estos factores en la cotización de las acciones actuará positivamente en el mercado, pues el hombre común, cuando comprenda más estos problemas, tomará este tipo de inversión como una operación accesible con la que se sentirá cómodo, viendo incrementar sus ahorros sanamente.

Observando los ejemplos citados a continuación, podremos apreciar la tendencia de los diferentes momentos, según las condiciones que predominan en la plaza:

EJEMPLO N° 1:

DIVIDENDO (Ganancia por acción)	PRECIO (Valor normal)	MULTIPLICADOR	INTERES NORMAL EN PLAZA (que corresponde)
20	100	5	20
20	100	5	20
20	100	5	20
20	100	5	20

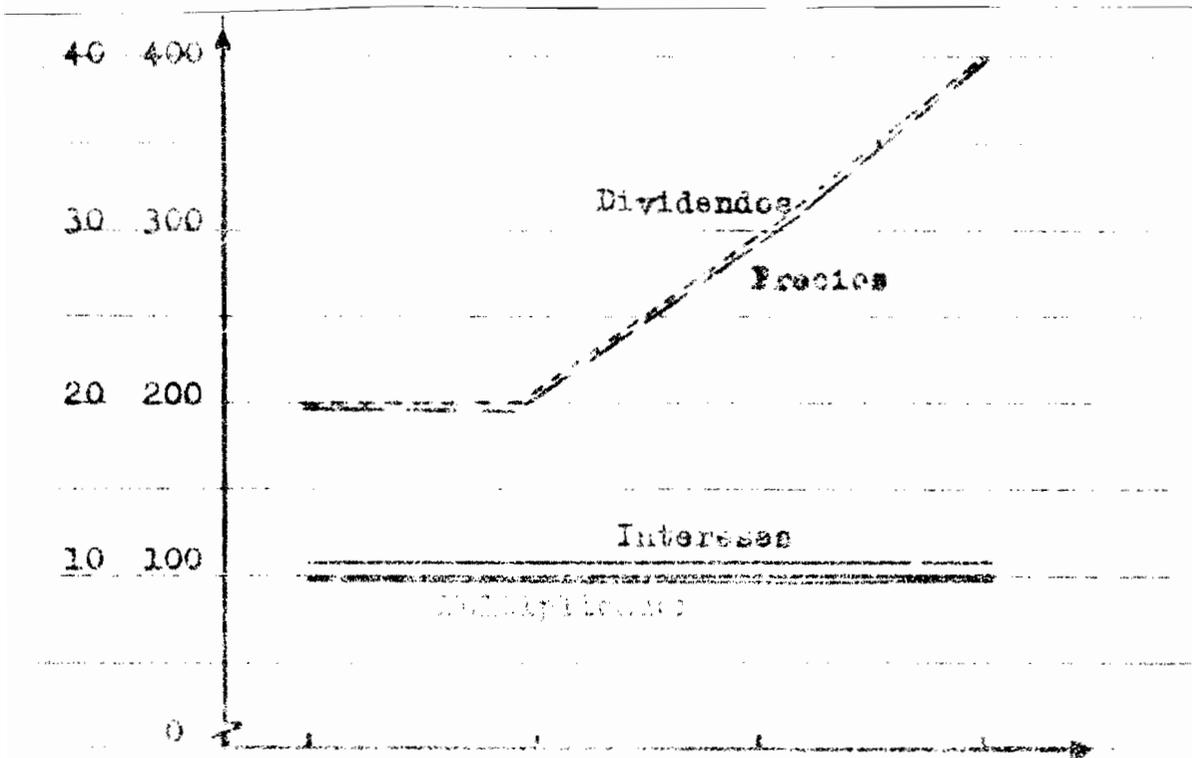


.Partiendo del punto de vista teórico, en el gráfico del ejemplo N° 1 en que los dividendos de una empresa "X" se mantienen constantes a través de un número determinado de ejercicios, y que igualmente durante ese lapso se mantiene estabilizado en interés normal de plaza, podemos observar que, lógicamente con pequeñas fluctuaciones, el precio de mercado se mantiene en su nivel a través de los diferentes períodos consecuencia de la invariabilidad del multiplicador.

EJEMPLO N° 2

DIVIDENDO	PRECIO	MULTIPLICADOR	INTERES
20	200	10	10
20	200	10	10
30	300	10	10
40	400	10	10

En el gráfico N° 2, en que el dividendo sufre fluctuaciones, podemos apreciar que manteniéndose constante el interés de plaza, y con él, el multiplicador, el precio debe evolucionar en igual proporción que el dividendo.



En los ejemplos Nos. 1 y 2 hemos podido apreciar que en un período de estabilidad económica, manifestada a través del tipo de interés, las cotizaciones y los dividendos deben tener líneas paralelas.

Como en los citados ejemplos, se ha tomado un punto promedio de referencia por ejercicio, cabe aclarar que si hiciésemos un trazado completo, la línea sería la siguiente:

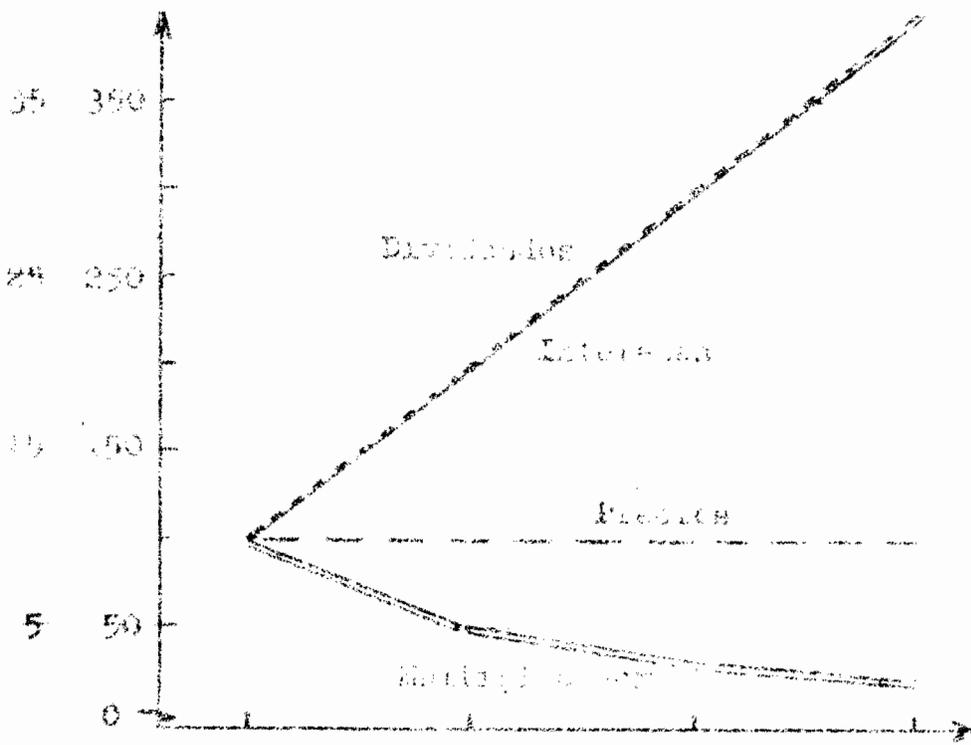


consecuencia de que las maniobras propias del mercado.

EJEMPLO N° 3:

DIVIDENDO	PRECIO	MULTIPLICADOR	INTERES
10	100	10	10
20	100	5	20
30	100	3,3	30
40	100	2,5	40

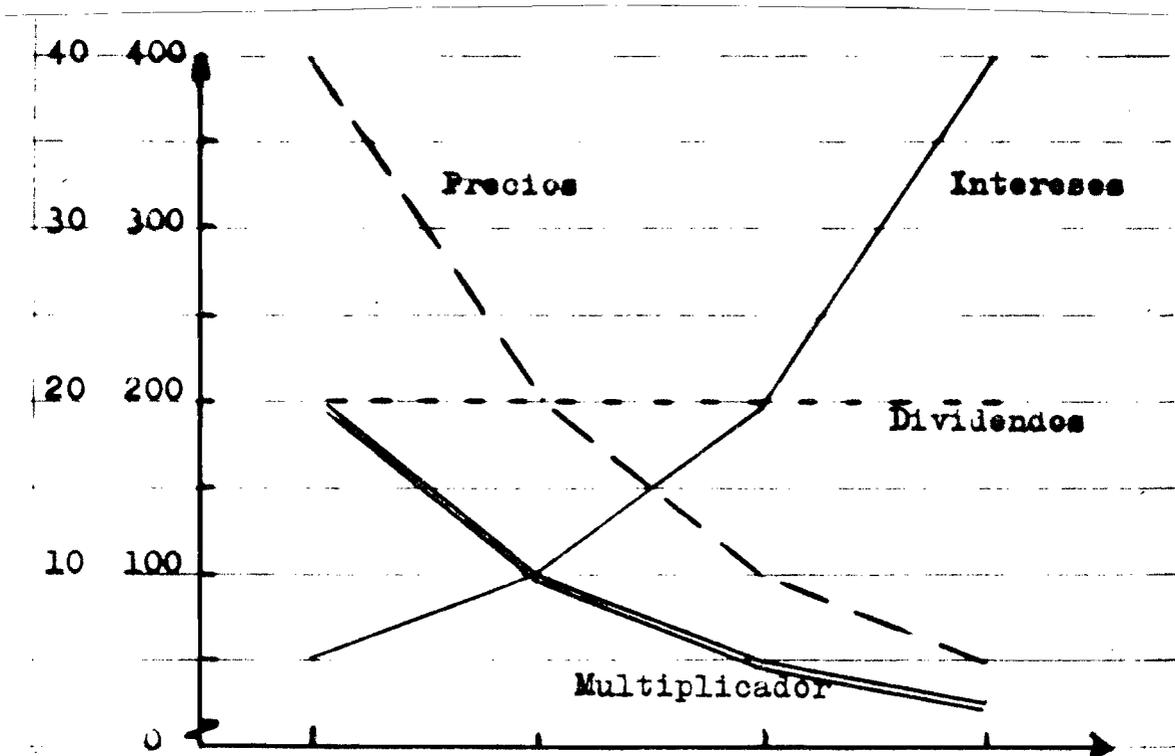
En este ejemplo podemos apreciar que fluctuando el dividendo y en forma similar el interés de plaza, la variación del multiplicador hará mantener constante el precio de las acciones.



EJEMPLO N° 4:

En el que podemos apreciar en cambio, que si el dividendo de la empresa se mantiene estable a través de los períodos, y el interés de plaza se modifica, por derivación lógica variará el multiplicador al igual que el precio de la acción que lo hará en relación inversa a la evolución de la línea de interés normal.

DIVIDENDO	PRECIO	MULTIPLICADOR	INTERES
20	400	20	5
20	200	10	10
20	100	5	20
20	50	2,5	40

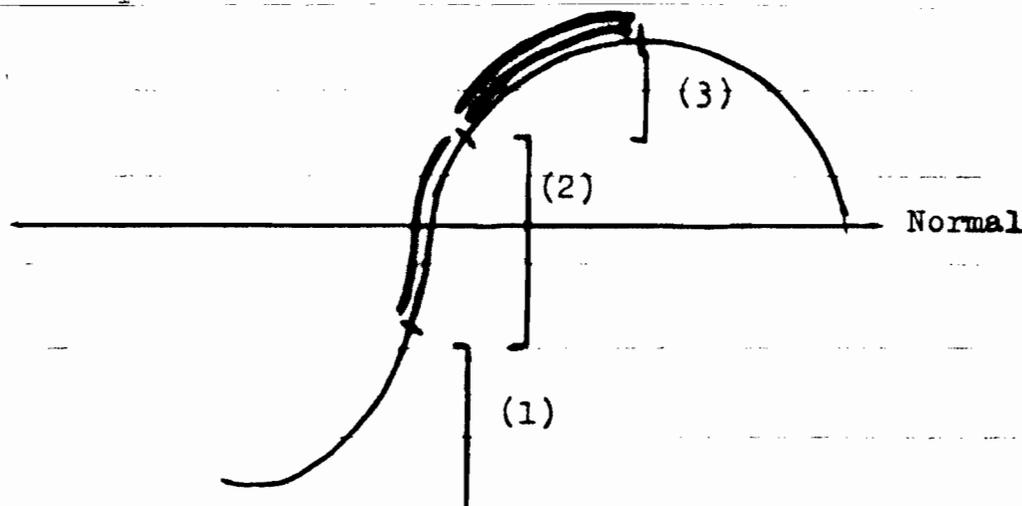


En caso de que el precio de una determinada acción aumente, **no** modificándose el dividendo de la empresa, el rendimiento real baja. Al comparar el inversor este con las posibilidades que brindan otras inversiones, si estas últimas superan el rédito, habrá una lógica traslación. Esto sucede normalmente aunque en mínima proporción, y en forma muy lenta, pues la mayoría de los inversores no acostumbran en la práctica a hacer estas comparaciones regularmente, ni a modificar a continuo sus posiciones.

Al igual que en la economía, e influenciadas por ésta, las cotizaciones en general sufren ciclos.

En el ejemplo gráfico expuesto a continuación podemos apre-

ciar este proceso analíticamente.



En el período de suba, normalmente consecuencia de la influencia de una expansión en la economía, en su primer momento (1) aumentan de valor aquellas acciones que tienen motivos reales, especialmente las de mayor mercado y pertenecen al grupo clásico o rector.

En el segundo momento (2) los que aumentaron inicialmente continúan haciéndolo más lentamente, y comienzan a subir aquellos papeles con medianas posibilidades.

En el tercer y último período de suba (3) arrastrados por el mercado suben acciones que no tienen motivo y las compréndidas en las subas iniciadas en (1) y (2) superan los límites normales para precios que pueden considerarse máximos.

Es así como se genera, fin del tercer período, el principio de la etapa de depresión, que comienza como es lógico suponer cediendo sus posiciones aquellas acciones que aumentaron en la última etapa, y así sucesivamente.

Apreciando las fluctuaciones registradas en el ciclo bursátil se puede tener un factor más de análisis para determinar los precios límites.

Es así que los dividendos otorgados y las suscripciones realizadas por las empresas tienen consecuencias positivas o negativas según el período del ciclo sea de auge o de depresión. Tenemos un ejemplo con las suscripciones que se consideran un excelente negocio en el período de alza, en cambio con una bolsa en baja se considera como una tentativa de solución a los problemas financieros.

La difusión por medio de distintos órganos del análisis de estos factores, así como otros enunciados, será la base para atraer los fondos necesarios que el desarrollo nacional requiere, pues aclarará a los inversionistas parte de la nebulosa que se les presenta y actúa en forma negativa por diversos motivos, entre los que merece citarse el temor a las equivocadas inversiones y la falta de conocimiento con respecto al momento oportuno para adquirir o realizar sus valores.

Es necesario que el pequeño ahorrista deposite en las acciones la misma confianza con que actúa cuando lleva sus fondos a un Banco para su custodia. Al respecto no se puede dejar de mencionar que el sistema bancario hasta que no fué regulado y reglamentado eficientemente no logró que el efectivo se volcara en ellos y los fondos fueron durante mucho tiempo atesorados y quitados de la dinámica del mercado.

CAPITULO IV°.-

IMPORTANCIA ECONOMICO-SOCIAL DE UNA PRODUCTIVA CANALIZACION DEL AHORRO:

La ayuda exterior en el proceso de desarrollo de una Nación por lo general sólo colabora para mantener el sistema económico.

Nuestro país en cambio, necesita de bases sólidas para implantar un sistema económico cuyo único norte sea el bienestar general.

Todos nuestros esfuerzos deben concentrarse en la diversificación de las exportaciones y por sobre todo tender a la industrialización.

Deben crearse nuevas empresas y desarrollar las actuales tomando como base el ahorro nacional.

Se hace necesario para ello desarraigar la idea del ahorro individual y del atesoramiento, que traen como consecuencia de que a pesar de las enormes perspectivas de desarrollo estamos pasando por una crítica situación económica.

La falla principal es la falta de capital volcado a las inversiones productivas necesarias que se han dirigido en cambio a la especulación, consecuencia entre otros factores, de la incidencia de la poca estabilidad monetaria y política. Así también grandes sumas de ahorro nacional se han invertido en el exterior.

La solución debe partir del logro que el grueso de nuestra población deje de ser un espectador más de los graves problemas financieros que sufre el país.

Se debe canalizar el ahorro de manera que a la par de lograr un buen rendimiento, promueva trabajo y riqueza. Pero el inversionista particular no tiene posibilidades propias de romper el impasse.

Debe al Estado a través de una Política Económica acorde, lograr la formación de un amplio mercado financiero.

Uno de los problemas a solucionar es el de la educación al respecto. No sólo para el inversor sino también para el empresario. La gran empresa industrial es una necesidad de la sociedad moderna, y tiene como base el divorcio entre el control y la sociedad.

Nuestro país al respecto está en sus comienzos, y sin duda alguna será muy difícil hacer llegar a apreciar a toda la comunidad en poco tiempo las ventajas del sistema que establezca un real contacto entre los poseedores y utilizadores de los ahorros disponibles, pues los primeros requieren como mínimo confianza, y no se logrará si existe en ellos el:

- temor a la iliquidez
- temor a la recuperación del capital
- temor a la declinación del valor real del dinero invertido.

Debe lograrse que este tipo de inversión llegue a ser digno de la confianza del ahorrista.

En diversos países ardua fue la tarea para recuperar la estima de la opinión pública al sistema, especialmente después que la fiebre de especulación del siglo XVIII y la caída de valores en Wall Street en el año 1930, que, desprestigiaron a las sociedades por acciones.

Actualmente la empresa en las naciones más adelantadas es una institución autónoma, (') Aparece así un nuevo grupo rector de ejecutivos, y se apuntaló el crecimiento de la clase media.

La tesis de la Empresa como Institución Social es muy antigua. Fueron sus iniciadores entre otros Fourier y Saint Simon de la escuela socialista romántica francesa. Pero ello en esos años era sólo una aspiración.

En los últimos años se ha logrado por el capitalismo del pueblo que la clase media pueda llegar a la empresa en el orden social y obtener en el orden económico una nueva fuente de ingresos.

Se puede apreciar claramente, por medio de un análisis de cotizaciones, de una selección de empresas nacionales, correspondientes a los años 1958, 1959 y 1960, los más recientes dentro de una economía normal, ajena a la incidencia de factores exógenos, que ha sido la inversión en acciones uno de los rubros

('): La Nueva Sociedad - Peter Drucker.-

que mejor ha cubierto el riesgo de la inflación a los inversores, resultando a la vez beneficiosa para el país y por ende a la comunidad.

Las empresas tomadas como ejemplo son: Acindar, Algargatas y Siam Di Tella.

Los Valores tomados mensualmente son los promedios ponderados de las operaciones realizadas, pero como el valor de las acciones se ve incrementado por la distribución de los dividendos, y el otorgamiento de suscripciones, para hacer más exactas las referencias se ha logrado por medio de la aplicación de coeficientes de corrección, la determinación de los que pueden denominarse precios corregidos, que representan en realidad el resultado de la inversión.

Gráficamente se observará, comparando los valores así obtenidos con la línea representativa del nivel general de vida, la conveniencia de estas inversiones, no sólo para la comunidad en general sino también para quien ha colocado sus ahorros, en busca de una renta y una seguridad.

Indice del COSTO DE VIDA en la Capital Federal:

Referencias extraídas del Boletín Mensual del Ministerio de Hacienda - Base 100: año 1943.-

Fecha	Indice	a Base 100-Enero 1958
E 58	1.041,1	100
F	1.054,5	101,38
M	1.071,9	103,50
A	1.118,2	107,50
M	1.190,4	114,45
J	1.242,9	119,49
J	1.288,0	123,83
A	1.347,8	129,58
S	1.373,6	132,06
O	1.414,04	135,98
N"	1.486,3	142,89
D	1.610,6	154,85
E 59	1.896,6	182,34
F	2.068,8	198,90
M	2.220,6	213,49
A	2.404,2	231,15
M	2.655,0	255,26
J	2.822,8	271,39
J	2.909,1	279,69
A	3.019,1	290,27
S	2.072,06	295,41
O	3.091,6	297,24
N	3.156,3	303,46
D	3.247,3	312,21
E 60	3.336,3	320,76
F	3.364,6	323,48
M	3.385,9	325,53
A	3.415,5	328,38
M	3.555,1	332,18
J	3.461,2	332,77
J	3.479,0	334,78
A	3.493,1	335,84
S	3.455,5	332,22
O	3.454,2	332,10
N	3.512,8	337,73
D	3.689,1	354,68

Acción: A C I N D A R

Fecha	Promedio ponderado mensual del total de cotizaciones (') (a)	Suscripciones o dividendos	Promedio corregido (a)	Llevado a Base 100 ENERO 1958
E 58	128,79	-19,33% Acc.	128,79	100
F	123,50	-	146,96	114,11
M	128,96	-	153,46	119,15
A	189,99	-	215,37	167,22
M	207,32	-	246,71	191,56
J	244,10	-	290,47	225,54
J	269,49	-	320,69	249,-
A	260,71	-	310,24	240,89
S	257,58	-	306,52	238,-
O	286,14	-	240,50	264,39
N	295,10	-	347,16	272,66
D	260,52	25% Acc.	385,56	299,37
E 59	250,92	-	371,36	288,34
F	247,83	-	366,78	284,79
M	229,60	-	338,92	263,16
A	229,48	-	339,63	263,71
M	237,16	-	350,99	272,53
J	245,89	-	363,92	282,57
J	237,09	-	350,89	272,45
A	234,95	-	347,73	270,-
S	259,96	-	384,74	298,73
O	314,85	-	465,98	361,81
N	314,60	-	465,61	361,53
D	297,39	-	440,14	341,75
E 60	299,39	-	443,64	344,46
F	259,44	30% Acc.	498,12	386,77
M	247,88	-	475,93	369,-
A	239,44	-	459,72	356,95
M	279,81	-	537,24	417,14
J	430,01	-	633,62	491,98
J	401,72	-	771,30	598,88
A	434,57	Susc. 1x2.50	834,37	647,85
S	573,41	-	1.459,93	1.133,57
O	531,63	-	1.347,97	1.046,64
N	498,92	-	1.260,31	978,55
D	483,95	-	1.220,18	947,41

('): Confección: Para la obtención de estas cifras se ha calculado el promedio ponderado de la suma del total de operaciones realizadas en cada mes, por considerar que es la única referencia que señala la realidad del valor, desde que los precios cierres, puntos máximos o mínimos, etc. pueden corresponder a especulaciones transitorias.-

Acción: SIAM DI TELLA S.A.

Fecha	Promedio ponderado mensual:	Suscripciones o dividendos	Promedio corregido	Llevado a Base:100 Enero 1958
E 58	463,22	-	463,22	100
F	-	-	463,22	100
M	490,85	-	490,85	105,96
A	583,69	10 Efec.50 acc.	583,69	126,-
M	454,28	-	681,42	149,26
J	455,24	-	692,86	149,27
J	540,69	-	820,88	177,21
A	527,21	-	800,21	172,88
S	508,73	-	772,09	166,89
O	555,44	-	843,16	182,02
N	538,26	-	884,89	191,03
D	554,22	10% efec.-25% Acc.	841,33	181,63
		Susc.lx4		
E 59	455,45	-	1,012,26	218,52
F	401,10	-	889,97	192,13
M	394,85	-	875,91	189,09
A	397,65	-	882,21	190,45
M	438,21	-	973,47	210,15
J	408,35	-	906,38	195,65
J	411,31	-	912,94	197,08
A	408,77	-	907,23	195,85
S	482,14	-	1.072,21	231,49
O	604,08	-	1.346,68	290,72
N	654,51	-	1.460,14	315,21
D	589,42	10% Ef.25% Acc.	1.313,69	283,59
		Susc.lx4		
E 60	397,56	-	1.293,52	279,24
F	394,55	-	1.283,58	277,05
M	389,45	-	1.266,19	273,34
A	381,70	-	12240,07	267,70
M	408,67	-	1.330,96	287,32
J	439,95	-	1.436,38	310,08
J	509,38	-	1.670,36	362,75
A	641,06	-	2.114,12	456,39
S	618,04	-	2.036,54	439,64
O	547,12	-	1.797,54	388,05
N	490,49	-	1.606,70	346,85
D	437,77	10% Efec.25% Acc.	1.429,03	308,49

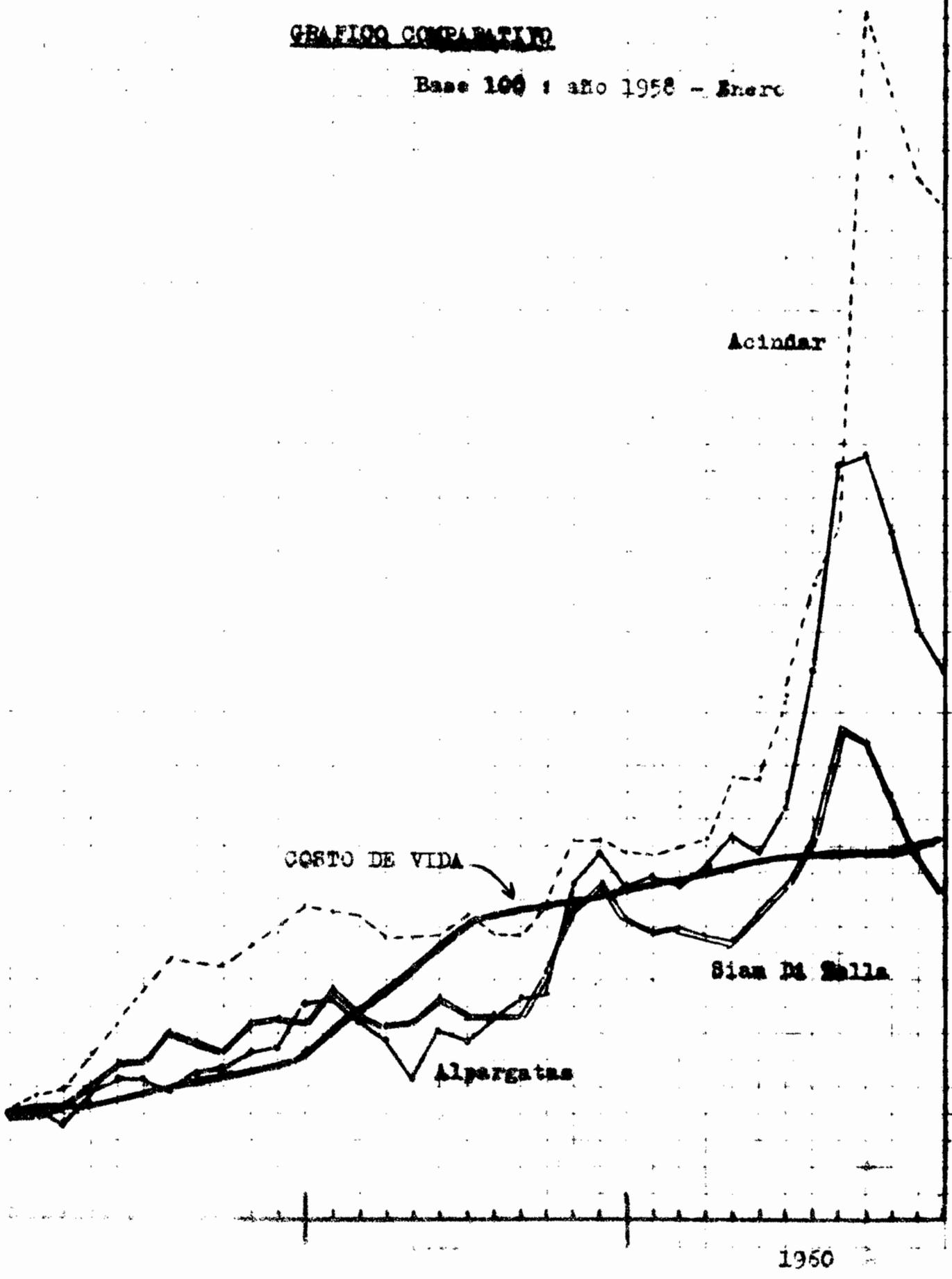
Acción:

A L P A R G A T A S

Fecha	Promedio ponderado mensual	Suscripciones o dividendos	Promedio Corregido	Llevado a Base 100: Enero 1958
E 58	148,26	-	148,26	100
F	152,00	-	152,00	102,52
M	147,06	-	147,06	99,19
A	187,79	-	187,79	122,66
M	190,14	-	190,14	128,25
J	190,44	-	190,44	128,45
J	184,22	5% Efec.10% Ac.	184,22	124,25
A	179,59	-	202,55	136,62
S	182,99	-	206,29	139,14
O	221,58	-	248,74	167,77
N	231,27	10% Acc.	259,40	174,96
D	245,11	-	301,58	203,41
E 59	245,68	-	302,27	204,01
F	228,72	-	281,75	190,04
M	208,29	-	257,03	173,36
A	195,65	-	241,74	136,05
M	211,87	-	261,36	176,28
J	204,36	-	251,27	169,48
J	222,70	10% Acc.	274,47	185,13
A	226,48	-	306,22	206,54
S	229,37	Susc.1x4,74	310,06	209,13
O	229,37	-	471,04	317,71
N	330,45	-	506,72	341,77
D	302,66	-	462,26	311,79
E 60	310,99	-	475,58	320,77
F	299,70	-	457,22	308,59
M	317,19	-	485,50	327,46
A	352,58	0	542,12	365,65
M	334,21	-	512,74	345,84
J	373,31	-	575,30	388,03
J	300,37	30% Acc-Sus.1x2	763,06	514,68
A	397,99	-	1.044,21	704,30
S	401,10	-	1.053,17	710,35
O	369,92	-	963,37	649,78
N	324,19	-	831,66	560,95
D	299,07	-	759,32	512,15

GRAFICO COMPARATIVO

Base 100 : año 1958 - Enero



1960

El futuro de nuestro desarrollo económico depende del éxito que se obtenga en el logro de una corriente de ahorros suficiente como para satisfacer las crecientes necesidades de inversión que requiere el país, que debe partir necesariamente de la canalización de inversiones, especialmente de la clase media de extraordinaria potencialidad.

En forma similar se ha actuado en Estados Unidos, país que ha desarrollado un extraordinario mercado de capitales, en el que existen aproximadamente 700.000 sociedades de capital, que desarrollaron a partir del siglo XIX, posibilitando la formación de sus grandes centros industriales, sobre la base de:

- Crecimiento de las Bolsas de Comercio;
- Difusión en el público de los procesos de Inversión;
- Aumento del nivel de rentas;
- Estabilidad monetaria;

como factores principales, lo que ha dado como resultado que el Censo de Accionistas de Estados Unidos del año 1959 arroje un saldo de que 12.490.000 norteamericanos tienen acciones -casi el doble que en 1952- habiéndose logrado un hecho que merece destacarse y es el de que la edad promedio que en 1956 era de 49 años, en los nuevos accionistas descendió a 35 años, lo que indica la favorable acogida que encuentra en las nuevas generaciones este tipo de inversiones.

Conjuntamente el empresario norteamericano ha comprendido que su acción es fundamental y que mientras mayor sea la información que posea el inversor sobre la empresa con más confianza volcará el capital requerido.(1). La mayoría de las compañías no escatiman esfuerzos para informar al público. Así la Cía.

AMERICAN TELEPHONE & TELEGRAPH ha llegado a editar su memoria por el sistema Braille y grabarla también en discos fonográficos para beneficio de sus accionistas ciegos.

Para llegar a este objetivo se hace imprescindible contar con el estímulo para realizar inversiones seguras que posibiliten un aumento de ingresos, demostrando los alcances logrados a través del capitalismo del pueblo y la influencia que puede tener en países de economía joven y pujante como el nuestro.

Su acción puede compararse con la que cumple una central hidroeléctrica cuya turbina aprovechando una canalización de agua genera energía eléctrica, pues este sistema requiere para canalizar los ahorros a las empresas, la canalización adecuada a través de medidas coordinadas de política económica, educación popular y control, posibilitando la ampliación de las empresas lo que brinda mayores fuentes de trabajo y distribuye entre un mayor número de personas utilidades y salarios lo que aumenta el mercado interno de demanda.

Lógicamente que la incidencia que puede tener este sistema en el ámbito social depende de la amplitud de su aplicación.

Las medidas necesarias a aplicar se pueden sintetizar en:

- DE DIFUSION,
- DE CONTROL, Y
- ESTATALES.

(1):Boletín Mensual del First National City Bank.--

- De Difusión:

Siendo necesario que su alcance comprenda a empresarios, empleados y obreros. Es imprescindible que cada sector llegue a apreciar cuál es la función económica y social de la Sociedad Anónima y cuál debe ser su participación activa en ella.

Que se llegue a apreciar así cuál es el verdadero significado del capitalismo del pueblo. Cuales son los medios de inversión, que conveniencia existe en cada uno. Como puede actuar se en los Mercados de Valores. Cuál es la acción que cumplen estos, etc. Plan este que debe llevarse a cabo por medio de:

- Conferencias,
- Cursos Especiales,
- Clases especiales en colegios secundarios, facultades y agrupaciones de distinto orden.

- De Controla

- Lograr el estricto cumplimiento de las normas establecidas en la Reglamentación de la Comisión de Valores.
- Hacer por intermedio de la Comisión de Valores, continuos estudios de mercado para permitir el ingreso de nuevos valores a cotización sin que se llegue a una saturación de la plaza.
- Obligar a las empresas con cotización autorizada a comunicar pública e inmediatamente todas aquellas medidas que puedan influir sobre el valor de las acciones.
- Editar por medio de la Comisión de Valores una publicación autorizada, continua y actualizada, en la que se ana-

lizarán los balances presentados y referencias de las empresas en forma imparcial.

- Prohibición total para que las sociedades anónimas cuyos valores no cuentan con autorización para cotizar sus acciones, puedan colocarlas privadamente.
- Crear una Comisión especial de estudio, para que comparando nuestra legislación con la de otros países, vaya agregando disposiciones que aseguren el más eficiente control.
- Estatales:
 - Tender sobre todo a la estabilidad monetaria.
 - Colaborar por medio de una eficiente acción en su política impositiva.
 - Participar activamente en la campaña de difusión.
 - Controlar, y aplicar severas medidas a quien viole las disposiciones vigentes.
 - Convertir en Sociedades Anónimas todas aquellas empresas nacionales que por su característica lo permitan, transfiriendo paulatinamente su posesión al dominio privado.

Estas medidas, sin inflación, sobre una base de estímulo al ahorro y a la inversión, contribuirán a formar un sano desarrollo económico, mejorando la distribución del ingreso, sin aumentar los de un sector en desmedro de otro, lo que sólo aportaría soluciones deficientes y transitorias.

De esta manera, basándose en la auténtica interpretación de la realidad nacional, se podrán cimentar las inversiones, apuntalando un crecimiento y bienestar en todos los órdenes del ámbito nacional, cumpliendo así el capital una elegada función social.-

=0=0=0=0=0=0=0=0=0=

BIBLIOGRAFIA

- ECONOMIA DEL DINERO Y EL MERCADO DE CAPITALES
George Halm - Barcelona - Bosch - 1959
- POLITICA ECONOMICA DE LOS PAISES SUBDESARROLLADOS
Vittorio Marrama - Madrid - Aguilar - 1961
- ORIGEN Y EVOLUCION DEL CAPITALISMO MODERNO
Henri See - Fondo de Cultura Económica - 1954
- PARTICIPACION ACTIVA DE LOS OBREROS EN LA EMPRESA
Fernando Guerrero
- ECONOMIA DEL PLENO EMPLEO
Abba Lerner - Fondo de Cultura Económica - 1951
- LA ORGANIZACION FINANCIERA Y EL SISTEMA ECONOMICO
H. Moulton - Bs. Aires - Sudamericana 1944
- EL FINANCIAMIENTO EN PAISES EN CURSO DE DESARROLLO
Fernand Collin - Foro de la Libree Empresa -Bs As.1963
- TEORIA GENERAL DE LA ECONOMIA POLITICA
Adolfo Weber - Barcelona - Bosch - 4a. edic. 1949.
- PROBLEMAS DE FORMACION DE CAPITAL
Ragnar Nurkse - Fondo de Cultura Económica 1951
- LA NUEVA SOCIEDAD
Peter F. Drucker - Bs. Aires - Sudamericana 1954
- OBRAS ESCOGIDAS
Alfredo Marshall - México - Fondo de Cultura Económica 1949
- EL HOMBRE EN EL MUNDO ECONOMICO
Pierre Pavan-Bs As.-Ediciones del Atlántico 1956
- CURSO DE ECONOMIA MODERNA
Paul A. Samuelson - Madrid - Aguilar 1958
- PRINCIPIOS DE ECONOMIA
F.N. Taussing - Bs. As. - México - Espasa-Calpe 1945
- HISTORIA DE LA ECONOMIA
J. M. Ferguson - Fondo de Cultura Económica - México 1948
- LA ELITE DEL PODER
C. Wright Mills - México-Bs. Aires-Fondo de Cultura Económico 1957

- LA INESTABILIDAD DE LOS MERCADOS DE EXPORTACION DE LOS PAISES INSUFICIENTEMENTE DESARROLLADOS.
Naciones Unidas - Nueva York - 1962
- COMENTARIOS A LA MATER EX MAGISTRA.
Biblioteca de Autores Cristianos - Madrid 1962
- LA TRANSFORMACION DE LA EMPRESA.
José Larraz - Madrid - Aguilar 1957
- REVOLUCION ECONOMICA E INDUSTRIALIZACION EN AMERICA LATINA.
Pedro Teichert - México - Fdo de Cultura Econ. 1959
- MEMORIA VI REUNION DE TECNICOS DE LOS BANCOS CENTRALES.
Banco de Guatemala - T III
- LA TRANSFORMACION DE LA EMPRESA.
Adolfo Navarrete - Madrid - Aguilar 1956
- LA EMPRESA CAPITALISTA .
René Ballivián Calderón - Bs. Aires - Rchette 1962

ARTICULOS VARIOS:

- REVISTA:
 - Comercio Exterior
del Banco Nacional de Comercio Exterior - México
 - Boletín Mensual del First National City Bank
consultadas en la mayoría de sus artículos.
- REVISTA INFORMACIONES:
 - Transformación de la Economía Norteamericana
Marzo 1960
 - Función Social De la Empresa Moderna
Julio 1958
 - La Empresa privada en el Desarrollo Económico
Febrero 1958
 - Quienes son los dueños de las empresas norteamericanas ?
Febrero 1957
- El flujo de los ahorros privados y el desarrollo económico.
 - Revista: Banco del Uruguay
- La Empresa y el Desarrollo del factor humano.
 - Centro de productividad en la Argentina
Noviembre 1962
- Ahorro Popular y la Inversión Bursátil.
 - The Stock Exchange Report
Argentina - 3 de Enero de 1962

- Quienes crecen más rápidamente?
- Diario El Cronista Comercial - Argentina- Febrero 1963
- Quienes ganan más dinero?
- Diario El Cronista Comercial -Argentina-Febrero1963
- Inflación y crecimiento económico
- Diario El Clarín - Argentina - 27 Enero 1963
- Las inversiones norteamericanas promueven el aumento de la productividad.
- De la Cámara de Comercio de los Estados Unidos de Norteamérica en la Argentina.
- Análisis del Mercado Financiero
- Moneta y Crédito - Roma - 1er. trimestre 1951
- Quiénes son los dueños de los negocios en Norteamérica?
- Selección Contable - Argentina - Mayo 1962
- La inversión y el ahorro dinámico.
- Diario El Mundo-Argentina- 9 de julio de 1961
- Inversiones Norteamericanas en América Latina
- Avisador Mercantil - Argentina - 8 de octubre 1960
- Las manzanas de la Bolsa
- Diario La Razon - Argentina- 7 de octubre de 1960
- Promedios e Índices de la Bolsa de Nueva York
- Dr. Quinteros Ramos - Universidad de Puerto Rico
Noviembre 1951
- Las sociedades anónimas serán los órganos más dinámicos de una economía de expansión.
- Avisador Mercantil -Argentina - 4 de agosto 1960
- Los fondos de inversión
- El Economista - Argentina - 15 de septiembre 1962
- Como perder dinero en la bolsa
- Selección Contable - Argentina - Enero 1962
- Nuevos aspectos del capitalismo moderno
- Selección contable - Argentina - Julio 1961
- Estudios de algunas estadísticas sobre sociedades anónimas.
- Camoatí - Bs Aires- Argentina- No. 213-Febrero 1958

S U M A R I O

CAPITULO I°)

- LA EMPRESA - EL PROBLEMA SOCIAL	Pg. 1
1 - Desarrollo del Sistema Capitalista	" 3
2 - Posición actual	" 8
3 - Actuación del Estado	" 9
4 - La empresa privada	" 12

CAPITULO II°)

- SITUACION ECONOMICO SOCIAL ARGENTINA	" 20
1 - Necesidad de Desarrollo	" 20
2 - Posición Argentina	" 22
3 - El Producto Interno	" 28
4 - Política Económica Interna	" 31
5 - Democratización de la Empresa	" 36

CAPITULO III°)

- MERCADO MONETARIO - ACCION DEL MERCADO MOBILIARIO	
1 - Mercado de Capitales	Pg.46
2 - Acción del Mercado de Valores	" 55
3 - Medios de Inversión	" 59
- 1 - Colocación de Acciones entre Obreros y Empleados	" 60
- 2 - Inversión directa por intermedio de la Bolsa	" 63
- 3 - Fondos Comunes de Inversión	" 76
4 - Métodos de Medición del Mercado	" 78
- 1 - Indices y Promedios	" 79
- 2 - Precios máximos y mínimos de las acciones	" 83

CAPITULO IV°)

- IMPORTANCIA ECONOMICO SOCIAL DE UNA PRODUCTIVA CANALIZACION DEL AHORRO	Pg.100
---	--------