

Alternativa para el crecimiento para Argentina

Dr. CP. Alejandro Barros

Ciudad Autónoma de Buenos Aires, 16 de abril de 2008

Índice

Índice	2
Datos del Autor.....	3
Resumen del Trabajo	4
Introducción.....	6
Evolución del Mercado de Capitales en los años recientes	7
El Mercado de Capitales en el Mundo.....	12
Balanza de Pagos	15
Cuenta corriente.....	15
Balanza de capital.....	16
Balanza financiera	16
Es la Cuenta de errores y omisiones.....	16
Oportunidad que se pierde día a día	22
Regulaciones cambiarias vigentes	22
El Mercado de Capitales en Argentina	24
Tipos de Mercados Financieros	24
Principios en los que se basa el Mercado de Capitales	26
Qué se negocia en el Mercado de Valores.....	29
Qué operaciones se realizan en la BCBA.....	30
¿Porque invertir en Títulos Valores?.....	31
¿Por qué Financiarse en los mercados de Valores?.....	32
Propuesta para Expandir el Mercado de Capitales Argentino	34
Ventaja Competitiva de Mantener el Capital de Trabajo	35
Mecanismo para un “Sistema de pago de Impuestos en Acciones”	37
Impacto en el la Empresa	41
En los cuadros siguientes se expone este nuevo ejemplo:.....	48
Impacto en la Oferta de Bienes.....	49
Impacto en el Ingreso y Consumo	52
Generación de Valor Agregado	55
Persona	62
Independencia de Acción de la Personas Jurídicas de Carácter Público.....	63
Un cambio de Visión	67
Crecimiento de la Economía por la aplicación del sistema de capitalización de Impuestos.....	72
Necesidad de un Crecimiento Controlado	77
Análisis F.O.D.A. Capitalización de Impuestos como Alternativa de Crecimiento	81
Fortalezas.....	81
Oportunidades.....	81
Debilidades	82
Amenazas	82
Conclusiones.....	84
BIBLIOGRAFÍA.....	88

Datos del Autor

Alejandro Barros

Contador Público y Master en Administración de Empresas, cursados en la Pontificia Universidad Católica Argentina. Actualmente Gerente de Planificación Financiera de Banco Piano S.A., empresa líder en el negocio de Currency Exchange, donde desarrollé mi carrera con énfasis en la planificación de estrategias financieras, diseño de productos financieros, y el desarrollo del mercado de capitales como líder del grupo de emisión de deudas estructuradas de la empresa, habiendo emitido tres series de Obligaciones Negociables y once series de Fideicomisos Financieros sobre prestamos de consumo. También desempeño tareas de Director, y asesoramiento financiero a IOC Internacional, consultora dedicada a la implementación de mejoras administrativas en clientes institucionales.

Trabajos presentados:

- El Fideicomiso Financiero como herramienta de crecimiento para entidades Financieras (Tesis de grado MBAUCA 2001)
- Venison Argentina, proyecto de cría de ciervos en Argentina (IAE 2003)
- Capitalización de Impuestos como Alternativa de Crecimiento (Consejo Profesional de Ciencias Económicas – 2006)

Datos de contacto:

Telefono: 0054-11-4321-9266

Mail: barrosa@piano.com.ar

Resumen del Trabajo

La cantidad de operaciones diarias en el mercado de capitales mundial equivale a veinte veces el movimiento del mercado de capitales argentino en un año. Si a esto le agregamos que el movimiento anual del Mercado de capitales en el mundo equivale a nueve veces el PBI mundial, y que en Argentina esa relación es a la par, tomamos conciencia de lo chico que es el intercambio de títulos valores en el mercado local, y la poca capacidad que hay de conseguir financiamiento en el de parte de las empresas.

Una de las formas clásicas y más antiguas de financiar el gasto del Estado es por medio de la recaudación de impuestos. Los impuestos se convierten entonces para las empresas en costos adicionales que deben necesariamente afrontar para poder operar. Estos recursos que se desvían de la actividad privada para el consumo del estado, tienen como destino volver como servicios a la comunidad. Sin embargo cada vez que se paga el impuesto se entrega una porción del capital de trabajo.

La propuesta que expondré a continuación sugiere que en lugar de entregar fondos que provoquen un cercenamiento del capital de trabajo, se entregue acciones de las empresas en fideicomiso financiero, y que el Estado Nacional pueda colocarlos en el Mercado de Valores, obteniendo fondos por la venta de los valores de deuda fiduciaria que reemplazaran a la recaudación impositiva sobre las empresas.

Los Inversionistas que compren las acciones al estado podrán comprar o vender de acuerdo a la oferta y la demanda que se genere en el mercado.

Las empresas al conservar el Capital de trabajo, tendrán más margen de ganancia, y por ende mayor posibilidad de ser competitivas y expandirse.

Mi propuesta es progresiva, empieza por las PYMES, y luego se va extendiendo al resto de las empresas de mayor capital a medida que el programa comienza a tener éxito, ya que este permanece abierto a las empresas que quieran adherir. La implementación debe estar acompañada por una promesa de las empresas participantes de pagar dividendos en efectivo por un porcentaje de los resultados positivos a obtener para asegurar el interés de los inversores en conservar su participación en la misma.

El fundamento de mi propuesta es el siguiente:

- Los Inversores siempre desean participar en empresas que prometen utilidades,
- El control sobre la evasión es de importancia para los inversores minoritarios
- La responsabilidad de la administración de la empresa sigue en manos de los mismos capitalistas originales de la compañía
- El problema generado por las promociones industriales que provocan evasión de impuestos queda eliminado
- La empresa tiene pérdida de liquidez sólo por los dividendos
- El otorgamiento de dividendos a los inversores generaría un aumento del consumo y este a su vez daría como resultado un aumento en los ingresos del estado por impuestos al consumo
- La oferta de Títulos Privados en los Mercados de Valores resultaría más amplia, y los fondos de Inversión (AFJP, Cías. de Seguro, Bancos, etc.) tendrían más diversidad de inversiones.
- El Estado recibe en lugar de los fondos de impuestos el resultado de la colocación de los fideicomisos de acciones, pudiendo obtener un mayor valor que el esperado si la empresa tiene buenas perspectivas financieras.

Este trabajo busca contribuir al crecimiento del país, seguir el ritmo de la economía moderna, adaptarse a los cambios, lograr beneficios para toda la sociedad, en un sistema que incluya todo el universo de empresas.

Introducción

La globalización económica ha dado paso a la construcción de un mercado de capitales mundial (que se desempeña como una herramienta de desarrollo de la sociedad a través de la transición del ahorro a la inversión) entre los países del mundo, debido a que muchas de las empresas multinacionales a lo largo del tiempo han venido buscando su financiamiento en endeudamiento a nivel mundial, para lo cual han recurrido a los bonos, acciones, papeles comerciales y cualquier otro tipo de capital de riesgo, movilizando recursos a mediano y largo plazo. Siguiendo el ejemplo, las grandes empresas de cada país, que no llegan a convertirse en multinacionales, han buscado financiación de sus proyectos en los mercados de capitales locales. En este proceso las pequeñas y medianas empresas (Pymes), que son las que ocupan la mayor parte de la mano de obra de un país, han quedado relegadas a un segundo plano, por ser más riesgosas, en la capacidad de financiamiento en los mercados bursátiles.

Cuando las empresas generan su contabilidad hacen figurar la captación de inversiones de capital ajeno (pasivo) y el capital propio (patrimonio neto) como reflejo de cómo se financia el activo de una compañía. A su vez el pasivo se puede dividir en pasivo corriente (deudas a corto plazo) y pasivo no corriente (deudas a largo plazo). Esta es la estructura que enseña la contabilidad básica, y permite a los inversores observar como es la exigencia de fondos de parte de los acreedores en el corto, mediano y largo plazo de la empresa, cuanto capital posee, y que tan comprometido están los socios con la marcha de la compañía.

Los mercados de capitales son un tipo de mercado financiero en los que tradicionalmente se ofrecen y demandan fondos o medios de financiación a mediano y largo plazos, y los mercados de dinero son los que ofrecen y demandan fondos a corto plazo. En la actualidad la globalización, el corto plazo y la volatilidad han provocado que esta diferenciación de mercados sean revisables con operaciones como las compras y ventas de acciones simultaneas, los derechos a ejercicio de opciones, emisión de deuda a perpetuidad, diluciones de capital por derechos de retiro de mercado, cauciones, etc.

Los recursos de la empresa son base fundamental para su funcionamiento, la obtención de efectivo en un corto período de tiempo puede de alguna manera garantizar la vigencia de la empresa en el mercado, es por ello en las estrategias financieras deben ser claras, en función al logro de la misión que se ha impuesto, para saber donde se puede conseguir efectivo rápidamente, a cuanto asciende el costo del crédito, cuales son las entidades de crédito financiero, y que se debe hacer para obtener una mayor beneficio.

Este trabajo busca mostrar el panorama actual, una visión a futuro del Mercado de Capitales, la importancia de este mercado para la el desarrollo económico, y una propuesta para la activación del mercado de valores en Argentina, sin profundizar en sus aspectos legales mas allá de lo necesario.

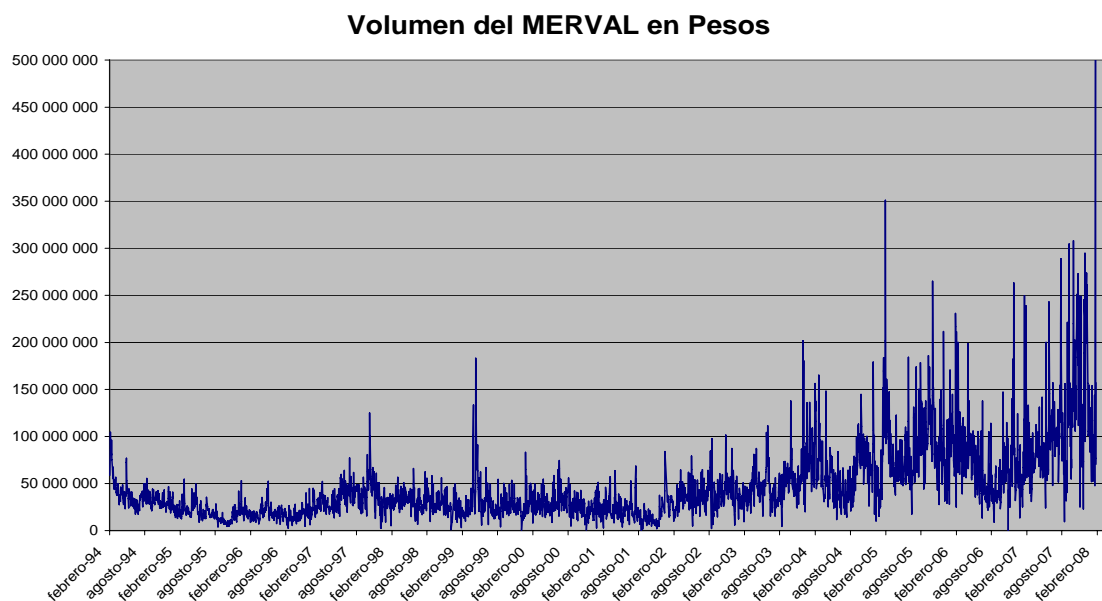
Evolución del Mercado de Capitales en los años recientes

Las empresas no existen por si solas, ni son absolutas en su desempeño, están inmersas en un medio del cual son parte y del que dependen para funcionar y existir. Un Mercado antiguamente indicaba el lugar físico donde se reunían las personas para efectuar transacciones y negocios, esto es, para vender y comprar mercancías y servicios. Actualmente significa más que un local físico, puede abarcar una comunidad, una región, un país, un continente o el mundo entero, según el asunto de que se trate. Tiene un fuertemente aspecto temporal, un ejemplo clásico es el mercado de helados en cualquier lugar del mundo que se comporta de una manera en el verano y de otra en el invierno. Así, el mercado se diferencia en el espacio y en el tiempo.

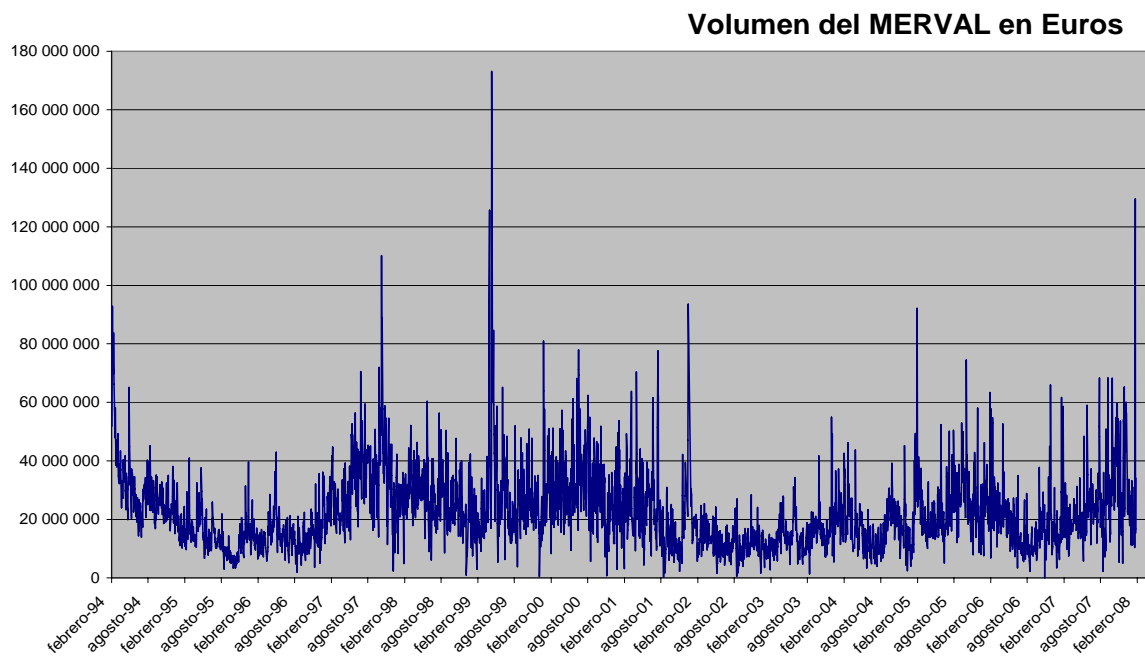
La crisis financiera que golpeó el mercado de servicios bancarios en Argentina a fines del año 2001 provoco la búsqueda de fuentes alternativas de financiamiento para el sector productivo. Así instrumentos como los “cheques de pago diferido” y “Fideicomisos Financieros” han tenido su auge como vías alternativas de consecución de fondos para mantener el crecimiento. En este contexto el Mercado de Valores actuó como alternativa de refugio a los inversores, y apareció la posibilidad de mostrar la gama de productos accesibles a los inversores que estaba disponible en él.

A penas la crisis bancaria se insinuaba los operadores tradicionales del mercado financiero aconsejaban “invertir en acciones en la Bolsa”, dando como

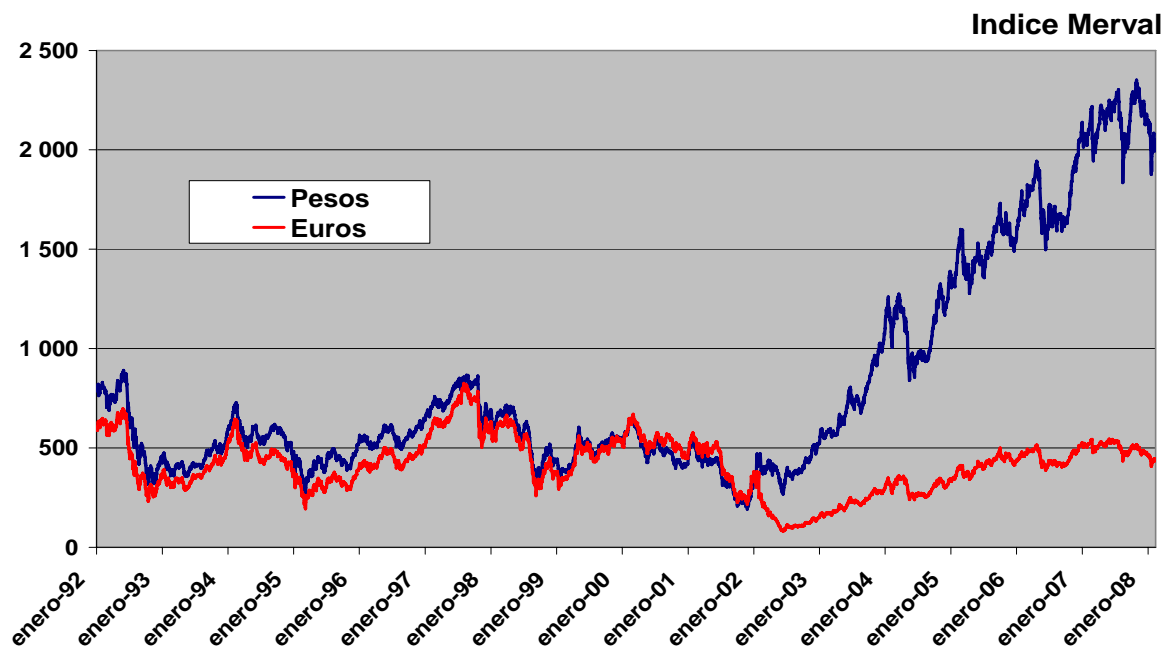
soporte de este consejo que este tipo de inversiones permite invertir directamente en una empresa, y permitiendo en una situación de crisis con devaluaciones poner los ahorros bienes productivos, que mantengan el valor en el tiempo, y obtener una ganancia si esta crisis desemboca en un contexto beneficioso por bajar los costos productivos, y apertura de mercados. Así muchas personas comprendieron que en el Mercado de Capitales, se puede obtener inversiones sobre la economía real, y que los depósitos bancarios no son la única opción para sus ahorros.



Si analizamos el volumen operado en el Mercado de Valores de Buenos Aires (Merval), después de la crisis bancaria, vemos un incremento de la cantidad de fondos que circulan en la bolsa en moneda argentina, lo que muestra el aumento de la utilización del mercado de valores como método de financiación. Pero si se hace la comparación en Euros, encontramos que en el ultimo tiempo hubo un estancamiento del crecimiento del volumen, que surge de la devaluación del dólar norteamericano con respecto al resto de las monedas del mundo, al encontrarse la moneda argentina en una situación virtual de convertibilidad con el dólar, similar a la hecha efectiva por ley en la década de 1990.



Esto demuestra que el principal mercado accionario del país ha tenido una expansión con relación a la economía interna de la nación, pero ha tenido un estancamiento en cuanto a su relación con el mercado externo.



Y si analizamos la evolución del índice Merval en pesos y en euros se corrobora, que la evolución de la cotización de las principales acciones argentinas tuvo un desempeño negativo con respecto al euro, a pesar que en pesos hayan revaluado en su cotización, reflejando la evolución de la economía

del país en las ultimas dos décadas, como vemos en el siguiente cuadro comparativo de una selección de países.

Producto Interno Bruto. Mercosur y países seleccionados.
Años 1990/2007

Producto Interno Bruto							Producto Interno Bruto variación porcentual				
Millones de EU							% de crecimiento				
cresimiento en 1	Países	1990	2004	2005	2006	2007	1990/2004	1990/2005	1990/2006	1990/2007	2004/2007
1	China	260 768	1 418 081	1 881 372	2 024 180	2 093 908	443.81%	621.47%	676.24%	702.98%	47.66%
2	Guatemala	5 625	20 152	S/D	26 784	26 024	258.26%		376.16%	362.65%	29.14%
3	Chile	22 296	69 083	104 190	110 645	102 695	209.84%	367.30%	396.25%	360.59%	48.65%
4	Venezuela	34 579	80 828	117 209	137 973	152 602	133.75%	238.96%	299.01%	341.32%	88.80%
5	Ecuador	7 615	22 230	S/D	30 686	29 023	191.94%		302.98%	281.14%	30.56%
6	Perú	19 334	50 387	S/D	70 759	69 034	160.62%		265.99%	257.06%	37.01%
7	España	387 111	763 417	1 454 414	1 399 552	1 368 188	97.21%	275.71%	261.54%	253.44%	79.22%
8	Colombia	29 613	71 735	103 240	103 054	102 508	142.24%	248.63%	248.00%	246.16%	42.90%
9	Malasia	32 371	86 858	109 853	114 500	110 186	168.32%	239.36%	253.72%	240.39%	26.86%
10	Corea, República	193 953	498 953	664 830	673 715	647 114	157.25%	242.78%	247.36%	233.65%	29.69%
11	México	193 169	496 621	648 635	636 660	615 780	157.09%	235.79%	229.59%	218.78%	23.99%
12	India	233 042	507 387	663 010	687 556	675 412	117.72%	184.50%	195.04%	189.82%	33.12%
13	Arabia Saudita	85 866	183 936	261 482	235 019	243 566	114.21%	204.52%	173.70%	183.66%	32.42%
14	Egipto	31 713	57 845	S/D	81 462	88 612	82.40%		156.87%	179.42%	53.19%
15	Portugal	52 546	123 121	146 100	146 098	145 291	134.31%	178.04%	178.04%	176.50%	18.01%
16	Turquía	110 766	222 277	306 660	305 523	296 810	100.67%	176.85%	175.83%	167.96%	33.53%
17	Israel	38 596	85 802	S/D	106 361	102 282	122.31%		175.58%	165.01%	19.21%
18	Reino Unido	727 591	1 559 525	1 850 724	1 779 087	1 825 870	114.34%	154.36%	144.52%	150.95%	17.08%
19	Australia	228 322	467 866	591 434	582 792	564 157	104.91%	159.04%	155.25%	147.09%	20.58%
20	Tailandia	62 754	118 696	149 069	156 473	150 587	89.15%	137.55%	149.34%	139.97%	26.87%
21	Brasil	339 671	443 381	670 295	810 228	808 198	30.53%	97.34%	138.53%	137.94%	82.28%
22	Bolivia	3 579	6 440	S/D	8 215	8 173	79.93%		129.50%	128.34%	26.91%
23	Holanda	216 736	425 032	502 030	498 892	494 743	96.11%	131.63%	130.18%	128.27%	16.40%
24	Sudáfrica	82 363	156 201	202 711	193 454	186 508	89.65%	146.12%	134.88%	126.45%	19.40%
25	Estados Unidos	4 233 235	8 597 735	10 513 267	10 015 795	9 449 841	103.10%	148.35%	136.60%	123.23%	9.91%
26	Canadá	422 200	717 933	941 329	949 445	932 686	70.05%	122.96%	124.88%	120.91%	29.91%
27	Rusia	380 010	426 844	644 653	748 760	800 549	12.32%	69.64%	97.04%	110.67%	87.55%
28	Uruguay	6 828	9 701	S/D	14 582	14 222	42.08%		113.57%	108.30%	46.61%
29	Francia	911 218	1 502 456	1 781 198	1 692 376	1 647 984	64.88%	95.47%	85.73%	80.86%	9.69%
30	Alemania	1 255 429	2 011 857	2 348 189	2 205 205	2 114 022	60.25%	87.04%	75.65%	68.39%	5.08%
31	Argentina	103 935	112 329	154 730	162 399	171 628	8.08%	48.87%	56.25%	65.13%	52.79%
32	Suecia	176 583	254 303	298 907	292 032	290 728	44.01%	69.27%	65.38%	64.64%	14.32%
33	Paraguay	3 871	5 391	S/D	6 656	6 318	39.24%		71.93%	63.19%	17.20%
34	Japón	2 235 068	3 393 607	3 803 420	3 292 719	2 952 300	51.83%	70.17%	47.32%	32.09%	-13.00%
35	Italia	810 574	937 975	948 503	928 600	869 067	15.72%	17.02%	14.56%	7.22%	-7.35%
	Unión Europea	S/D	S/D	S/D	11 021 273	10 876 444					
	Iran	S/D	S/D	165 732	169 099	155 043					

(1) Calculado utilizando el método Atlas del Banco Mundial.

Fuente: Banco Mundial (2006), World Development Indicators.

El Mercado de Capitales en el Mundo

En la historia del mundo los mercados de capitales han sido la muestra de la transparencia de los negocios, pero no ha escapado a operaciones dudosas y grandes negocios de malversación. Un ejemplo fue la crisis del Oro de la década de 1870 en Estados Unidos. Pero en el tiempo se ha demostrado que refleja la economía real en los valores de sus cotizaciones.

El origen de la Bolsa como institución data de finales del siglo XV en las ferias medievales de la Europa Occidental. En esas ferias se inició la práctica de las transacciones de valores mobiliarios y títulos. El termino Bolsa surgió de la ciudad de Brujas, de la región de Flandes de los Países Bajos, una familia noble, encabezada por Van Der Buërse, que realizaba reuniones de carácter mercantil, y en su palacio se organizó un mercado de títulos valores. El escudo de armas de esta familia estaba representado por tres bolsas de piel, que significaban las monederas de la época. El volumen de las negociaciones, la importancia de esta familia y las transacciones que allí se realizaban le dieron el nombre a lo que actualmente se conoce como "bolsa", en relación al apellido Buërse y el escudo de su familia. Este término se traduce al francés como bourse, en alemán se utiliza la palabra börse y en italiano el vocablo borsa. En el inglés se usa el término Stock Exchange, aunque en ocasiones se aplica también bourse como galicismo.

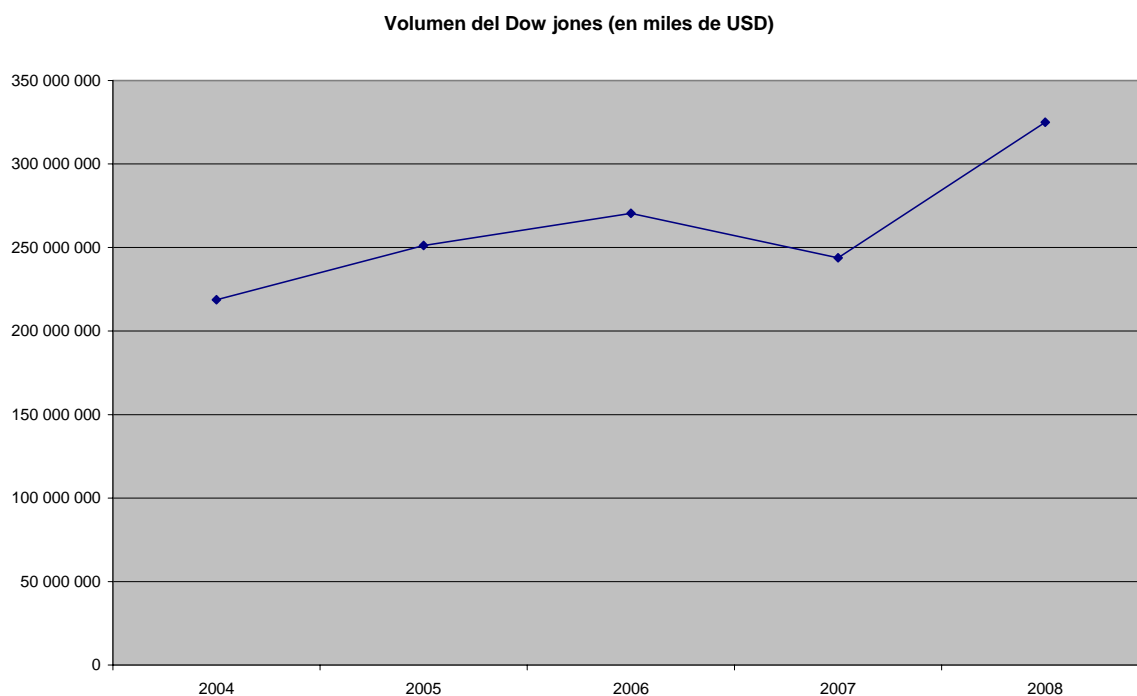
En 1460 se creó la Bolsa de Amberes, que fue la primera institución bursátil en sentido moderno. Posteriormente, se creó la Bolsa de Londres en 1570, en 1595 la de Lyon, Francia. Estas se consolidaron tras el auge de las sociedades anónimas.

Actualmente existen estas instituciones en muchos países, siendo la más importante del mundo la Bolsa de Nueva York, fundada en 1792, siendo ésta la primera en el continente americano, que recientemente comenzó su transformación para convertirse en una red de negociación similar al mercado Nasdaq (el mercado electrónico de valores mas grande del mundo), también estadounidense, logrando que se plantee una seria competencia entre ambos como polo de atracción de inversiones. En la casi totalidad de los países existen bolsas de valores, salvo en algunos muy pequeños y otros de régimen comunista, como Cuba y Corea del Norte

Las últimas dos décadas hemos sido testigos de un crecimiento espectacular de los mercados financieros en el mundo, incluyendo los mercados cambiarios, los euromercados y los mercados de bonos internacionales. Por ejemplo, el volumen diario de los mercados cambiarios, es superior a un billón de dólares diarios, lo que es equivalente a casi 10 veces el volumen de transacciones comerciales tanto de bienes como de servicios en el ámbito mundial, y el volumen diario de operaciones bursátiles en el mundo llega a dos billones setecientos mil millones de dólares. Esta importancia se deriva de las transacciones que tienen las compañías multinacionales y, sobre todo, de los intermediarios financieros (casas de bolsa, bancos y casas de cambio), que operan en mercados bien establecidos como Londres, Nueva York, Tokio, etc. y en mercados emergentes tales como Singapur, Corea, Brasil, México, Argentina, Chile, Turquía, etc.

Todo esto, junto con la volatilidad de los tipos de cambio, tasas de interés, precios de los commodities (incluyendo el petróleo) y de los precios de los activos bursátiles, implica que los principales elementos de las finanzas internacionales tienen cada vez mayor relevancia, no solo para los operadores financieros, sino también para los administradores de cualquier entidad pública o privada que tenga algún contacto con el exterior, así sea de manera directa o indirecta. Estos factores son los que dan sustento a toda la actividad financiera, y los mercados locales no pueden estar exentos de los movimientos de capitales alrededor del mundo. El conocimiento y el correcto manejo de los instrumentos y herramientas financieras que existen en el mundo deberían beneficiar a una nación y consecuentemente a sus habitantes, si es que toman conciencia de la utilidad que le puede generar.

Para tener una noción comparativa del volumen de negocios de los mercados financieros en el mundo se puede observar el promedio de negocios del índice Dow Jones, representativo de la Bolsa de New York, durante los años 2004 a 2007, y el primer bimestre de 2008, donde se observa que el promedio diario de negociaciones varió de doscientos veinte mil millones de dólares en el 2004 a trescientos veinte mil millones de dólares en el 2008.



En cambio la bolsa de Buenos Aires durante el años 2006 tuvo un volumen diario de ciento sesenta y un millones de dólares promedio, y un total anual de cuarenta y un mil novecientos millones de dólares. Esta comparación significa que el Mercado de Valores de New York es un mil ochocientas veces más grande que el Mercado de Valores de Buenos Aires, lo que significa que el mercado local en un año no logra generar operaciones que superen medio día de operaciones en el NYSE.

Estados Unidos tiene varias Bolsas en las que operan mercados de valores con grandes volúmenes, como el Nasdaq, el Mercado de Futuros de Chicago, y el NYSE, pero también Europa tiene Bolsas de gran importancia por el volumen como ser la de Londres, la de París, de Frankfurt, de Milán, etc., siendo que conjunto de bolsas del mundo operan un volumen anual de setecientos seis billones de dólares anuales de operaciones. Volviendo a hacer una comparación con la Bolsa de Buenos Aires, en el año 2007 en el mercado local se operó ciento cuarenta y seis mil millones de dólares, equivalente a dos por diez mil (0.02%) de lo que se opera en los mercados de valores a nivel mundial.

Para tener una magnitud de lo chico que es el mercado argentino, el Producto Bruto Mundial (PBI) es aproximadamente de ochenta billones de dólares

anuales, que equivale al 11,33% de las operaciones mundiales en los Mercados de Valores del mundo. El PBI de Argentina en el año 2007 equivale al 100% de las operaciones en los mercados de valores de Argentina, lo que equivale a decir que por cada dólar de PBI en Argentina se mueve un dólar en el Mercado de Valores, y en el mundo por cada dólar de PBI se mueven nueve dólares. Esta relación muestra la falta de inversión para apuntalar el crecimiento argentino.

Para analizar la incidencia de cifras tan gigantescas de la economía mundial hay que ver las balanzas de pago del mundo, de América latina y de Argentina en particular, para encontrar el punto donde se genera la conexión mundial de los mercados de valores, y como afecta nuestro país. El volumen total operado en una bolsa no significa necesariamente movimiento de fondos por esa cifra, ya que las liquidaciones a final del día de operación se realizan por el neto operado por agente, y no por todo lo comprado y todo lo vendido.

Balanza de Pagos

La Balanza de pagos es un documento contable en el que se registran las operaciones comerciales, de servicios y de movimientos de capitales llevadas a cabo por los residentes en un país con el resto del mundo, durante un período de tiempo determinado. La balanza de pagos suministra información detallada sobre todas las transacciones financieras.

La balanza de pagos se estructura en cuatro subdivisiones:

- Cuenta corriente.
- Cuenta de capital.
- Cuenta financiera.
- Cuenta de errores y demás omisiones.

Cuenta corriente

La balanza por cuenta corriente hace referencia al registro de los pagos procedentes del comercio de bienes y servicios, y de las rentas en formas de beneficios y dividendos obtenidos del capital invertido en otro país. La compraventa de bienes se registrará en la balanza comercial, los servicios en la balanza de servicios, los beneficios en la balanza de rentas y las transferencias de dinero en la balanza de transferencias.

Balanza de capital

La segunda división principal de la balanza de pagos es la balanza de capital. En esta balanza se contabilizarán las variaciones de activo y pasivo de capital financiero (en divisas o en oro) entre un país y los países extranjeros y hay que tener en cuenta que se trata solo de capital financiero, dado que el capital de bienes de inversión está en la balanza de rentas.

La balanza por cuenta de capital puede registrarse según distintos criterios:

El plazo (corto plazo y largo plazo)

El tipo de cuenta (activo y pasivo)

La situación como acreedor o deudor (bancario o no bancario; público o privado)

Basándonos en estos criterios con los que se elabora la balanza por cuenta de capital, podría desglosarse de forma tan completa como la balanza por cuenta corriente, pero la mayoría de los países tienden a reducir esta cuenta únicamente al registro de la variación de activo y pasivo.

Balanza financiera

Registra la variación de los activos y pasivos financieros. Por tanto recoge los flujos financieros entre los residentes de un país y el resto del mundo.

Las diferentes rúbricas de la cuenta financiera recogen la variación neta de los activos y pasivos correspondientes.

Inversiones directas.

Inversiones en cartera.

Otras inversiones.

Instrumentos financieros derivados.

Cuenta financiera del Banco Central.

Es la Cuenta de errores y omisiones

Encargada de recoger los errores y omisiones para conseguir que el resultado de la suma de las subdivisiones sea igual a 0.

A nivel mundial el Fondo Monetario Internacional analiza La Balanza de Pagos Global, teniendo en cuenta las economías que informan sus posiciones. Dentro de la Balanza Financiera muestra el punto de conexión mundial entre los diferentes mercados de valores, mostrando el volumen transferencia de divisas tanto para Inversiones directas, Inversiones en carteras, Inversiones en

derivados financieros, y otras Inversiones. También refleja los movimientos de las cuentas financieras de los Bancos Centrales, que se utilizan para colocaciones de las reservas de los países, que tendrán como objetivo final inversiones lisa y llanas.

Lo importante de este informe es notar los movimientos que parciales de créditos y débitos en la cuenta capital, que muestra los movimientos de fondos entre economías, fruto de las Inversiones de Capital, donde la sumatoria de los créditos en Inversiones es de seis billones ochocientos setenta y cinco mil millones de dólares, y los debitos seis mil novecientos dieciséis mil millones de dólares. La suma de las dos cifras nos dice que la liquidación correspondiente a las operaciones de Inversiones que se proyectan fuera de las fronteras de los países, con destino a otro país, que equivalen al 2% del volumen de operaciones anuales en los Mercados de Valores mundiales.

La diferencia negativa en la cuenta corriente y en la cuenta capital, se origina en las remesas giradas a países que no informan al FMI de su Balanza de Pagos por un total de cuarenta y siete mil millones de dólares, cifra que no genera mayor diferencia al análisis a escala.

La zona económica de América Latina y Caribe, tiene una población aproximada de quinientos cincuenta millones de personas, equivalente 12,5% de la población mundial, pero al ver la Balanza de Pagos de esta región del mundo para el años 2005, nos encontramos que el movimiento bruto de la cuenta financiera representa el 1% de la del resto de los estados declarantes de sus cifras oficiales al FMI. Eso muestra la falta de inserción en el comercio global de los países de la zona latinoamericana y Caribe.

Cuadro 1. Saldos mundiales en cuenta corriente, 1999-2005
(Miles de millones de dólares de EE.UU.)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	Promedio absoluto 1999-2004
Saldo en cuenta corriente	-110.3	-155.8	-149.1	-128.1	-35.0	-7.3	-6.1	97.6
Saldo de bienes	23.0	-9.3	-18.1	19.4	58.6	39.7	43.3	49.4
Crédito	5,642.8	6,358.0	6,095.4	6,387.5	7,465.4	9,078.5	10,322.4	...
Débito	5,619.8	6,367.3	6,113.5	6,368.1	7,406.8	9,038.8	10,279.1	...
Saldo de servicios	-11.7	-20.7	-30.2	-18.7	-4.0	26.2	48.0	18.6
Crédito	1,439.6	1,522.0	1,526.2	1,640.8	1,887.1	2,265.7	2,498.0	...
Débito	1,451.4	1,542.7	1,556.3	1,659.5	1,891.1	2,239.5	2,450.0	...
Transporte	-53.5	-71.0	-67.1	-59.7	-76.5	-80.2	-89.3	68
Viajes	25.9	29.5	25.4	27.5	30.9	40.2	46.1	30
Servicios públicos	-18.6	-25.9	-26.9	-34.6	-36.0	-43.6	-45.8	31.1
Otros servicios	34.5	46.7	38.5	48.1	77.7	109.7	137.1	59.2
Saldo de rentas	-94.0	-90.7	-83.6	-111.5	-80.5	-64.0	-88.9	87.3
Crédito	1,259.5	1,431.5	1,326.6	1,248.4	1,460.0	1,803.4	2,248.3	...
Débito	1,353.5	1,522.1	1,410.1	1,359.9	1,540.5	1,867.3	2,337.2	...
Remuneración de empleados	-6.0	-7.0	-7.9	-8.4	-8.4	-9.2	-10.4	7.8
Utilidades reinvertidas	84.5	65.6	105.6	63.3	97.4	131.6	-12.7	91.3
Renta de otra inversión directa	-42.2	-38.4	-48.0	-29.2	-43.5	-55.0	71.4	42.7
Renta de la inversión de cartera y otra inversión	-130.3	-110.9	-133.2	-137.2	-126.0	-131.5	-137.2	128.2
Saldo de transferencias corrientes	-27.6	-35.1	-17.4	-17.3	-9.1	-9.1	-8.5	19.3
Crédito	382.9	368.1	392.3	437.3	511.5	602.8	666.4	...
Débito	410.5	403.2	409.7	454.7	520.6	611.9	674.9	...
Partidas informativas								
Saldo en cuenta corriente como porcentaje de las transacciones brutas en cuenta corriente	0.6	0.8	0.8	0.7	0.2	0.0	0.0	0.5
Saldo de bienes como porcentaje de las transacciones brutas de bienes	0.2	0.1	0.1	0.2	0.4	0.2	0.2	0.2
Saldo de servicios como porcentaje de las transacciones brutas de servicios	0.4	0.7	1.0	0.6	0.1	0.6	1.0	0.6
Saldo de rentas como porcentaje de las transacciones brutas de rentas	3.6	3.1	3.1	4.3	2.7	1.7	1.9	3.1
Saldo de transferencias corrientes como porcentaje de las transacciones brutas de transferencias corrientes	3.5	4.6	2.2	1.9	0.9	0.7	0.6	2.3

Fuente: FMI, *Balance of Payments Statistics Yearbook*, vol. 57, parte 2, 2006.

Nota: ... = No hay datos.

Cuadro 2. Saldos mundiales de la cuenta de capital y la cuenta financiera, 1999–2005
(Miles de millones de dólares de EE.UU.)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	Promedio absoluto 1999–2004
Saldo de la cuenta de capital	-18.3	14.3	-4.8	-15.2	-17.0	-4.3	-11.8	12.3
Crédito	48.1	70.1	51.3	54.4	63.4	69.3	78.0	...
Débito	66.4	55.8	56.1	69.7	80.3	73.5	89.8	...
Saldo de la cuenta financiera	44.4	232.9	159.2	179.0	96.9	-196.7	-29.1	151.5
Inversión directa	3.8	188.0	82.0	80.3	-15.2	-170.7	67.4	90
En el extranjero	-1,098.4	-1,336.3	-723.4	-660.7	-663.4	-920.4	-934.4	...
En la economía declarante	1,102.2	1,524.3	805.3	741.1	648.2	749.6	1,001.8	...
Inversión de cartera	138.0	76.3	47.8	161.4	98.5	148.8	386.9	111.8
Activos	-1,368.6	-1,307.8	-1,205.7	-744.4	-1,455.8	-1,872.8	-2,526.9	...
Pasivos, menos pasivos que constituyen reservas de autoridades extranjeras ¹	1,506.5	1,384.1	1,253.4	905.8	1,554.3	2,021.5	2,913.9	...
Instrumentos financieros derivados	15.5	-15.6	7.0	-11.2	-9.7	-16.5	-27.9	12.6
Activos	195.9	229.0	236.9	203.0	262.1	278.5	437.0	...
Pasivos	-180.4	-244.6	-229.9	-214.2	-271.9	-295.0	-465.0	...
Otra inversión	-101.4	38.5	54.5	-21.4	39.6	-101.7	-440.6	59.5
Activos	-528.4	-1,260.0	-717.6	-672.1	-1,028.4	-2,187.8	-2,962.7	...
Pasivos, menos pasivos que constituyen reservas de autoridades extranjeras ¹	427.0	1,298.5	772.1	650.7	1,068.0	2,086.0	2,522.2	...
Reservas más pasivos que constituyen reservas de autoridades extranjeras ¹	-11.5	-54.3	-32.0	-30.2	-16.3	-56.5	-14.9	33.5
Reservas	-149.8	-174.6	-151.0	-266.4	-490.1	-641.0	-524.3	...
Pasivos que constituyen reservas de autoridades extranjeras ¹	138.3	120.4	119.0	236.2	473.9	584.5	509.4	...
Errores y omisiones netas ²	84.3	-91.4	-5.2	-35.7	-45.0	208.2	46.9	78.3

Fuente: FMI, *Balance of Payments Statistics Yearbook*, vol. 57, parte 2, 2006.

Nota: En la cuenta financiera, el signo negativo denota un exceso de salidas registradas y la ausencia de signo en los saldos denota un excedente de entradas registradas en relación con las salidas.

... = No hay datos.

¹ Los datos sobre los pasivos que constituyen reservas de autoridades extranjeras se derivaron de la información recopilada por el FMI tomando una muestra de economías con grandes tenencias de reservas. Esos datos se utilizaron para ajustar los pasivos asentados bajo inversión de cartera y otra inversión de modo que estuvieran mejor alineados con las series de activos correspondientes.

² La suma de los flujos registrados con el signo opuesto.

AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE

BALANZA DE PAGOS: PRESENTACIÓN ANALÍTICA MBP5

(Millones de dólares)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
I. BALANZA EN CUENTA CORRIENTE	- 56 888.2	- 48 830.7	- 53 875.0	- 16 277.8	7 323.1	18 755.7	35 137.4
Exportaciones de bienes F.O.B	307 241.9	368 848.4	352 966.4	355 870.9	388 831.2	477 928.3	575 201.4
Importaciones de bienes F.O.B	- 321 324.2	- 372 625.9	- 363 735.1	- 338 932.6	- 350 776.6	- 426 209.8	- 503 830.3
Balanza de bienes	- 14 082.4	- 3 777.5	- 10 768.7	16 938.3	38 054.6	51 718.6	71 371.0
Servicios (crédito)	53 454.5	59 898.7	57 602.8	56 483.8	60 958.3	70 104.2	82 714.2
Transportes	9 885.4	10 787.0	10 536.9	10 283.4	11 633.0	14 011.8	12 412.5
Viajes	26 027.4	28 345.9	27 780.2	27 096.1	29 530.7	34 074.7	37 438.9
Otros servicios	14 687.0	17 651.7	16 714.6	16 654.0	16 680.3	17 860.3	27 061.4
Servicios (débito)	- 64 574.6	- 71 767.0	- 72 133.4	- 66 231.1	- 68 953.3	- 78 451.1	- 93 149.4
Transportes	- 23 658.5	- 26 099.3	- 26 032.1	- 23 111.6	- 23 199.7	- 28 235.8	- 29 478.2
Viajes	- 18 154.3	- 20 219.2	- 19 457.6	- 17 293.3	- 17 615.3	- 20 079.8	- 22 579.9
Otros servicios	- 22 069.8	- 24 622.4	- 25 985.6	- 25 183.4	- 27 187.3	- 28 366.9	- 39 221.7
Balanza de bienes y servicios	- 25 202.5	- 15 645.8	- 25 299.4	7 190.9	30 059.5	43 371.7	60 935.9
Renta (crédito)	23 335.9	27 970.2	24 447.6	16 992.1	16 661.9	19 122.3	23 426.1
Remuneración de empleados	1 629.1	1 792.7	2 168.5	2 158.4	2 517.3	4 525.3	3 402.8
Renta de la Inversión	21 706.7	26 177.5	22 231.6	14 803.9	14 117.5	14 562.3	19 863.8
Directa (utilidades y dividendos)	2 639.1	2 964.5	2 564.6	2 115.3	3 045.8	2 952.4	2 864.7
De cartera	2 670.5	2 054.8	2 301.4	2 509.5	2 401.5	2 016.0	1 888.5
Otra inversión (intereses recibidos)	16 397.1	21 158.2	17 365.5	10 179.2	8 669.5	9 535.2	14 921.2
Renta (débito)	- 76 195.5	- 83 865.9	- 80 396.7	- 71 327.9	- 76 870.9	- 88 434.1	- 101 309.6
Remuneración de empleados	- 369.1	- 403.9	- 427.4	- 433.5	- 427.0	- 456.8	- 390.4
Renta de la inversión	- 75 312.2	- 82 839.7	- 79 467.1	- 70 294.4	- 75 793.9	- 87 315.4	- 100 457.2
Directa (utilidades y dividendos)	- 17 627.4	- 21 997.7	- 20 124.9	- 18 309.7	- 24 277.6	- 34 281.1	- 35 992.1
De cartera	- 20 134.9	- 12 904.2	- 14 656.0	- 13 385.2	- 14 090.6	- 15 593.7	- 16 223.1
Otra inversión (intereses pagados)	- 37 549.9	- 47 971.8	- 44 646.0	- 38 526.0	- 37 333.2	- 36 830.2	- 47 320.8
Balanza de renta	- 52 859.6	- 55 895.6	- 55 949.1	- 54 335.8	- 60 209.0	- 69 311.8	- 77 883.5
Transferencias corrientes (crédito)	22 517.4	23 607.3	28 310.2	31 847.5	38 184.8	45 089.6	52 325.1
Transferencias corrientes (débito)	- 2 142.3	- 2 105.4	- 2 285.4	- 2 465.7	- 2 305.9	- 2 278.2	- 2 231.4
Balanza de transferencias corrientes	21 174.0	22 710.7	27 373.3	30 867.0	37 472.6	44 695.8	52 085.1
II. BALANZA EN CUENTA DE CAPITAL	1 120.5	769.6	740.0	1 623.5	1 187.6	1 062.7	1 489.8
III. BALANZA EN CUENTA FINANCIERA	47 970.2	61 749.9	47 548.3	3 437.7	9 335.0	- 2 405.3	27 132.3
Inversión directa en el extranjero	- 7 518.4	- 8 127.6	- 4 463.5	- 5 172.6	- 6 156.6	- 16 097.2	- 18 890.6
Inversión directa en la economía declarante	88 955.9	80 413.2	70 829.3	51 181.0	43 164.1	61 698.1	68 884.2
Activos de inversión de cartera	- 10 923.5	- 3 273.9	- 2 138.2	- 2 124.3	- 10 656.1	- 9 547.4	- 8 402.9
Títulos de participación en el capital	- 4 775.8	- 1 341.8	- 112.4	- 565.1	- 1 537.5	- 473.7	- 969.3
Títulos de deuda	- 6 087.1	- 869.8	- 559.1	1 319.8	- 4 311.9	- 2 862.8	- 3 737.3
Pasivos de inversión de cartera	16 022.8	195.3	2 482.7	- 8 716.1	7 213.4	- 1 749.4	22 846.6
Títulos de participación en el capital	- 3 624.1	- 565.8	2 698.0	1 764.2	3 116.1	- 742.6	10 637.2
Títulos de deuda	19 588.1	689.2	- 1 656.3	- 11 566.4	1 861.3	- 3 574.1	10 312.1
Activos de otra inversión	- 29 195.3	- 26 430.6	- 18 398.8	- 1 737.7	- 10 453.4	- 24 950.8	- 35 921.9
Autoridades monetarias	2 075.0	347.2	68.8	175.7	132.4	80.0	- 166.7
Gobierno general	- 2 080.2	- 9.2	- 897.7	- 82.2	- 410.6	- 637.3	554.0
Bancos	- 11 872.2	- 16 917.6	1 036.4	2 880.7	- 116.3	- 1 512.1	- 544.4
Otros sectores	- 14 452.7	- 13 556.9	- 2 514.0	- 6 791.5	- 3 720.2	464.9	- 278.3
Pasivos de otra inversión	- 9 635.3	18 649.5	- 1 551.3	- 30 442.8	- 14 157.9	- 11 173.4	- 2 827.5
Autoridades monetarias	- 7 186.2	- 645.9	- 462.9	- 358.8	- 267.8	- 318.0	- 133.8
Gobierno general	3 709.9	3 633.7	2 190.9	- 643.1	284.7	348.7	- 2 304.8
Bancos	5 136.2	19 104.8	- 198.8	- 3 402.8	- 465.5	1 209.3	2 149.9
Otros sectores	- 7 747.9	- 6 943.4	528.3	1 876.0	- 990.2	1 200.7	395.6
IV. ERRORES Y OMISIONES	- 4 275.5	2 717.9	- 9 877.6	- 14 395.7	- 6 475.0	- 2 516.0	- 4 262.0
V. BALANCE GLOBAL	- 12 073.0	16 406.3	- 15 464.2	- 25 612.2	11 370.7	14 897.2	59 497.4
VI. RESERVAS Y PARTIDAS CONEXAS	12 073.0	- 16 406.5	15 464.3	25 612.5	- 11 370.7	- 14 897.0	- 59 497.2
Activos de reserva	6 005.2	- 8 196.7	- 680.5	3 198.2	- 29 759.4	- 23 315.9	- 37 823.4
Uso del crédito del FMI y préstamos del FMI	- 1 125.5	- 11 041.4	15 710.8	12 155.7	4 999.7	- 6 192.3	- 26 843.6
Financiamiento excepcional	7 192.5	2 831.1	432.8	10 257.8	13 388.5	14 598.9	5 154.0

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras proporcionadas por instituciones nacionales y por el FMI.

Incluye: Antigua y Barbuda, Argentina, Bahamas, Barbados, Belice, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Cuba, Dominica, Ecuador, El Salvador,

Granada, Guatemala, Guyana, Haití, Honduras, Jamaica, México, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Perú, República Bolivariana de Venezuela, República

Dominicana, Saint Kitts y Nevis, Santa Lucía, San Vicente y las Granadinas, Suriname, Trinidad y Tabago y Uruguay.

ARGENTINA
BALANZA DE PAGOS: PRESENTACIÓN ANALÍTICA MBP5
(Millones de dólares)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
I. BALANZA EN CUENTA CORRIENTE	- 11 947.8	- 8 980.6	- 3 290.9	8 667.5	7 982.3	3 277.6	5 406.5
Exportaciones de bienes F.O.B	23 308.6	26 341.0	26 542.7	25 650.6	29 938.8	34 550.2	40 013.4
Importaciones de bienes F.O.B	- 24 103.2	- 23 889.1	- 19 157.8	- 8 473.1	- 13 134.2	- 21 311.1	- 27 299.5
Balanza de bienes	- 794.6	2 451.9	7 384.9	17 177.5	16 804.6	13 239.1	12 713.9
Servicios (crédito)	4 616.8	4 935.5	4 627.1	3 295.4	4 224.5	5 213.9	6 342.5
Transportes	1 052.1	1 145.2	892.8	760.4	939.4	1 151.7	1 306.2
Viajes	2 897.9	2 903.7	2 641.8	1 535.1	2 005.5	2 563.2	3 336.0
Otros servicios	666.8	886.6	1 092.5	999.9	1 279.6	1 499.0	1 700.4
Servicios (débito)	- 8 767.9	- 9 219.3	- 8 490.1	- 4 885.1	- 5 621.6	- 6 880.0	- 8 008.4
Transportes	- 2 418.9	- 2 412.5	- 2 104.3	- 948.7	- 1 146.2	- 1 621.6	- 1 958.4
Viajes	- 4 194.7	- 4 425.0	- 3 893.0	- 2 327.6	- 2 511.2	- 2 963.8	- 3 340.7
Otros servicios	- 2 154.3	- 2 381.8	- 2 492.8	- 1 608.8	- 1 964.2	- 2 294.5	- 2 709.4
Balanza de bienes y servicios	- 4 945.7	- 1 831.9	3 521.8	15 587.8	15 407.5	11 573.0	11 048.0
Renta (crédito)	6 109.2	7 392.0	5 817.6	2 985.1	3 046.0	3 418.2	3 971.4
Remuneración de empleados	35.1	8.1	4.2	- 18.1	- 18.0	- 26.7	- 31.7
Renta de la Inversión	6 074.1	7 383.8	5 813.4	3 003.2	3 064.0	3 444.8	4 003.1
Directa (utilidades y dividendos)	596.6	978.4	634.8	350.4	451.3	627.1	835.1
De cartera	389.6	-	-	-	-	-	-
Otra inversión (intereses recibidos)	5 087.9	6 405.4	5 178.6	2 652.8	2 612.7	2 817.8	3 167.9
Renta (débito)	- 13 565.5	- 14 939.7	- 13 054.8	- 10 469.4	- 11 016.1	- 12 340.7	- 10 283.4
Remuneración de empleados	- 24.0	-	-	-	-	-	-
Renta de la inversión	- 13 541.5	- 14 939.7	- 13 054.8	- 10 469.4	- 11 016.1	- 12 340.7	- 10 283.4
Directa (utilidades y dividendos)	- 2 099.9	- 2 472.4	- 771.2	- 113.4	- 1 057.3	- 2 556.0	- 3 640.0
De cartera	- 7 335.7	- 115.3	- 121.8	- 6.7	- 27.0	- 10.7	- 6.5
Otra inversión (intereses pagados)	- 4 105.9	- 12 352.0	- 12 161.8	- 10 349.4	- 9 931.7	- 9 773.9	- 6 637.0
Balanza de renta	- 7 456.3	- 7 547.8	- 7 237.2	- 7 484.3	- 7 970.1	- 8 922.5	- 6 312.1
Transferencias corrientes (crédito)	776.5	-	-	-	-	-	-
Transferencias corrientes (débito)	- 322.3	-	-	-	-	-	-
Balanza de transferencias corrientes	454.2	399.0	424.5	564.1	544.9	627.1	670.6
II. BALANZA EN CUENTA DE CAPITAL	149.1	105.9	156.5	406.1	70.1	42.9	90.1
III. BALANZA EN CUENTA FINANCIERA	14 448.1	7 852.7	- 14 970.9	- 20 685.8	- 15 860.8	- 10 531.8	1 536.1
Inversión directa en el extranjero	- 1 730.3	- 901.0	- 160.9	627.1	- 773.8	- 441.8	- 1 157.0
Inversión directa en la economía declarante	23 987.7	10 418.3	2 166.1	2 148.9	1 652.0	4 273.9	4 662.0
Activos de inversión de cartera	- 2 005.4	- 1 252.2	211.9	476.9	- 95.1	- 76.8	1 368.5
Títulos de participación en el capital	167.3	-	-	-	-	-	-
Títulos de deuda	- 2 172.7	-	-	-	-	-	-
Pasivos de inversión de cartera	- 4 779.6	- 1 331.5	- 9 715.2	- 5 117.2	- 7 662.9	- 9 338.8	- 3 302.8
Títulos de participación en el capital	- 10 772.7	- 3 227.2	31.1	- 115.9	65.4	- 86.2	- 48.1
Títulos de deuda	5 993.2	1 895.7	- 9 746.3	- 5 001.4	- 7 728.3	- 9 252.7	- 3 254.7
Activos de otra inversión	- 2 862.4	- 1 367.6	- 1 906.8	- 8 896.4	- 4 403.3	- 2 312.0	175.0
Autoridades monetarias	-	-	-	-	-	-	-
Gobierno general	- 1 553.5	-	-	-	-	-	-
Bancos	995.1	-	-	-	-	-	-
Otros sectores	- 2 304.0	-	-	-	-	-	-
Pasivos de otra inversión	1 838.0	2 286.6	- 5 566.1	- 9 925.1	- 4 577.6	- 2 636.3	- 209.7
Autoridades monetarias	- 12.5	-	-	-	-	-	-
Gobierno general	1 203.4	-	-	-	-	-	-
Bancos	1 133.4	-	-	-	-	-	-
Otros sectores	- 486.3	-	-	-	-	-	-
IV. ERRORES Y OMISIONES	- 636.8	- 195.8	- 3 353.7	- 1 779.0	- 1 228.5	259.3	685.5
V. BALANCE GLOBAL	2 012.7	- 1 217.9	- 21 459.1	- 13 391.2	- 9 036.9	- 6 952.0	7 718.2
VI. RESERVAS Y PARTIDAS CONEXAS	- 2 012.7	1 217.8	21 459.1	13 391.2	9 036.9	6 952.0	- 7 718.2
Activos de reserva	- 1 186.2	439.4	12 083.4	4 515.6	- 3 580.8	- 5 319.1	- 8 856.9
Uso del crédito del FMI y préstamos del FMI	- 826.5	778.4	9 375.7	- 740.1	- 107.6	- 2 042.9	- 3 587.1
Financiamiento excepcional	-	-	-	9 615.7	12 725.3	14 314.1	4 725.7

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras proporcionadas por instituciones nacionales y por el FMI.

Si seguimos profundizando el análisis en los valores de la Balanza de Pagos Argentina para el año 2005, encontramos que el movimiento bruto de la cuenta financiera es de diez mil novecientos millones de dólares, que equivalente al 7% de la zona de América Latina y Caribe, que es el mismo porcentaje que representa nuestra población en esta zona económica. Pero

con respecto al mundo, los movimientos de fondos en la cuenta de inversión de nuestro país representan el siete por diez mil del resto del mundo, lo que muestra el poco interés a hacer circular inversiones por Argentina de parte de los capitales mundiales.

Si tomamos la cuenta las inversiones en la zona de América Latina y Caribe, su saldo positivo representa el 18% de las transacciones registradas en la balanza de pagos, mientras que en Argentina el saldo representa el 13% de la balanza de pagos, mostrando que si comparamos las inversiones que circulan para América Latina y Caribe con la intención de permanecer en el área económica, Argentina retiene menos que el promedio general de estos países.

Oportunidad que se pierde día a día

Si se toma en cuenta la relación de PBI con respecto al total de operaciones en el mercado de valores, y los movimientos de la cuenta de inversión de la balanza de pagos, encontramos Argentina pierde todos los días una oportunidad de oro de captar fondos de inversionistas dispuestos a mantener sus capitales a largo plazo en el país. En los últimos años se impusieron controles para el ingreso de los llamados “capitales de inversionistas golondrinas”, que son las inversiones que buscan obtener grandes ganancias en un muy corto plazo. Estos tipos de inversionistas son perjudiciales, porque generan grandes volatilidades de precios en los mercados en poco tiempo, y cuando se retiran provocan caídas fuertes de los valores por la disminución del volumen. En los mercados desarrollados generalmente no provocan grandes incidencias, pero en mercados poco desarrollados tienen a generar fuertes movimientos de los valores, fuera de lo normal, perjudicando a los inversionistas genuinos. Así con el decreto de Poder Ejecutivo 616/2005 y la comunicación A-4359 del BCRA, se impuso un control al ingreso de divisas de no residentes, para evitar inversiones de muy corto plazo de carácter puramente especulativo.

Regulaciones cambiarias vigentes

- Las operaciones con todo tipo de valores que se concierten en Bolsas y Mercados de Valores autorregulados deben ser efectuadas en pesos.

- El plazo mínimo de permanencia de las divisas ingresadas al país para la compra de inversiones financieras es de 365 días.
- La transferencia de divisas al exterior por venta de inversiones financieras que superen los US\$ 500.000 mensuales por persona física o jurídica no residente requiere de autorización previa del Banco Central.

En la historia económica del país hubo varias experiencias para repatriar fondos de argentinos (que se estiman en un monto equivalente a la deuda externa), que fueron llevados al extranjero con la intención de protegerlos, o evitar costos impositivos, pero fracasaron por falta de seguridad política y jurídica, y poca variedad de alternativas ofrecidas para la inversión. Una de las últimas experiencias se realizó eliminando el impuesto a los Bienes Personales en 1990, prometiendo que no se reimplantaría, dando protección a la repatriación de capitales sobre retroactivos de ese impuesto. Pero en una mala maniobra política se reinstauró un año después.

Lograr expandir el volumen del mercado de capitales local, en una relación de equivalencia a la que guarda el PBI mundial con el volumen del mercado mundial de capitales, se multiplicaría nueve veces la cantidad diaria de operaciones en las bolsas locales, lo que implicaría que se disminuiría paulatinamente la necesidad de regulaciones de ingreso de capitales al país, ya que la influencia en la operatoria de capitales especulativos tendería a ser marginal, permitiendo una mayor transparencia en la operatoria bursátil.

Para lograr esta meta, se debería realizar un modelo de promoción de apertura de capitales de las compañías, que beneficie tanto a los dueños actuales de las industrias, como a inversores (externos a las empresas). Considero que un sistema de capitalización de impuestos que describo mas adelante en este trabajo es un modelo que mejor se adapta a lograr el objetivo de aumentar el volumen y la cantidad de empresas que coticen en el mercado de valores.

El Mercado de Capitales en Argentina

El mercado financiero es el conjunto de inversionistas, empresas e instituciones financieras que compran y venden instrumentos financieros para obtener rendimientos o recursos para la inversión; es decir, es en donde se hacen las transacciones entre aquellos que ofrecen fondos (proveedores) y aquellos que demandan fondos (captadores).

Tipos de Mercados Financieros

- Mercado Directo: las familias van directamente a las empresas y les ofrecen sus recursos.
- Mercado Indirecto: cuando en el mercado aparece algún intermediario (agentes financieros, intermediarios financieros).
- Mercado Libre: no existe ninguna restricción (ni en la entrada, ni en la salida del mercado, ni en la variación de los precios).
- Mercado Regulado: existen ciertas regulaciones o restricciones, para favorecer el buen funcionamiento del mercado financiero.
- Mercado Organizado: cuenta con algún tipo de reglamentación.
- Mercado No inscrito: no cuentan con una reglamentación (OTC o extrabursátiles).
- Mercado Primario: las empresas u organismos públicos obtienen los recursos financieros.
- Mercado Secundario: juego que se realiza con las acciones entre los propietarios de los activos financieros (revender o recomprar activos financieros).
- Mercado Centralizado: existe un precio único y, básicamente, un lugar único de negociación.
- Mercado Descentralizado: existen varios precios para el mismo activo financiero.
- Mercado Monetario: mercados al por mayor donde se "negocian títulos a corto plazo" y los volúmenes de negociación son muy elevados.
- Mercado De Capital: se negocian títulos a más largo plazo.
- Mercado Interbancario: Es un mercado en el que intervienen una serie de entidades bancarias que realizan operaciones de préstamo o crédito

entre ellas, cediéndose entre ellas depósitos u otros tipos de activos a plazos muy cortos. Las operaciones entre entidades se realizan telefónicamente, y no es necesario aportar ningún tipo de garantía.

- Mercados de Futuros: Un contrato de futuros es un acuerdo para realizar un intercambio determinado en algún momento del tiempo. La fecha acordada de realización del intercambio difiere de la fecha del acuerdo.
- Mercados de Opciones: Una opción se define como un contrato que conlleva un derecho a comprar ó vender ciertos bienes o títulos a un precio especificado y durante un periodo estipulado (opción americana) ó a una fecha fija (opción europea).

El mercado de capitales es el mecanismo que utiliza una economía para la distribución y asignación, de los recursos de capital de mediano y largo plazo destinados a financiar la inversión, y en los últimos tiempos también de recursos de corto plazo (usualmente objeto del mercado monetario), los riesgos, el control y la información asociados con los procesos de transferencia del ahorro a la inversión.

Su existencia sirve para facilita la transferencia de recursos de los ahorristas o agentes con exceso de liquidez, a inversiones en el sector productivo de la economía, asignando de forma eficiente recursos para la financiación. Es un medio de reducción de costos de selección y asignación de recursos a actividades productivas.

El ofrecimiento de una amplia variedad de productos con diferentes características de plazo, de riesgo y de rendimiento, de acuerdo con las necesidades de inversión o financiación de los participantes del mercado, hace atractivo para estos la utilización de sus mecanismos para la colocación de sus ahorros.

El Mercado de Capitales comprende, la transferencia original o primaria, de recursos a mediano y largo plazo y de capital de riesgo que tiene lugar vía el sistema bancario y financiero y a través de los Mercados de Valores. Asimismo, comprende el mercado de negociación o secundario de estos valores. En Argentina están regidos por la Ley de Mercados de Capitales, que “regula la oferta pública de valores, cualesquiera que éstos sean, estableciendo a tal fin los principios de su organización y funcionamiento, las normas rectoras de la

actividad de cuantos sujetos y entidades intervienen en ellos y su régimen de control”, habiéndose creado la “Comisión Nacional de Valores que es el encargado de promover, regular y supervisar el mercado de capitales”, que es la que tiene el control sobre los valores objetos de oferta pública.

El Mercado de Capitales de ser concebido como uno de los factores determinantes para el desarrollo productivo, es por eso que tiene gran importancia para nuestro bienestar. Su organización es la que permite que el dinero del público inversor, se canalice hacia quienes necesiten del mismo para implementar sus proyectos de crecimiento, ya sea el Estado o las Empresas.

A través de la oferta pública que realizan las Empresas y el Estado, los inversores pueden acceder la compra de cualquier tipo de título valor.

Principios en los que se basa el Mercado de Capitales

- Indiferencia Real: Supone que los bienes intercambiados son homogéneos.
- Indiferencia Personal: Supone que la identidad de la persona o institución que ofrece o demanda el activo financiero, es irrelevante a la hora de fijar el precio de la compra / venta.
- Indiferencia Espacial: Las operaciones que se realizan en la bolsa no suponen el tener que pagar gastos adicionales de transporte, por rapidez de entrega, etc.
- Indiferencia Temporal: El bien que se ofrece en el mercado puede alcanzar precios diferentes en atención al plazo de entrega, pero para iguales plazos de entrega los precios tienen que ser idénticos.

Los participantes del Mercado de Capitales Argentino son:

- Comisión Nacional de Valores, Es un organismo autárquico creado en la órbita del Ministerio de Economía de la Nación, integrado por cinco directores designados por el Poder Ejecutivo. Autorizar la oferta pública de títulos valores y fijar los requisitos que los emisores deben cumplir para esa autorización sea mantenida. Asesora al gobierno nacional sobre los pedidos de autorización para funcionar que efectúen las bolsas de comercio cuyos estatutos prevén la cotización de valores y los mercados de valores. Lleva el índice general de los Agentes y Sociedades de Bolsa inscriptos en los mercados de valores. Lleva el

registro de las personas autorizadas para efectuar oferta pública de valores y establecer las normas a que deben ajustarse aquéllas y quienes actúan por cuenta de ellas. Aprueba los reglamentos de las bolsas de comercio relacionados con la oferta pública de valores y los de los mercados de valores. Fiscaliza el cumplimiento de las normas legales, estatutarias y reglamentarias en lo referente al ámbito de aplicación de la ley de oferta pública de valores. Fiscaliza a las sociedades por acciones que realizan oferta pública de sus valores, desde el punto de vista del derecho societario. Autoriza la constitución de fondos comunes de inversión. Fiscaliza a las sociedades gerentes y depositarias de fondos comunes de inversión. Interviene en la autorización gubernamental para el funcionamiento de cajas de valores, es decir, entidades que tengan a cargo administrar un depósito colectivo de títulos valores. Controla a las cajas de valores y aprobar sus reglamentos. Autoriza la constitución de mercados de futuros y opciones en títulos valores y otros activos, y fiscalizarlos. Autoriza el funcionamiento de las entidades calificadoras de riesgo crediticio, y fiscalizarlas. Puede requerir informes, realizar investigaciones e inspecciones en las personas que fiscaliza, recabar auxilio de la fuerza pública, iniciar acciones judiciales, etc. La información recogida en ejercicio de sus funciones tiene carácter secreto. Puede también sancionar Con apercibimiento, multa, suspensión o prohibición de efectuar oferta pública a las personas físicas o jurídicas que no cumplan las disposiciones legales y reglamentarias vigentes.

- Empresas y Estado nacional, provinciales y municipales, como cotizantes de valores
- Sistema Bursátil de Argentina, que es el conjunto de bolsas de comercio y los mercados de valores. Cada bolsa tiene en sus estatutos la previsión de la cotización de títulos valores tienen la función de autorizar, suspender y cancelar la cotización de valores en la forma que dispongan sus reglamentos, establecer los requisitos que deben cumplirse para cotizar valores, y mientras subsista la autorización, controlar el cumplimiento de las disposiciones legales y reglamentarias por parte de

las sociedades cuyos valores se coticen, dictar las normas y medidas necesarias para asegurar la veracidad de los balances y demás documentos que deban presentar o publicar las entidades autorizadas a cotizar sus valores, y dictar normas reglamentarias que aseguren la veracidad en el registro de las cotizaciones y publicar las mismas y los precios corrientes. Los mercados de valores son sociedades anónimas, adheridas a las bolsas que las han generado, y es el ámbito donde se tranzan los valores que cotizan en las bolsas.

- Mercado Abierto Electrónico, El MAE es un mercado electrónico donde se negocian Títulos Públicos y Obligaciones Negociables, tanto en operaciones de contado como a término, en el cual la liquidación se hará directamente por cada una de las partes.
- Fondos comunes de inversión, Administradoras de fondos de jubilaciones y pensiones, y personas inversoras.
- Calificadora de riesgo crediticio, que si bien es complementario, adquieren importancia dado que, los inversores institucionales, como las Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones, se encuentran impedidas de participar en la compra de un activo determinado si carece de su calificación de riesgo respectiva. La necesidad de la calificación de riesgo aumenta cuando se observan los fenómenos modernos de desintermediación y titularización, que implican una sustitución y reducción de la tradicional financiación bancaria, y al mismo tiempo determinantes del reemplazo del tradicional análisis crediticio en orden a definir la concesión o denegación de préstamos. La calificación es, entonces, una señal que se dirige al mundo financiero acerca de la capacidad de pago de los emisores de obligaciones negociables u otros valores de deuda. Su validez descansa en su credibilidad. Esta, a su vez, se apoya en la objetividad con el que se lleve a cabo el proceso de calificación, lo que requiere del ente calificador una total independencia del emisor, así como, la ausencia de cualquier interés directo sobre los negocios de este.

Qué se negocia en el Mercado de Valores

- Acciones: Representan los aportes de capital de los accionistas a la sociedad emisora. Confieren a su titular la condición de socio, con todos los derechos correspondientes a la clase (ordinarias, preferidas o de voto múltiple)
- Obligaciones negociables (ON): Representan unidades de un empréstito a mediano o largo plazo contraído por la sociedad para el desarrollo de sus proyectos de inversión u otros fines. La emisora paga a los obligacionistas, que son sus acreedores, el interés estipulado y cancela las obligaciones en la forma y plazo acordados.
- Obligaciones negociables convertibles: Son ON que pueden ser convertidas en acciones de la sociedad emisora a voluntad del obligacionista, en la proporción y demás condiciones estipuladas al emitirlas.
- Obligaciones negociables PyMES: Emitidas por pequeñas y medianas empresas, bajo un régimen simplificado de oferta pública y cotización en la BCBA. Son igualmente empréstitos y los obligacionistas cobran un interés durante su plazo de vigencia, vencido el cual la sociedad les devuelve el capital.
- Valores fiduciarios: Son certificados de participación o valores representativos de deuda que se emiten en fideicomisos financieros, en los cuales el fiduciario ejerce la propiedad de los bienes en beneficio de los titulares de esos valores a cuya garantía quedan afectados.
- CEDEARs: Son certificados representativos de depósito de acciones de sociedades extranjeras u otros valores, sin autorización de oferta pública en nuestro país. Quedan en custodia en la Caja de Valores y se pueden negociar como cualquier acción.
- Bonos Públicos: Son empréstitos emitidos por el Estado Nacional, Provincias o Municipalidades. Los inversores perciben la renta estipulada y la devolución del capital en la forma y plazo acordados.
- Fondos comunes de inversión cerrados: Tienen una cantidad fija de cuotas partes que no son rescatables hasta su vencimiento, a diferencia de los fondos comunes de inversión abiertos. Su plazo de duración es

fijo y cotizan en Bolsa, por lo que el precio de las cuotapartes es determinado por la oferta y la demanda.

- Cheques de pago diferido: La CNV ha autorizado la negociación con cheques de pago diferido (emitidos por 30 hasta 360 días vista). La reglamentación de la Bolsa prevé la negociación de cheques patrocinados (cuando la solicitud incumbe a la libradora) y los avalados (por una sociedad de garantía recíproca o una entidad financiera).

Qué operaciones se realizan en la BCBA

- Al contado: Las especies vendidas son transferidas y el precio es pagado al tercer día hábil de la concertación, según las normas y procedimientos vigentes para la liquidación de las operaciones.
- A plazo firme: El comprador y el vendedor quedan obligados a cumplir la operación en el término fijado. Al concertarla, constituyen márgenes de garantía, que se deben reponer en caso de variaciones de precios que excedan los porcentajes previstos. Al vencimiento de la operación, se liquida de modo similar a las operaciones de contado.
- Pase: Es un solo contrato que consiste en la compra o venta al contado de una especie y en la simultánea venta o compra de esa misma especie para un mismo cliente y a un vencimiento posterior.
- Cauciones: Son similares a los pases, pero el precio de plazo (o valor futuro) se determina aplicando un aforo (porcentaje) al precio de cierre del día anterior o último registrado en la plaza de contado de las especies a caucionar.
- Opciones: Una de las partes -el lanzador- se obliga frente a la otra -el tomador- a venderle (si es opción de compra) o comprarle (si es opción de venta) cantidades tipificadas de una especie (lotes), al precio fijado y en el plazo convenido. El precio de lanzamiento de la opción se llama prima y es pagado al contado por el tomador al lanzador.
- Futuros: Al concertar la operación, se fija el precio a futuro de la especie transada. Se abre una cuenta de margen, para anotar créditos y débitos, según la variación diaria del precio de la especie con respecto al valor

futuro pactado. Se exige la reposición diaria de pérdidas, y si la parte obligada no la efectúa se cierra la posición.

- **Préstamo de valores:** Una de las partes (el colocador) transfiere la propiedad de los valores a la otra parte (el tomador), quien a su vez se obliga a restituirle al vencimiento del plazo una cantidad equivalente de los mismos valores, y a pagarle una suma de dinero convenida más los derechos patrimoniales que originen los valores durante la vigencia del contrato.

¿Porque invertir en Títulos Valores?

Cualquier persona con capacidad de tener un exceso de fondos entre sus ingresos y sus gastos, se encontrará en la disyuntiva en algún momento de su vida de gastar más o ahorrar. Si elige la segunda opción buscará alternativas para que sus ahorros mantengan su valor en el tiempo, y si es posible obtener de estos un fruto que pueda mejorar su ingreso. Surge la necesidad entonces de evaluar donde invertir esos ahorros, e implicará una evaluación de riesgo a asumir y expectativas de ganancias.

En la bolsa la cotización de una acción de una empresa que augura buenos resultados en el tiempo crecerá, aun cuando su valor de libros sea mas bajo que el de cotización. Pero si sus productos son anticuados, y no tiene un futuro promisorio en el mercado en que se desarrolla, perderán valor, la acción caerá, mostrando anticipadamente las futuras pérdidas de la compañía. Así el mercado de títulos valores en general se auto regula. Un ejemplo fue el mercado de Títulos Públicos Argentinos que tres meses antes de la crisis de diciembre de 2001 comenzaron a caer, y llegaron a alcanzar un 30% de su valor nominal, anticipando el desenlace de meses posteriores.

La elección propia por el inversor del vehículo de inversión en función a sus preferencias es siempre mas apreciable que a las inversiones en forma compulsiva en un instrumento determinado. Así cuanto mas transparente sea la formación de precios de los valores tendrá mas aprecio como método de colocación de los ahorros.

Para un inversor que dedique un mínimo tiempo a buscar las mejores alternativas de inversión, en mercado de capitales encontrará un gran número

de alternativas para invertir sus ahorros en forma productiva, pudiendo discernir entre variantes más arriesgadas o más conservadoras, con un horizonte de inversión corto, medio o largo, y determinando el grado de riesgo que quiera asumir.

La posibilidad de obtener mayores rentas por su inversión en comparación a otras alternativas ofrecidas por el sector financiero, hacen que en los países económicamente desarrollados sea el ámbito mas propicio para depositar sus ahorros. El sistema bancario es un intermediario útil entre las personas con capacidad de ahorro y las que están necesitadas de fondos productivos, cuando estos actores no se encuentran en conocimiento de instrumentos de mercado aptos para colocar o tomar fondos. En el Mercado de Capitales el inversor tiene la capacidad de acceder a la financiación directa, prestándole su dinero a las empresas de trayectoria reconocida y obtener una tasa acorde al riesgo asumido.

La mayor ventaja del Mercado de Capitales sobre el sistema bancario es la posibilidad de liquidez inmediata en la gran mayoría de sus instrumentos. Adicionalmente la diversificación de sus inversiones debido a la variedad de opciones disponibles, evitando así colocar todos los ahorros en una sola institución financiera.

¿Por qué Financiarse en los mercados de Valores?

Una empresa que recurre a un préstamo Bancario esta sujeta a devolver a la institución intereses más la amortización del capital, y cuanto más plazo tiene el préstamo, mas tasa se cobra relacionada con el riesgo de la operación basada en el tiempo prolongado de duración del préstamo, pidiéndose adicionalmente una garantía. La teoría moderna de la empresa sugiere que cuanto más endeudada la compañía mejor, provocando una disminución de impuestos con respecto al capital de trabajo invertido, y a la tasa de endeudamiento para el funcionamiento de la empresa, porque los bancos cobran poco interés en comparación a los dividendos para los inversores. Esta postura sirve cuando las tasas de interés son bajas sumamente bajas, pero cuando comienzan a aumentar ya sea por riesgo del sector industrial, tamaño de la empresa, riesgo país, u otros factores, el riesgo a que se somete la

empresa sobre-endeudada es muy grande, con cargas enormes sobre sus estados de resultados. Tal es el caso de algunas experiencias recientes de fondos de inversión en Argentina, que actuaban bajo esta estrategia de sobre-endeudamiento y terminaron liquidando compañías que otrora fueron estrella, que por excesivas cargas financieras que no pudieron renovar.

Los Mercados de Valores permiten a las empresas con una situación económico-financiera sana obtener capital de trabajo, con financiamiento a corto, mediano y largo plazo, comprometiendo un dividendo sobre las utilidades, de esta manera los inversores tendrán la posibilidad de tener un título de valor interesante, con liquidez de acuerdo a la demanda y la oferta, que con un buen desempeño de la empresa podría proporcionarles mayores utilidades al volver a venderlos nuevos inversores. Por otro lado la empresa obtiene los fondos al plazo que necesite, con grandes posibilidades de renovación por buen desempeño financiero y en el caso de acceder a la cotización de acciones, el financiamiento es a perpetuidad, con el sólo compromiso de pago de dividendos.

El principal riesgo que surge en oposición al financiamiento en el Mercado de Valores es el de ceder espacios de poder en las empresas al vender una porción de capital a los tenedores de acciones, o en el caso de deudas con títulos a los asambleas de deudores, razonamiento que deja de ser real cuando hay una mayoría accionaria dominante que toma buenas decisiones para el actuar de la compañía.

Propuesta para Expandir el Mercado de Capitales Argentino

Mucho es lo que se ha trabajado desde la BCBA y la CNV para expandir el mercado de valores, con resultados varios. Pero falta un escenario particularmente atractivo para el crecimiento de las empresas y personal, para que los empresarios lancen acciones de sus compañías a cotizar en Bolsa.

Para incentivar el mercado de valores propongo que las sociedades anónimas puedan acceder a cotizar en bolsa pagando sus impuestos en acciones (yo las llamo ACCIONES tipo "I"). A su vez estas acciones formaran parte de Fideicomisos, que el Estado colocará en el mercado, asegurando la no intervención estatal en la actividad privada.

Los Objetivos principales de este programa son:

- Generar un mecanismo que evite pérdida de capital de trabajo a las empresas en el momento del pago de los impuestos, y que mejore la relación de costos.
- Potenciar el crecimiento del PBI atrayendo inversión genuina externa o interna a las empresas
- Promover a Pymes nuevas y existentes a crecer, aumentando la competencia en el mercado local y la posibilidad de expandir el alcance en los mercados externos.

Como Objetivos secundarios se busca:

- Mejorar el poder adquisitivo de la población
- Buscar fuentes alternativas de financiamiento de las Empresas y el Estado.
- Mantener o reducir la relación de PBI/Deuda, que es uno de los principales indicadores para evaluar la economía de una nación y sus riesgos al tomar decisiones de inversión.

El impuesto mas adecuado para iniciar el programa es el impuesto sobre Ganancias. También se puede extender a otros impuestos, o contribuciones provinciales, adaptándose al caso.

A través de esta propuesta busco demostrar la posibilidad financiar una expansión económica constante, con la actividad privada, en especial las Pymes como puntal de crecimiento, sin quitar capacidad y recursos al Estado

para gobernar. Las Pymes son los principales vectores de generación de trabajo en los momentos de auge económico por eso me enfoco en ellas.

La actividad desarrollada por las pequeñas y medianas empresas, es valorada desde el punto de vista económico-social, se debe reconocer su aporte a la creación de riqueza y su contribución a la formación del producto bruto interno.

La pequeña dimensión de las Pymes supone escaso capital, esto puede ser contraproducente por la poca capacidad financiera y estrecho margen de maniobra. Tienen gran dificultad para acceder al financiamiento, ya que su volumen de negocios las hace en general muy susceptibles al vaivén del mercado, esta misma razón también les impide hacer uso de apalancamiento para expandir el financiamiento de acuerdo a las teorías de Administración-financiera modernas, ya que la estructura misma provoca grandes reparos en las calificaciones de créditos de las entidades financieras.

Desde la conducción política hay actualmente una estrategia de apoyo manifiesta, en el marco de una normativa favorable al despegue y crecimiento de Pymes como factor de expansión económica. Sin embargo las diferentes promociones e incentivos industriales que buscan subsidiar las industrias son mecanismos rebuscados y burocráticos, llenos de trabas, vistos como una ganancia extra y no una posibilidad de crecimiento cierta.

El Estado recauda fondos de las empresas mediante el pago de impuestos, para volver a dárselos nuevamente, en forma de subsidio o préstamos, que depende el caso puede ser con un cobro de interés, o sin carga alguna, incluso en algunos casos el otorgamiento de parte del estado de préstamos es sin retorno. Mi propuesta es que los fondos que debieran integrar la empresa como impuestos al fisco, se asignen como capital de la empresa, pasando el estado de ser sólo un “benefactor” o un “prestador de fondos” a ser un “promotor” o “buscador de socios capitalistas” con interés en que las empresas crezcan y se desarrollen.

Ventaja Competitiva de Mantener el Capital de Trabajo

El significado de capital de trabajo, se originó en otra época en que la economía era mas sencilla y se basaba en la agricultura. Como se sabe la producción agrícola es un negocio estacional y normalmente los productos se

venden antes de la siguiente estación, de modo que al comienzo de la estación las empresas tienen niveles muy bajos de activos corrientes. Cuando se recoge la cosecha, se procesa y se vende, los niveles de activo corriente aumentan enormemente. Los activos corrientes de éstas empresas se financian casi en su totalidad con fuentes de corto plazo, y cuando se vende el inventario, se cobran las cuentas por cobrar y se paga la deuda de corto plazo, los niveles de los activos corrientes y de los pasivos corrientes bajan hasta alcanzar el nivel del ciclo estacional. Aún se utiliza frecuentemente el término de Capital de Trabajo como un sinónimo de restarle a los activos corrientes el valor de los pasivos corrientes.

Los activos corrientes, de acuerdo con la definición contable, son activos normalmente convertibles en efectivo en un plazo de menos de un año (salvo casos especiales de industrias como son los Astilleros). El manejo del capital de trabajo incluye usualmente la administración de efectivo y valores negociables, cuentas por cobrar e inventarios y el manejo de las obligaciones o los pasivos corrientes, políticas y procedimientos de crédito, manejo y control de los inventarios y administración de los activos fijos. La administración de los activos fijos, usualmente pertenece, en cambio, al campo de los presupuestos de capital y de evaluación económica de proyectos.

La determinación de los niveles apropiados en activos corrientes y en pasivos corrientes, que naturalmente define el nivel de Capital de Trabajo, involucra decisiones fundamentales con respecto a la liquidez de la firma y a la composición de los vencimientos de sus pasivos. A su vez estas decisiones están influenciadas por el equilibrio que debe existir entre rentabilidad y riesgo. La variable más indicada para examinar los activos en el balance es la composición de la madurez, o liquidez de los activos, que significa la facilidad para convertirlos en efectivo.

Efectivamente debe existir un equilibrio entre riesgo y rentabilidad en la forma en que se financien los activos corrientes. Si en una compañía se tiene establecida una política con respecto a pagos por compras, mano de obra, impuestos y otros gastos, entonces las cuentas por pagar y otros gastos acumulados incluidos en los pasivos corrientes, no son variables activas de decisión. Estos compromisos financian una parte de los activos fijos y tienden a

fluctuar con el programa de producción y, en el caso de los impuestos, con las utilidades.

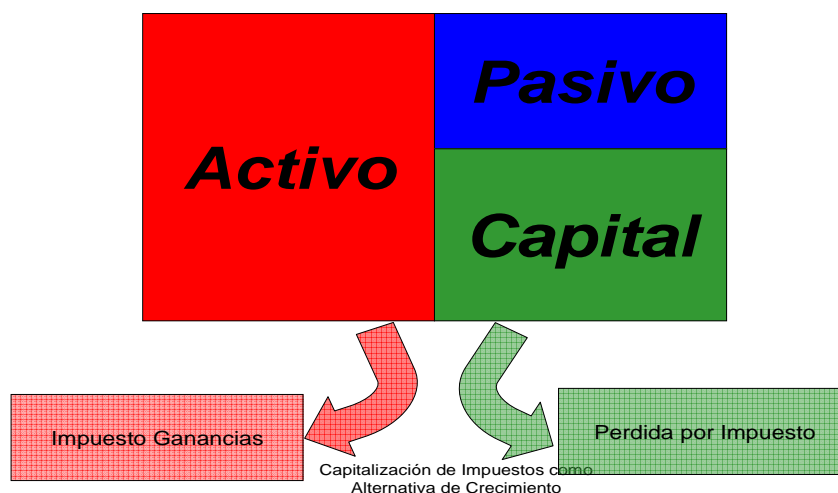
El pago del impuesto implica directamente una disminución del Capital de Trabajo (caja) contra una pérdida de capital (resultado negativo), por la entrega de activos al fisco, y consecuentemente una disminución en la continuidad y posibilidad de expansión del negocio, asociado esto a un aumento de los costos de la empresa.

Impacto Patrimonial de los Impuestos



Capitalización de Impuestos como
Alternativa de Crecimiento

Impacto Patrimonial de los Impuestos

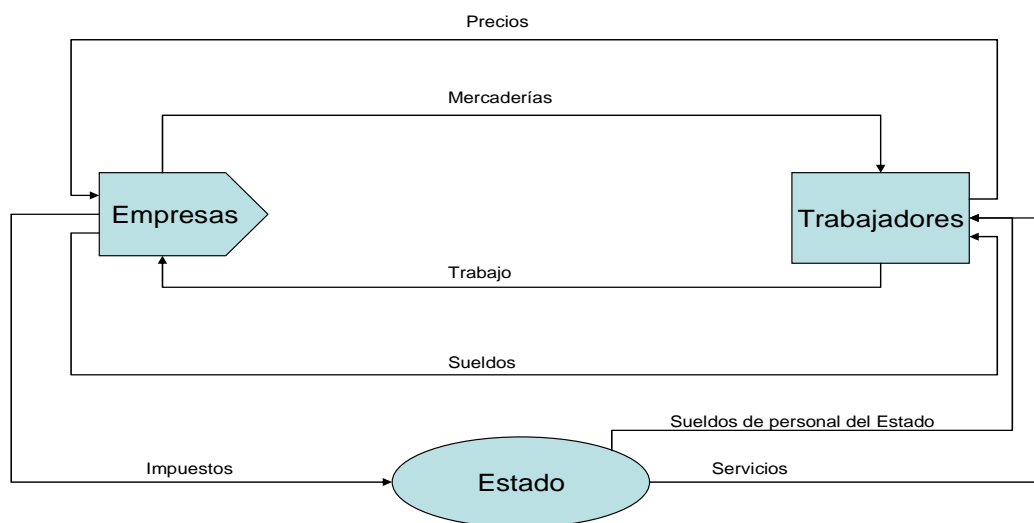


Mecanismo para un “Sistema de pago de Impuestos en Acciones”

Como ejemplo del Sistema de pago de Impuestos en Acciones, tomaré el impuesto a las ganancias, que es muy sencillo. Sobre la ganancia del ejercicio anual finalizado una empresa en Argentina calcula el 35%, y esa cantidad

deberá abonarla al estado en concepto de impuesto. Hay ciertos tipos de valuaciones y conceptos impositivos que se deben hacer de acuerdo a las normas, que varían el resultado final con respecto a los principios contables generalmente aceptados, pero en rasgos generales hacen que los resultados sean similares. Se toma en cuenta también si hay anticipos de impuestos hechos durante el ejercicio cerrado, como así también otras contribuciones que por alguna razón estén autorizadas por el fisco a ser consideradas como parte de pago.

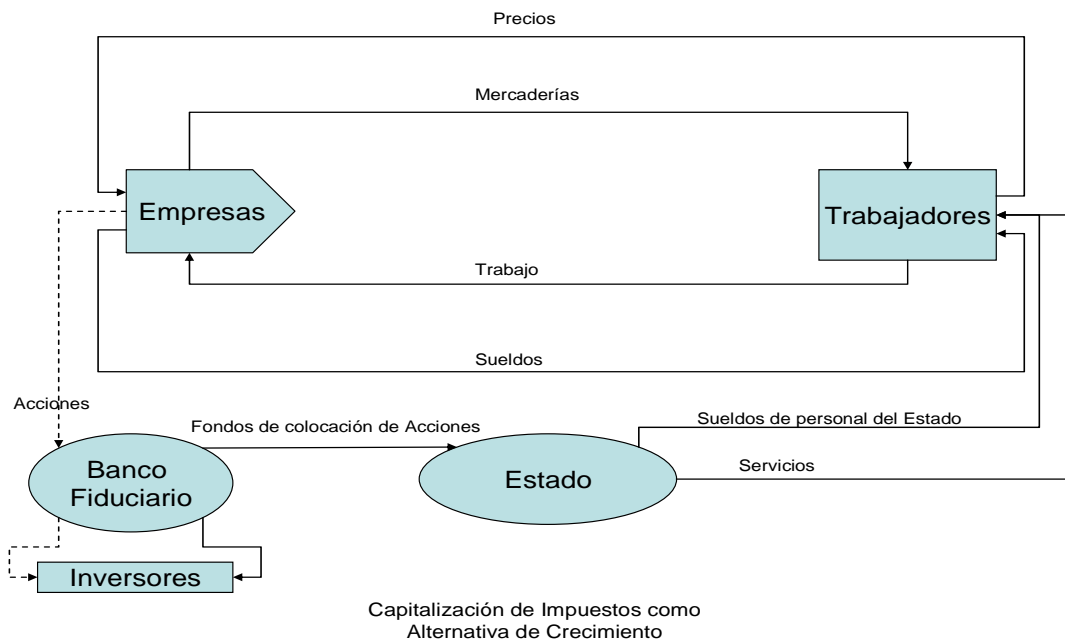
Circuito Económico



Capitalización de Impuestos como
Alternativa de Crecimiento

El Programa de pago de Impuestos en Acciones debería involucrar varios organismos y entidades, que deberán coordinar sus actividades para llevar adelante el proyecto, de lo cual surge la lógica de crear un ente que administre el programa, que para este trabajo denominaré “Banco Fiduciario S.A. (BFSA)” que se dedicará a promover, gestionar y administrar ante cada organismo y en el mercado, el sistema de capitalización de impuestos.

Circuito Económico con Capitalización de Impuestos



Algunas entidades que quedarán involucradas son: AFIP, Caja de Valores, CNV, BCRA, Bolsas, Mercados de Valores. Si bien el monopolio del manejo de los Fideicomisos Financieros emitidos por el Estado lo tiene el Banco de la Nación Argentina, se puede eventualmente crear una nueva entidad que maneje este proyecto. Actualmente hay presentados anteproyectos de leyes en el congreso con la idea de crear un nuevo BANADE, con la implicancia potencial de grandes costos para el Estado, en cambio un proyecto como el que planteo implicaría un menor costo por necesitar un Banco que actúa de organizador, gestor e intermediario, en lugar de ser prestamista directo.

Para poder poner en práctica el Sistema de pago de Impuestos en Acciones, la empresa pedirá autorización para participar del mismo, momento a partir del cual quedará involucrada dentro del Proyecto, y deberá hacer las gestiones internas y externas necesarias para cumplir los requisitos legales correspondientes, acudiendo al BFSA como agente en el que confluyen las gestiones, y que será el encargado de asesorar a la empresa, sobre la conveniencia de ingresar en el sistema, y eventualmente hacer de Fiduciario, e iniciar las inscripciones en la CNV y Caja de Valores.

La empresa una vez autorizada, calcula a fin del ejercicio el impuesto a pagar por las utilidades del período anterior, y sobre este importe realiza una

capitalización de utilidades, emitiendo Acciones tipo “I” por el importe que debería pagar por impuestos. Estas acciones son inscriptas en caja de valores para su transferencia posterior a la titularidad del Fideicomiso que el BFSA organizará como fiduciario.



Para que la propuesta se lleve adelante correctamente, se deberá emitir Fideicomisos de acciones, agrupando varias empresas por rubro de actividades (Agropecuarias, Constructoras, Informática, Industriales, Servicios, etc.), y fechas de emisión. A estos Fideicomisos se les pondrá un límite de vida por capitalización (por superar cierto monto en el Patrimonio Neto) o una duración máxima temporal de 30 años (de acuerdo a la ley de Fideicomisos), de forma que una vez liquidado el instrumento financiero se distribuyan las acciones a los beneficiarios en partes iguales. Sería conveniente que las acciones así distribuidas continúen cotizando en Bolsa en forma independiente, para incentivar la inversión en estos activos.

En todo momento se debería considerar que las empresas que ingresen al programa se comprometan a repartir un dividendo en efectivo en los años en los que la empresa da ganancia, para que resulte más atractivo al mercado invertir en empresas que están creciendo.

Impacto en el la Empresa

Imaginemos dos empresas similares, Empresa I (E1) que no ingresa en al sistema de capitalización de impuestos, y la Empresa II (E2) que si ingresa al sistema de capitalización de impuestos, y que ambas cuentan con un activo de \$ 100, un pasivo de \$ 33,33, y un Patrimonio Neto de \$ 66,66, e inician sus actividades en el año 1, manteniendo un valor anual de ventas durante diez años igual al valor de sus activos al comenzar cada período. Su estructura de costos es la siguiente: los costos variables corresponden al 35% de los ingresos, los gastos administrativos 25% de los ingresos, y los gastos comerciales el 20% de los ingresos. Los resultados por financiación se incluyen en los gastos administrativos para facilitar la exposición. Asumimos en todo momento que las empresas actúan en el mismo mercado en las mismas condiciones, y reparten 40% de sus utilidades en efectivo a final de cada ejercicio.

Sobre el EBIT se cobra un 35% de impuestos a las ganancias, generando el siguiente cuadro de resultados para los diez años de evolución para la empresa E1:

	Año 0	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10
Activo	100.00	107.80	116.21	125.27	135.04	145.58	156.93	169.17	182.37	196.59	211.93
Pasivo	33.33	33.33	33.33	33.33	33.33	33.33	33.33	33.33	33.33	33.33	33.33
PN	66.67	74.47	82.88	91.94	101.71	112.24	123.60	135.84	149.04	163.26	178.59

	Año 0	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10
Ingresos		100.00	107.80	116.21	125.27	135.04	145.58	156.93	169.17	182.37	196.59
Egresos		(35.00)	(37.73)	(40.67)	(43.85)	(47.27)	(50.95)	(54.93)	(59.21)	(63.83)	(68.81)
Gastos		(25.00)	(26.95)	(29.05)	(31.32)	(33.76)	(36.39)	(39.23)	(42.29)	(45.59)	(49.15)
Aministrativos											
Gastos		(20.00)	(21.56)	(23.24)	(25.05)	(27.01)	(29.12)	(31.39)	(33.83)	(36.47)	(39.32)
Comerciales											
EBI		20.00	21.56	23.24	25.05	27.01	29.12	31.39	33.83	36.47	39.32
IG		(7.00)	(7.55)	(8.13)	(8.77)	(9.45)	(10.19)	(10.99)	(11.84)	(12.77)	(13.76)
R Neto		13.00	14.01	15.11	16.29	17.56	18.93	20.40	21.99	23.71	25.56

	Año 0	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10
Dividendo		(5.20)	(5.61)	(6.04)	(6.51)	(7.02)	(7.57)	(8.16)	(8.80)	(9.48)	(10.22)
Impuestos		7.00	7.55	8.13	8.77	9.45	10.19	10.99	11.84	12.77	13.76
Impuestos		7.00	14.55	22.68	31.45	40.90	51.09	62.08	73.92	86.69	100.45
Acumulados											

Esta empresa mantiene en cabeza de sus dueños originales el 100% del capital social, que verán incrementado sus patrimonios personales por el total de la utilidad de la compañía.

Para la empresa E2 agregaremos al cuadro de resultados una línea en donde figurará la devolución de impuestos, a continuación de los impuestos que debería pagar:

	Año 0	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10
Activo	100.00	112.00	125.44	140.49	157.35	176.23	197.38	221.07	247.60	277.31	310.58
Pasivo	33.33	33.33	33.33	33.33	33.33	33.33	33.33	33.33	33.33	33.33	33.33
PN	66.67	78.67	92.11	107.16	124.02	142.90	164.05	187.73	214.26	243.97	277.25

	Año 0	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10
Ingresos		100.00	112.00	125.44	140.49	157.35	176.23	197.38	221.07	247.60	277.31
Costos		(35.00)	(39.20)	(43.90)	(49.17)	(55.07)	(61.68)	(69.08)	(77.37)	(86.66)	(97.06)
Gastos		(25.00)	(28.00)	(31.36)	(35.12)	(39.34)	(44.06)	(49.35)	(55.27)	(61.90)	(69.33)
Aminitrativos											
Gastos		(20.00)	(22.40)	(25.09)	(28.10)	(31.47)	(35.25)	(39.48)	(44.21)	(49.52)	(55.46)
Comerciales											
EBI		20.00	22.40	25.09	28.10	31.47	35.25	39.48	44.21	49.52	55.46
Impuesto		(7.00)	(7.84)	(8.78)	(9.83)	(11.01)	(12.34)	(13.82)	(15.47)	(17.33)	(19.41)
Ganancias											
Recupero Impuesto		7.00	7.84	8.78	9.83	11.01	12.34	13.82	15.47	17.33	19.41
R Neto		20.00	22.40	25.09	28.10	31.47	35.25	39.48	44.21	49.52	55.46

	Año 0	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10
P Mayorista	100.00%	91.10%	83.89%	77.96%	73.02%	68.88%	65.37%	62.38%	59.82%	57.61%	55.69%
Ganancia		20.00	20.41	21.05	21.90	22.98	24.28	25.81	27.58	29.62	31.95
Mayorista											

	Año 0	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10
P Minorista	0.00%	8.90%	16.11%	22.04%	26.98%	31.12%	34.63%	37.62%	40.18%	42.39%	44.31%
Ganancia Minorista		0.00	1.99	4.04	6.19	8.49	10.97	13.67	16.63	19.90	23.51

Dividendo	(8.00)	(8.96)	(10.04)	(11.24)	(12.59)	(14.10)	(15.79)	(17.69)	(19.81)	(22.18)
Impuestos	7.00	7.84	8.78	9.83	11.01	12.34	13.82	15.47	17.33	19.41
Impuestos Acumulados	7.00	14.84	23.62	33.46	44.47	56.81	70.62	86.10	103.43	122.84

Como vemos, la participación de los accionistas originales va disminuyendo, pero a su vez obtienen mayor ganancia por su participación que si hubieran mantenido el esquema de E1 y hubieran pagado el Impuesto a las Ganancias en condiciones normales.

Si a estas dos empresas las comparamos durante diez años de actividad, manteniendo las mismas variables de crecimiento, y el valor del pasivo constante en el tiempo, con la excepción de que una funciona con el sistema de capitalización del impuesto, la E1 tendrá un crecimiento de su activo del 111.93%, y el Patrimonio Neto el 167,78%, en cambio la E2 habrá obtenido un crecimiento del 210.58% en el activo, y su Patrimonio Neto habrá crecido 315.85%.

Resumiendo la distribución de resultados de las dos empresas en el período de análisis será de la siguiente forma (valores positivos son los debitos contables, y los negativos créditos contables):

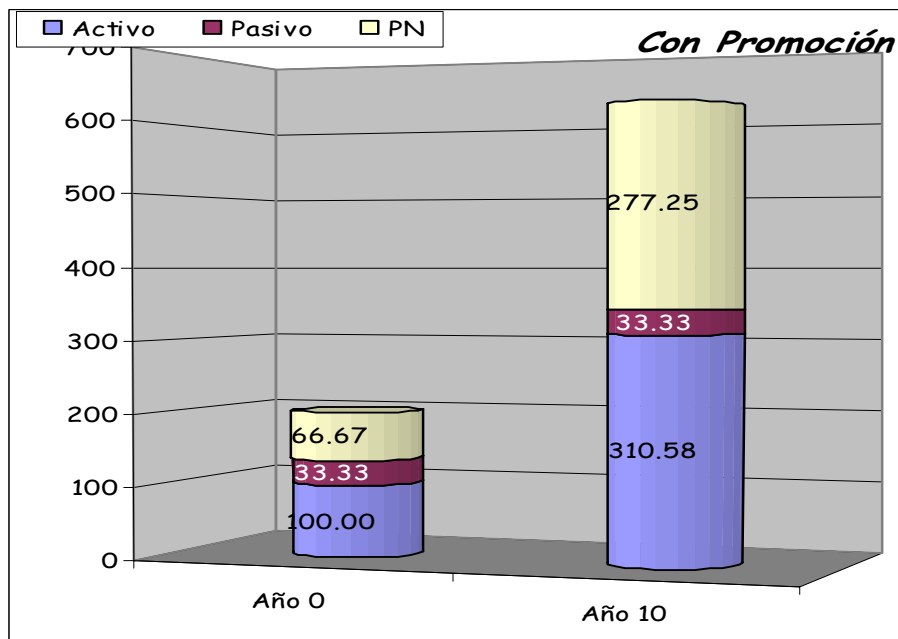
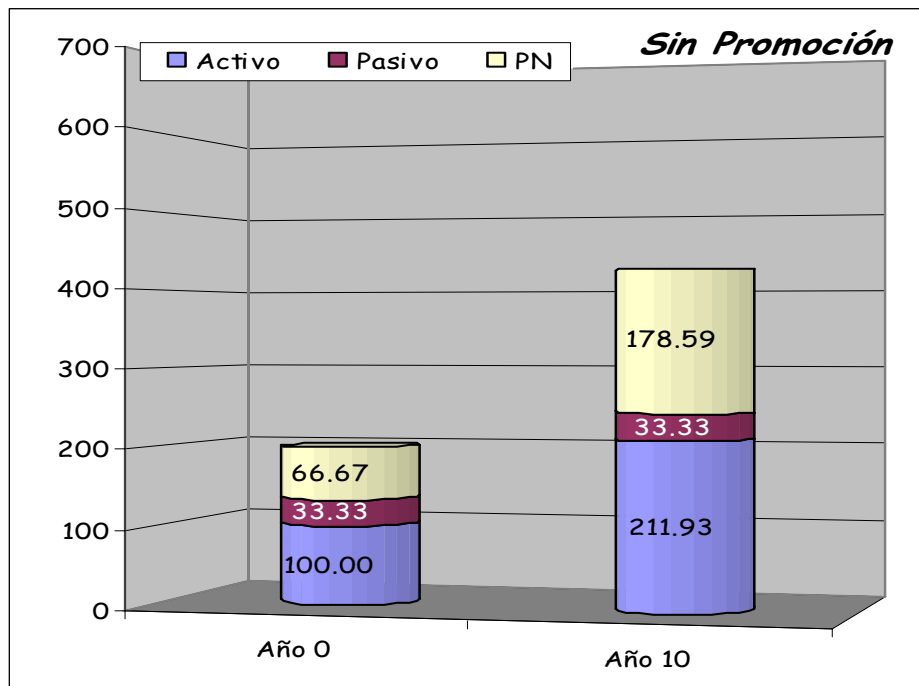
Asientos de distribución de Resultados

Empresa 1

	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10	Total
Resultado	13.00	14.01	15.11	16.29	17.56	18.93	20.40	21.99	23.71	25.56	186.55
Dividendos	(5.20)	(5.61)	(6.04)	(6.51)	(7.02)	(7.57)	(8.16)	(8.80)	(9.48)	(10.22)	(74.62)
Capital Social	(7.80)	(8.41)	(9.06)	(9.77)	(10.53)	(11.36)	(12.24)	(13.20)	(14.22)	(15.33)	(111.93)

Empresa 2

	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10	Total
Resultado	20.00	22.40	25.09	28.10	31.47	35.25	39.48	44.21	49.52	55.46	350.97
Divid. participación Mayoritaria	(8.00)	(8.16)	(8.42)	(8.76)	(9.19)	(9.71)	(10.32)	(11.03)	(11.85)	(12.78)	(98.23)
Divid. participación Minoritaria	0.00	(0.80)	(1.62)	(2.48)	(3.40)	(4.39)	(5.47)	(6.65)	(7.96)	(9.40)	(42.16)
Capital Social Mayoritario	(5.00)	(5.60)	(6.27)	(7.02)	(7.87)	(8.81)	(9.87)	(11.05)	(12.38)	(13.87)	(87.74)
Capital Social Minoritario	(7.00)	(7.84)	(8.78)	(9.83)	(11.01)	(12.34)	(13.82)	(15.47)	(17.33)	(19.41)	(122.84)



Como resultado del sistema de pago de Impuestos en Acciones, el capital mayoritario de E2, retiene solo un 55.69% de su participación en el capital de la empresa al final del décimo año, siendo el valor de su tenencia accionaria un 13,54% menor al esquema sin sistema de capitalización de impuestos. En su lugar los dividendos recibidos durante el período en estudio serán un 31,64% superior en el sistema con capitalización. Lo que indicará que al final del período de diez años de análisis la suma de los valores de las acciones mas los dividendos recibidos por el capital mayoritario serán iguales a los de la

empresa sin capitalización. La única diferencia para el capital mayoritario radicará en el valor actual de la percepción de mayores valores durante los primeros años de análisis, que al descontarlos a cualquier tasa muestra que es preferible para el inversor el sistema de capitalización de impuestos, a un sistema tradicional de pago de impuestos por las empresas, incluyendo en el análisis la venta a valor nominal de las tenencias de acciones de las empresas en el ultimo año de análisis. En el caso de la E1, el valor actual de la inversión a una tasa de descuento del 10% es de \$ 112,09.

Empresa I		Año									
Inversión Capitalistas Unicos		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Impuestos		5.20	5.61	6.04	6.51	7.02	7.57	8.16	8.80	9.48	10.22
Impuestos Acumulados											178.59
Valor Actual de la Inversión	112.09	4.73	4.63	4.54	4.45	4.36	4.27	4.19	4.10	4.02	72.80
Tasa de descuento	10%										

En cambio en el caso de la empresa E2 el valor actual de la inversión total a la misma tasa de descuento es de \$ 185,87. Para el inversor mayoritario el valor actual de la inversión en E 2 será de \$ 117,45, superior a la empresa que no aplica el sistema de capitalización de impuestos. Para el inversor minoritario, se abre la posibilidad de realizar inversiones en empresas productivas, que crecerán más rápido que en condiciones normales.

Empresa II		Año									
Inverión Mayoritaria		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Dividendos		8.00	8.16	8.42	8.76	9.19	9.71	10.32	11.03	11.85	12.78
Venta de acciones											154.41
Valor Actual de la Inversión	117.45	7.27	6.75	6.32	5.98	5.71	5.48	5.30	5.15	5.02	64.46
Tasa de descuento	10%										
Inversión Minoritaria											
Dividendos		0.00	0.80	1.62	2.48	3.40	4.39	5.47	6.65	7.96	9.40
Venta de acciones											122.84
Valor Actual de la Inversión	68.42	0.00	0.66	1.21	1.69	2.11	2.48	2.81	3.10	3.38	50.99
Tasa de descuento	10%										
Inversión Total											
Dividendos		8.00	8.96	10.04	11.24	12.59	14.10	15.79	17.69	19.81	22.18
Venta de acciones											277.25
Valor Actual de la Inversión	185.87	7.27	7.40	7.54	7.68	7.82	7.96	8.10	8.25	8.40	115.45
Tasa de descuento	10%										

Como vemos la empresa que adhiere al sistema de Capitalización de Impuestos tiene una amplia ventaja en cuanto a financiación de sus negocios, además de ofrecer a los inversores particulares la posibilidad de adquirir instrumentos de inversión atractivos, y le otorga a los accionistas iniciales la posibilidad de negociar sus acciones, o de volver a adquirir acciones distribuidas por impuestos.

Si tomamos en cuenta en el análisis solo los dividendos, el accionista original recibirá un 31,64% mas que en el sistema sin capitalización de impuestos.

Por otro lado el Estado recibe de la empresa que no adhiere al sistema \$139,55 por impuesto durante los diez años de operación, pero de la empresa que adhiere al sistema recibirá \$ 205,63 por la colocación a valor nominal de los Fideicomisos de acciones, importe mayor que en el caso de la E1.

Es importante destacar que una empresa que tiene resultados positivos constantes en el tiempo le da posibilidad a sus accionistas de vender sus tenencias en acciones en un mayor valor que el valor de libros por la expectativa de ganancias, posibilitando al estado obtener un mayor valor al estimado por la venta a valor nominal de las acciones, permitiendo obtener un plus valor para la tesorería del estado.

Agregando un tercer ejemplo en el cual la empresa utiliza el sistema de capitalización de impuestos, y los capitalistas mayoritarios obtienen dividendos por un monto equivalente anual al que hubieran tenido en una empresa sin capitalización de impuestos, y para respetar la proporcionalidad del capital social los capitalistas minoritarios que se van incorporando a la compañía reciben dividendos en forma proporcional a su participación, tendremos una mayor reinversión de resultados en la empresa, y como deriva de esta situación la compañía crecerá mas rápido, y los accionistas tendrían mayor valor actual de sus inversiones.

En los cuadros siguientes se expone este nuevo ejemplo:

Empresa III	Año 0	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10
Activo	100.00	114.80	131.63	150.82	172.77	197.97	226.98	260.48	299.30	344.42	397.02
Pasivo	33.33	33.33	33.33	33.33	33.33	33.33	33.33	33.33	33.33	33.33	33.33
PN	66.67	81.47	98.29	117.49	139.44	164.64	193.65	227.15	265.97	311.09	363.68

	Año 0	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10
Ingresos		100.00	114.80	131.63	150.82	172.77	197.97	226.98	260.48	299.30	344.42
Costos		(35.00)	(40.18)	(46.07)	(52.79)	(60.47)	(69.29)	(79.44)	(91.17)	(104.76)	(120.55)
Gastos Administrativos		(25.00)	(28.70)	(32.91)	(37.70)	(43.19)	(49.49)	(56.74)	(65.12)	(74.83)	(86.11)
Gastos Comerciales		(20.00)	(22.96)	(26.33)	(30.16)	(34.55)	(39.59)	(45.40)	(52.10)	(59.86)	(68.88)
EBI		20.00	22.96	26.33	30.16	34.55	39.59	45.40	52.10	59.86	68.88
Impuesto Ganancias		(7.00)	(8.04)	(9.21)	(10.56)	(12.09)	(13.86)	(15.89)	(18.23)	(20.95)	(24.11)
Recupero Impuesto		7.00	8.04	9.21	10.56	12.09	13.86	15.89	18.23	20.95	24.11
R Neto		20.00	22.96	26.33	30.16	34.55	39.59	45.40	52.10	59.86	68.88

	Año 0	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10
P Mayorista	100.00%	91.41%	84.70%	79.36%	75.04%	71.51%	68.62%	66.26%	64.33%	62.77%	61.52%
Ganancia Mayorista		20.00	20.99	22.30	23.94	25.93	28.31	31.15	34.52	38.51	43.24

	Año 0	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10
P Minorista	0.00%	8.59%	15.30%	20.64%	24.96%	28.49%	31.38%	33.74%	35.67%	37.23%	38.48%
Ganancia Minorista		0.00	1.97	4.03	6.23	8.63	11.28	14.24	17.58	21.35	25.65

Dividendo	(5.20)	(6.13)	(7.13)	(8.21)	(9.36)	(10.59)	(11.89)	(13.28)	(14.74)	(16.29)
Impuestos	7.00	8.04	9.21	10.56	12.09	13.86	15.89	18.23	20.95	24.11
Impuestos Acumulados	7.00	15.04	24.25	34.81	46.90	60.76	76.65	94.88	115.83	139.94

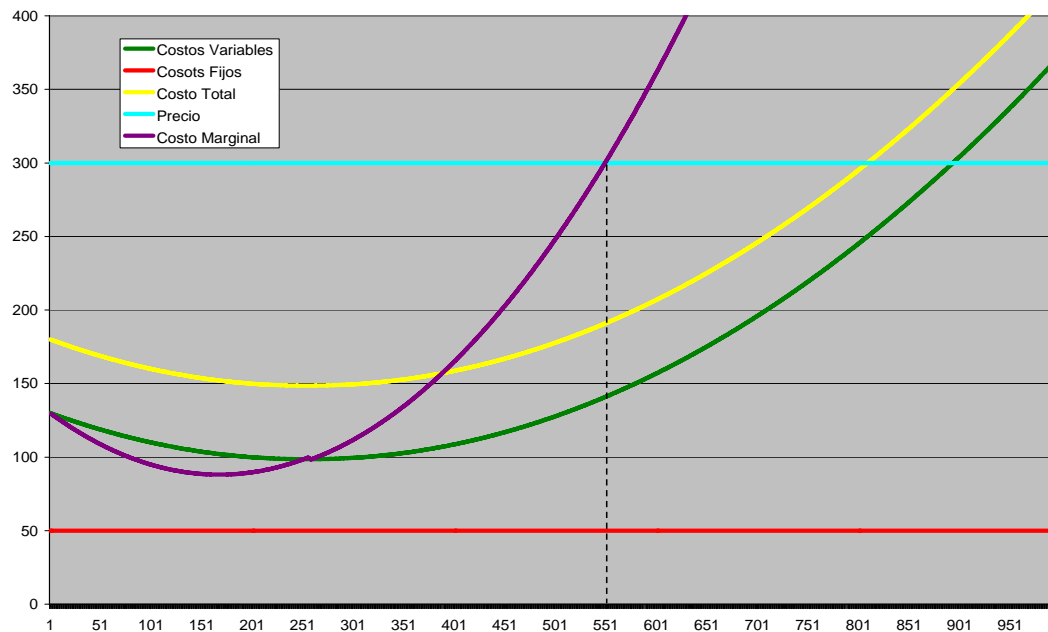
Empresa III	Año									
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Inversión Mayoritaria										
Dividendos	5.20	5.61	6.04	6.51	7.02	7.57	8.16	8.80	9.48	10.22
Venta de acciones										223.74
Valor Actual de la Inversión	129.50	4.73	4.63	4.54	4.45	4.36	4.27	4.19	4.10	4.02
Tasa de descuento	10%									
Inversión Minoritaria										
Dividendos	0.00	0.53	1.09	1.69	2.34	3.02	3.73	4.48	5.26	6.06
Venta de acciones										139.94
Valor Actual de la Inversión	68.09	0.00	0.44	0.82	1.16	1.45	1.70	1.91	2.09	2.23
Tasa de descuento	10%									
Inversión Total										
Dividendos	5.20	6.13	7.13	8.21	9.36	10.59	11.89	13.28	14.74	16.29
Venta de acciones										363.68
Valor Actual de la Inversión	197.59	4.73	5.07	5.36	5.61	5.81	5.98	6.10	6.19	6.25
Tasa de descuento	10%									

Un tema que no fue tratado en los párrafos anteriores es la posibilidad de la empresa que adhiera al sistema de capitalización de impuestos de mejorar su relación de costos al acceder más rápido a una economía de escala que la empresa que pierde todos los años una gran porción de su capital de trabajo en el pago de impuestos. Tan solo analizaré un sencillo ejemplo en el impacto liso y llamo en los costos, y en la demanda y oferta de bienes.

Impacto en la Oferta de Bienes

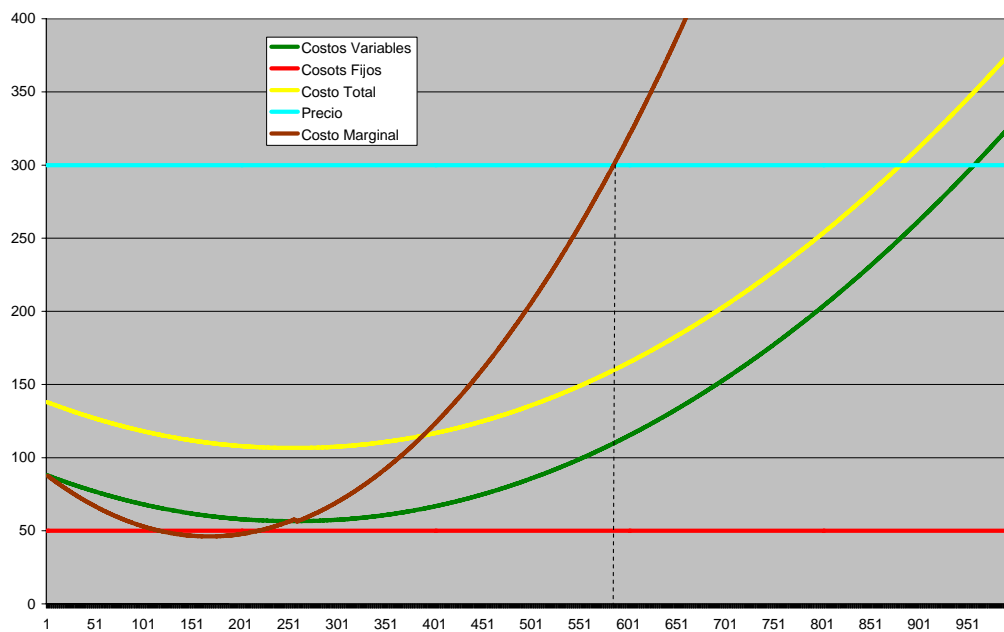
La empresa al obtener una baja en los costos de producción tiene la posibilidad de expandir la cantidad de bienes producidos, si se mantienen los precios de mercado, teniendo en cuenta un contexto de expansión de la economía como se busca en este trabajo.

En un ejemplo, si imaginamos una empresa “XX S.A.” que produce bienes que vende a \$ 300, y sus costos totales (incluyendo todo tipo de impuestos) equivalen al 89,3% del precio en el punto donde la curva de costo marginal corta el precio de \$ 300, sus curvas de costos (netos de impuestos) serán las siguientes:



Vemos que el punto de equilibrio de máximo beneficio se encuentra en la producción de 551 unidades.

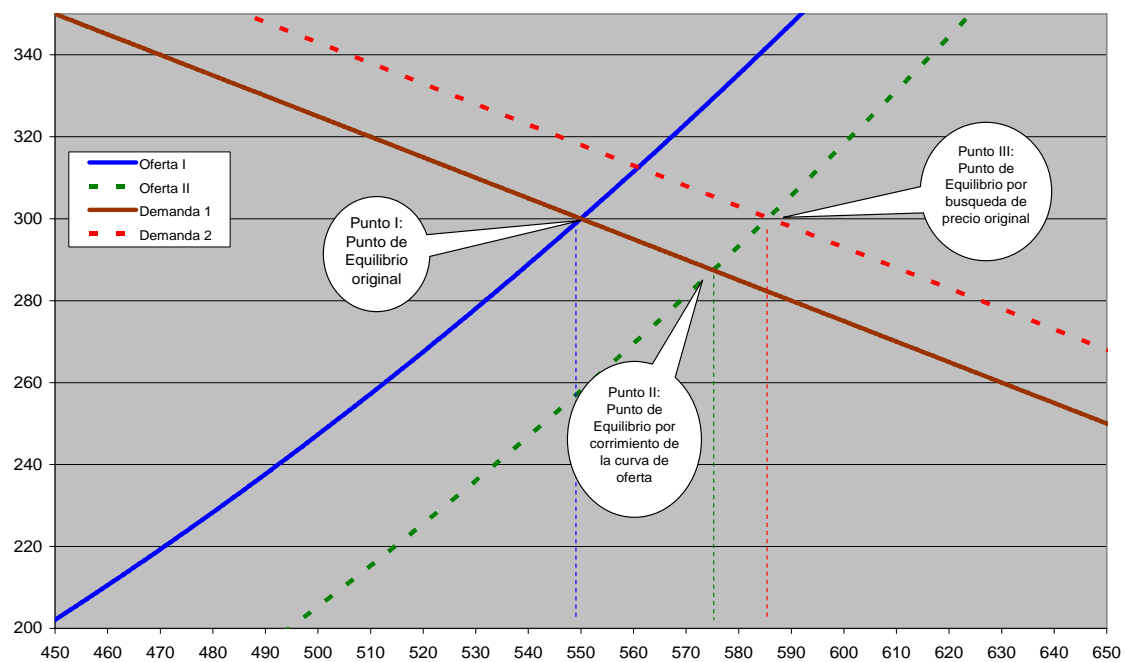
Si esta misma empresa teórica recibiera una capitalización de impuestos a las ganancias, sus costos totales bajarían al 83,5% del precio, para la producción de 551 unidades. Esta situación haría modificar el punto donde la curva de Costos Marginales unitarios corta al precio, produciendo un nuevo punto de equilibrio de producción que vemos en el grafico siguiente:



El nuevo punto de equilibrio de producción para la empresa es de 578 unidades.

Como una empresa regula siempre su oferta al mercado de acuerdo a la curva de costo marginal unitario, teniendo en cuenta el punto de corte con los costos variables como mínimo y el precio como máximo, una reducción de costos implicaría un corrimiento en la curva de oferta de la empresa.

Habiendo expuesto que se trata de una economía en expansión con poca sensibilidad a la baja de precios, y que la capitalización de impuestos busca un aumento tanto de la inversión como del consumo, y que la cantidad mayor ofertada por la empresa es del 5% de la producción, se puede asumir que habrá una rápida adecuación de la oferta y la demanda al punto de equilibrio III expuesto en el gráfico.



Impacto en el Ingreso y Consumo

Como veremos mas adelante, lo que se busca es un crecimiento en la economía del País, por lo tanto deberíamos ver como impacta la capitalización de impuestos en el crecimiento del ingreso.

En los párrafos anteriores se mostró que la capitalización de impuestos busca captar ahorros, y transformarlos en inversiones para incrementar el aparato productivo del país. Pero el sentido de la aplicación de la capitalización de impuestos es incrementar el nivel de vida de la población, logrado por un aumento en la capacidad productiva, que permitirá mayor empleo, y derivado de esto mayor capacidad de consumo de la población en su totalidad. Si a esto le agregamos lo explicado en el párrafo anterior sobre la mejora en los costos de las empresas, y el punto de equilibrio de mercado el modelo se vuelve más atractivo.

Para que una empresa pueda posicionarse en el punto de equilibrio III de la figura anterior, debe haber una expansión en la capacidad de consumo de la población. Esto se da en el momento en que la distribución de dividendos de las empresas es mayor.

En el cuadro siguiente mostramos como se aumenta la capacidad de consumo para el caso de la Empresa I, analizando la función de Ingreso de los

capitalistas de la empresa, para el ejemplo expuesto anteriormente para dos empresas en competencia, una que capitaliza impuestos y la otra que no lo hace:

	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10
Y	20.00	21.56	23.24	25.05	27.01	29.12	31.39	33.83	36.47	39.32
C	5.20	5.61	6.04	6.51	7.02	7.57	8.16	8.80	9.48	10.22
I	7.80	8.41	9.06	9.77	10.53	11.36	12.24	13.20	14.22	15.33
G	7.00	7.55	8.13	8.77	9.45	10.19	10.99	11.84	12.77	13.76
Crecimiento		7.80%	7.80%	7.80%	7.80%	7.80%	7.80%	7.80%	7.80%	7.80%
Crecimiento Acumulado		7.80%	16.21%	25.27%	35.04%	45.58%	56.93%	69.17%	82.37%	96.59%

Y= Ingreso (es el aporte al Ingreso Nacional por el resultado de la Empresa)

C= Consumo (aportado por la distribución de dividendos)

I= Inversión (es la diferencia entre el resultado obtenido por la empresa y el dividendo distribuido, que se reinvierte en la compañía)

G= Gasto del estado financiado por los impuestos pagados por la empresa.

En este ejemplo vemos como el capitalista tiene una capacidad de consumo que dispondrá a gusto por la distribución de dividendos, inclusive puede llegar transformar en inversión en la misma empresa u otra. Por otro lado, se reinvierten en la empresa el 60% de los resultados, con la intención de mantener la capacidad productiva, y hacer crecer la empresa. Por ultimo los gastos del estado aportados por el pago de impuestos de la empresa servirán para solventar las erogaciones necesarias para educación, salud, seguridad, defensa, justicia, y demás funciones que le corresponde, incluso hacer ciertos tipos de inversiones productivas.

Cuando vamos al ejemplo de la empresa con capitalización de impuestos, que se ve en el siguiente cuadro, nos encontramos que aumenta el Consumo por una mayor distribución de dividendos, tanto para el capitalista original, como para los nuevos capitalistas minoritarios, aumentando la Inversión en la empresa, y el gasto público puede mantener su nivel por la obtención de

fondos similares a lo que ingresaría al tesoro nacional por impuestos, al ser colocados en Fideicomisos de Acciones de la empresa.

	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10
Y	27.00	30.24	33.87	37.93	42.49	47.58	53.29	59.69	66.85	74.87
C	8.00	8.96	10.04	11.24	12.59	14.10	15.79	17.69	19.81	22.18
I	12.00	13.44	15.05	16.86	18.88	21.15	23.69	26.53	29.71	33.28
G	7.00	7.84	8.78	9.83	11.01	12.34	13.82	15.47	17.33	19.41
Crecimiento		12.00%	12.00%	12.00%	12.00%	12.00%	12.00%	12.00%	12.00%	12.00%
Crecimiento Acumulado		12.00%	25.44%	40.49%	57.35%	76.23%	97.38%	121.07%	147.60%	177.31%

Generación de Valor Agregado

En los últimos años las sucesivas crisis de la economía ha provocado un gran desempleo en el país, todas provocadas por la aplicación incorrecta de medidas que llevaron a niveles del 20% de desempleo mas un subempleo del 30% en el 2001, lo que implica un 50% de la población económicamente activa fuera del circuito laboral o con problemas laborales, y a muchos trabajadores a buscar alternativas no deseadas como la delincuencia que trepo a niveles impensados, o alternativas de explotación que lindan fuera de la ley, como los cartoneros recogen la basura que por las leyes es propiedad de las empresas recolectoras. Otros han buscado alternativas de subvención, generando un ingreso para su núcleo familiar donado por el estado en su gran mayoría u otras asociaciones encargadas de la redistribución de aportes voluntarios de donaciones. Estos aportes son al fin realizado por la población mediante el pago de sus obligaciones impositivas.

La salida de la crisis se fue engendrando con la sencilla formula de provocar una gran generación de valor a un bajo coste. Así se busco expandir la actividad productiva y el aumento del empleo después de una década gran desocupación. Hoy en día la desocupación lisa y llana después de cinco años de recuperación apenas baja el 10%, y el conjunto de población con problemas laborales trepa un poco más del 20% de la población económicamente activa.

Le dato mas importante es que por primera vez en la historia del país se pudo lograr cinco años continuos de expansión económica creciendo a una tasa real del superior al 8% anual, habiendo sido las tasas nominales cercanas al 20%, lo que demuestra un gran esfuerzo de la población en su conjunto, y fundamentalmente del 46% que se encuentra dentro del grupo económicamente activo.

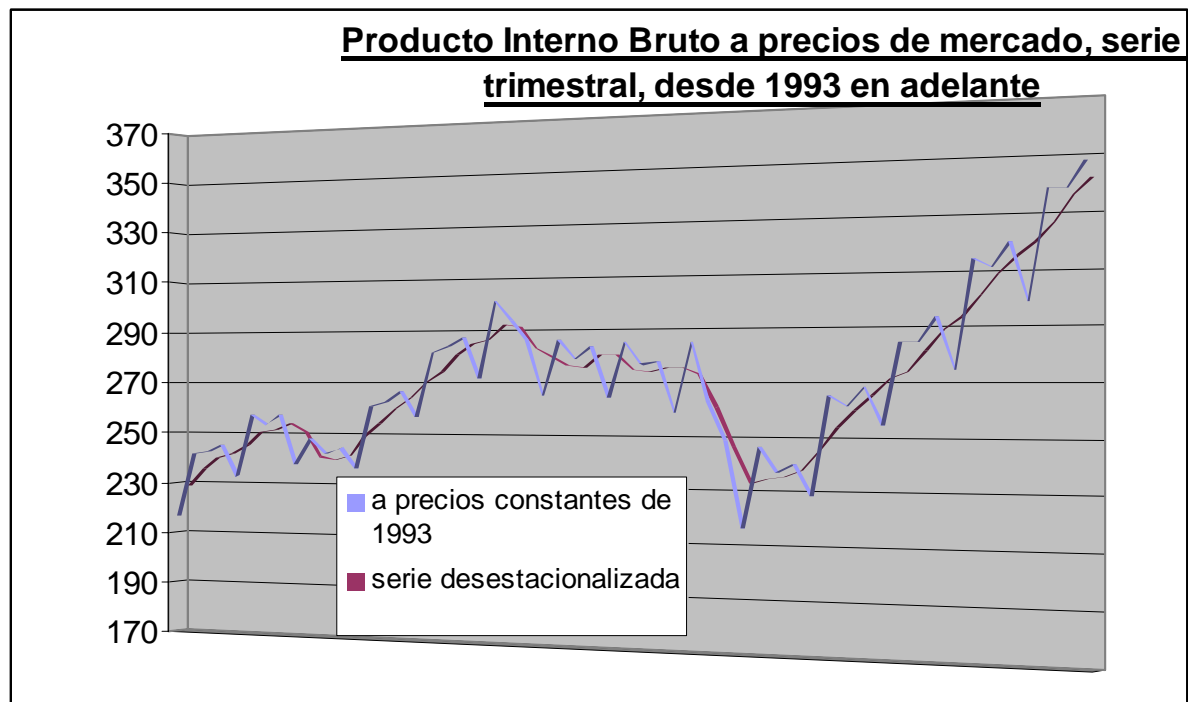
El PBI (Producto Bruto Interno) es el valor monetario de los bienes y servicios finales producidos por una economía en un período determinado. Como producto se refiere a valor agregado; interno se refiere a que es la producción dentro de las fronteras de una economía; y bruto se refiere a que no se contabilizan la variación de inventarios ni las depreciaciones o apreciaciones de capital.

Se debe tener en cuenta que la producción se mide en términos monetarios, por esto, la inflación puede hacer que la medida nominal del PIB sea mayor de un año a otro y que sin embargo el PIB real no haya variado. Para solucionar este problema se calcula el PIB real deflactando el PIB nominal a través de un índice de precios, mas concretamente, se utiliza el deflactor del PIB, que es un índice que incluye a todos los bienes producidos. Para realizar comparaciones internacionales, se suele calcular el PBI en dólares

En el caso del Producto Interno Bruto (PIB) se contabiliza el valor agregado dentro del país, y en el caso del Producto Nacional Bruto (PNB) se contabiliza el valor agregado por los factores de producción de propiedad nacional. En este capítulo voy a referirme al PBI ya que busco el sector de real generación de valor en la Economía a nivel nacional.

El uso del PIB per-cápita como medida de bienestar es generalizado. Pero estas cifras deben ser observadas con cuidado, debido a las siguientes causas:

- No tiene en cuenta la depreciación del capital (Aquí se incluyen tanto maquinaria, fábricas, etc., como así también recursos naturales, y también se podría incluir al "capital humano"). Por ejemplo, un país puede incrementar su PIB explotando en forma intensiva sus recursos naturales, pero el capital del país disminuirá, dejando para generaciones futuras menos capital disponible.
- No tiene en cuenta externalidades negativas que algunas actividades productivas generan, por ejemplo, la contaminación ambiental.
- No tiene en cuenta la distribución del ingreso. Los pobladores de un país con igual PIB per-cápita que otro pero con una distribución más equitativa del mismo disfrutarán de un mayor bienestar que el segundo.
- La medida del PIB no tiene en cuenta actividades productivas que afectan el bienestar pero que no generan transacciones, por ejemplo trabajos de voluntarios o de amas de casa.
- Actividades que afectan negativamente el bienestar pueden aumentar el PIB, por ejemplo divorcios y crímenes.
- Ignora el endeudamiento externo. El PIB de una país aumentará si el gobierno o las empresas dentro del mismo toman préstamos en el extranjero, obviamente, esto disminuirá el PIB en períodos futuros.



El valor agregado es el valor que un determinado proceso productivo adiciona al ya dado a una materia prima y el capital fijo o desde el punto de vista de un productor, es la diferencia entre el ingreso y los costos de la materia prima y el capital fijo. Desde el punto de vista contable es la diferencia entre el importe de las ventas y el de costo de compras.

Desde el punto de vista macroeconómico el valor agregado es la suma total de los sueldos, salarios u honorario, intereses, alquileres, beneficios de los empresarios e impuestos percibidos por el estado, en un determinado período de tiempo.

El Valor Agregado Bruto (VAB) o Valor Añadido Bruto equivale a los valores que se agregan a los bienes y servicios en las distintas etapas del proceso productivo. En contabilidad es la diferencia entre el importe de las ventas de la empresa y las compras hechas a otras empresas sin incluir la depreciación del capital fijo durante el período. Al deducir la depreciación se obtiene el Valor Agregado Neto.

Como el crecimiento de un país se mide de acuerdo a si logra expandir su PBI real por encima de el crecimiento vegetativo de la población, el concepto de valor agregado adquiere mucha importancia.

Un país se mide si evoluciona si es positivamente si crece en PBI, o sea en Valor Agregado, por arriba del crecimiento vegetativo, ya que es la capacidad

de la población de generar riqueza a futuro para sus próximas generaciones. Pero el concepto de PBI engloba varios factores,

$$PBI = C + I + X - M$$

Donde PIB es el producto interior bruto valorado a precios de mercado, C es valor total del consumo final nacional, I es la formación bruta de capital también llamada inversión. X es el volumen monetaria de las exportaciones y M el volumen de importaciones. Es necesario distinguir entre consumo e inversión privados y gasto público G: entonces la fórmula quedará:

$$PBI = C + I + G + X - M$$

La adición del concepto de Gasto Público es importante ya que es un consumo o erogación realizada por un gobierno, con el fin de cumplir intereses colectivos como función del Estado. En su concepción el gasto público no busca generar lucro, por lo cual evita la generación de plusvalía dentro del concepto.

La Plus Valía Incremento que se obtiene en el valor de un bien inmueble cuando se realizan mejoras en los servicios conexos al mismo, como caminos y carreteras, alumbrado público, saneamiento ambiental, etc. También se obtienen plusvalías cuando se regula el uso de la tierra, permitiendo darle fines más lucrativos, o se obtiene una revalorización en una propiedad sin tener que realizar inversiones en ella. El término es también usado entre los economistas marxistas con un sentido conexo, siendo para Karl Marx la plusvalía la ganancia que obtiene el capitalista o empresario cuando paga al asalariado el precio de su trabajo pero obtiene, como valor de uso del mismo, un servicio que le proporciona mucho más valor. En esta diferencia, según el marxismo, está la fuente de la ganancia empresarial, que implica entonces una explotación sobre el trabajador, pues éste genera mucho más riqueza de la que recibe.

El Consumo Público o Gasto Público en definitiva es un consumo que se hace desde el sector privado, canalizado y administrado desde la Administración del

Estado, con el fin de obtener servicios de carácter comunitario, en el cual se elimina la Plus Valía, y que serían de difícil administración desde el ámbito privado exclusivamente, entendiendo por Administración Pública a la organización integrada por un personal profesional en sus funciones, dotada de medios económicos y materiales públicos que pone en práctica las decisiones tomadas por el gobierno, que apunta al manejo científico de los recursos y de la dirección del trabajo humano enfocada a la satisfacción del interés público, entendiendo este último como las expectativas de la colectividad.

Por otro lado el Consumo privado es el realizado por las unidades familiares, las empresas privadas, y las instituciones privadas sin ánimo de lucro. En el cálculo se excluyen las compras de tierra y edificios para viviendas, que se contemplan generalmente como una forma de inversión.

En economía, la inversión es un término con varias acepciones relacionadas con el ahorro, la colocación de capital y el postergamiento del consumo (almacenamiento, adquisición de equipamientos u otros fines no relacionados con la satisfacción inmediata de una necesidad). La población generalmente destina sus esfuerzos al consumo de bienes, reservando una parte o ninguna de sus ingresos a la inversión. Una parte de sus ingresos son destinados directamente al consumo público, este ingreso retenido por la administración pública deberá volver a la población como servicio público.

Manteniendo todas las variables constantes, la población sabe que su esfuerzo para lograr similar rendimiento de los servicios prestados por la administración pública será el mismo con el paso del tiempo. Pero cuando hay un cambio en alguna de estas variables comienza el desequilibrio y la evaluación individual y colectiva de si el esfuerzo vale la pena. En esta evaluación está la busca de la satisfacción que le aportara ese aumento del consumo o inversión, y en contrapartida el esfuerzo que deberá hacer para obtener el ingreso que compense esa satisfacción buscada.

Para solventar el gasto público hay varias formas de ingresos que se tienen en cuenta:

Impositivas

- Ingresos por Impuestos (impuesto, tasa, contribución)

- Contribuciones al Sistema de Seguridad Social (en su formato de impuesto al trabajo)

De Capital

- Recursos de Capital por endeudamiento (Deuda)
- Rentas por propiedades del Estado (colocaciones de reservas y Tesoros)
- Ventas de Bienes y Servicios

Otros

- Ingresos no tributarios
- Emisión Monetaria (en el fondo es una promesa de pago hecha por el estado a la comunidad titularizada en un billete)
- Otros

Los ingresos tributarios y de Cargas Sociales son los que tiene mayor peso en el Presupuesto Nacional como método de financiamiento del gasto público, representado entre el 90% y el 95% del financiamiento del estado, siendo una directa quita de fondos a los ingresos del sector privado en su conjunto, y a su vez implicando un menor consumo privado a favor del consumo público. Estos recursos transferidos desde el sector privado al público implican un provocan un costo adicional sobre la actividad privada necesario para el mantenimiento de servicios brindados por los organismos públicos.

En ciertos períodos estas transferencias pueden bajar su incidencia sobre el ingreso privado o elevarla. Teniendo en cuenta la gasto total del estado Argentino y las provincias, para el año 2007, el consumo público proyectado va a ser de \$ 224,5 mil millones de pesos, equivalente al 27% del PBI proyectado por el BCRA para el año 2007.

Presupuesto Total	
Monto (miles de millones)	Provincia
115.0	Nacion
30.5	BA
9.8	C BA
6.6	S Fe
6.1	Cordoba
3.6	Mendoza
2.9	Chubut
1.8	Chaco
1.4	Corrientes (ajustado)
4.0	Entre Rios
2.0	Formosa
1.5	Jujuy
1.4	La Pampa
1.0	La Rioja
1.1	Misiones
1.0	Neuquen
3.2	Rio Negro
2.6	Salta
2.2	San juan
1.7	San Luis
2.8	Santa Cruz
1.4	Tierra del Fuego
1.4	Tucuma
2.2	Catamarca
2.4	Santiago del Estero
209.5	Total

Cuando se genera un incremento en el valor de los presupuestos para un mayor gasto público se transforma en una mayor exigencia hacia la actividad privada para solventar este mayor consumo público.

La definición fundamental de la teoría de la administración pública es que el Estado es un prestador de servicios sin la intención de lucro, y así aparece la figura de la persona jurídica de existencia ideal de carácter público.

Jurídicamente, el concepto de Administración pública se usa más frecuentemente en sentido formal, el cual en palabras de Rafael Bielsa, no denota una persona jurídica, sino un organismo que realiza una actividad del Estado. En este sentido, si decimos "responsabilidad de la Administración" se quiere significar que el acto o hecho de la Administración es lo que responsabiliza al Estado. Así pues, en realidad es el Estado la parte en juicio, a ese título tiene la Administración Pública el privilegio de lo contencioso administrativo (Enrique Sibaja Núñez).

Persona

Persona es (concepto es universalmente válido) es "todo ente susceptible de adquirir derechos o contraer obligaciones". Es decir, que se define por su aptitud potencial para actuar como titular activo o pasivo de relaciones jurídicas, lo que coincide con la noción de capacidad.

Los ordenamientos jurídicos reconocen dos especies de personas:

- las personas de existencia visible
- las personas de existencia ideal y las personas jurídicas.

Caracteres. Los atributos inherentes a la personalidad presentan los siguientes caracteres comunes:

1. necesidad.
2. unidad.
3. inalienabilidad
4. imprescriptibilidad

Hay entidades que ostentan indudable personalidad jurídica y, sin embargo, atendiendo a su forma de constitución, no pueden ser llamadas personas jurídicas, pues esta denominación queda reservada para aquellas entidades que obtienen su reconocimiento como sujetos de derecho, mediante un acto administrativo (ley o decreto) expreso, como ser la sociedad conyugal y el consorcio de propiedad horizontal.

Las Persona de existencia visible, por contraposición a persona de existencia ideal, se denomina al hombre y a la mujer en general, como sujetos susceptibles de derechos y obligaciones. Estas personas son capaces de adquirir derechos o contraer obligaciones y se reputan tales todos los que en el código no estén expresamente declarados incapaces.

Las Personas jurídicas son un ente ideal que recibe de los miembros que la componen el substrato indispensable a fin de poder existir en aquel carácter. La personalidad en el orden jurídico no puede corresponder sino a los hombres, pero a más de los individuos humanos, ella debe ser conferida a los núcleos humanos constituidos por esa apetencia de sociabilidad propia de su naturaleza, cuando tales núcleos reúnen los caracteres esenciales de la institución.

Esta concurrencia, en un mismo núcleo, de individuos humanos, dotados de personalidad, que contribuyen con su misma actividad a realizar los actos que en el orden jurídico habrán de imputarse a la personalidad del núcleo, presenta la delicada cuestión de distinguir la personalidad del núcleo en sí mismo, de la personalidad de los individuos humanos que conforman la actividad de aquél.

Por consiguiente, hay una conveniente distinción en cuanto a la personalidad en el orden jurídico, entre el ente y sus miembros, de la cual surgen importantes consecuencias: 1) la existencia de distintos patrimonios que nutren con su actividad humana la propia de la entidad; 2) la distinta titularidad de derechos a que da lugar la actividad de la entidad, de manera que los bienes pertenecientes a ella no pertenecen a los individuos integrantes de la misma, y viceversa; 3) la diversa responsabilidad a que da lugar la aludida actividad, que, en principio, solo compromete la de la propia entidad actuante; 4) la posibilidad de alterar la composición humana del núcleo sin que se modifique la situación jurídica de la entidad; 5) la posibilidad de que la entidad rija su propio orden interno y establezca los derechos y deberes de los individuos que componen la entidad (corporación) o que se benefician de su actividad (fundación).

● Personas jurídicas de carácter público:

- a) El Gobierno: el Estado Nacional argentino y cada Provincia
- b) cada municipio.
- c) entidades autárquicas.
- d) la Iglesia Católica.

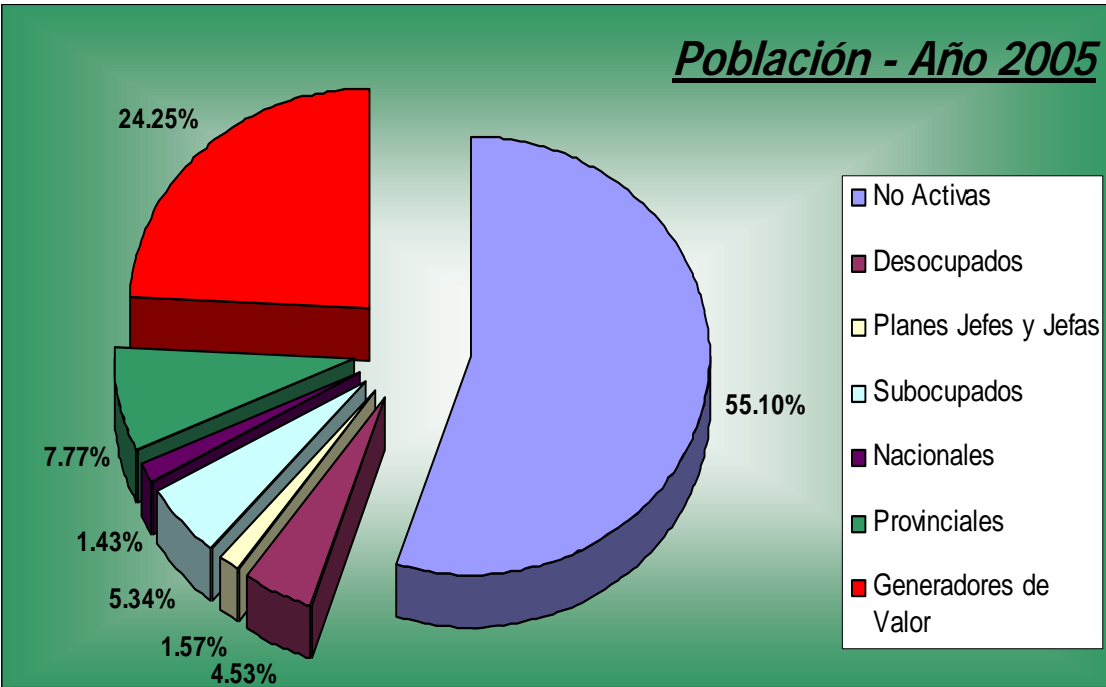
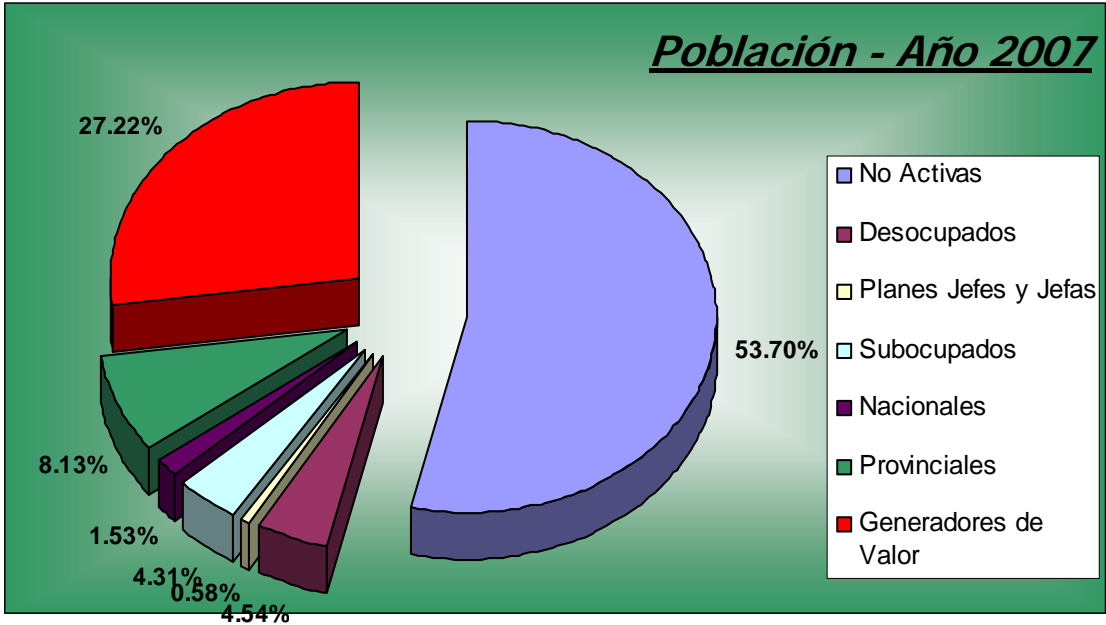
● Personas jurídicas de carácter privado:

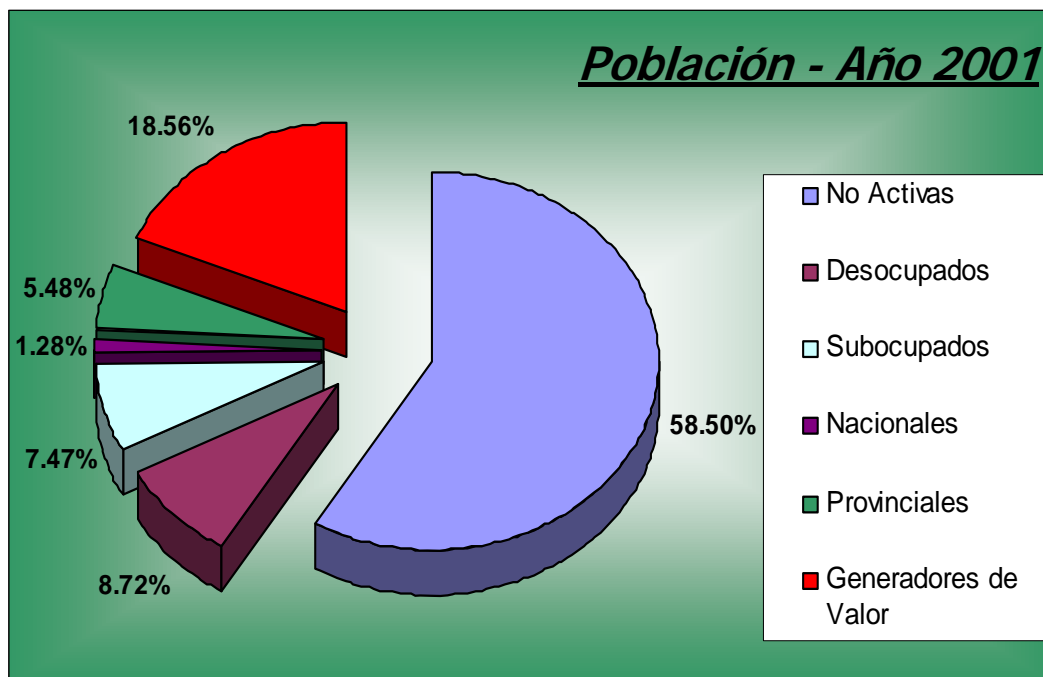
- a) 1) asociaciones civiles
- b) fundaciones.
- c) sociedades civiles y comerciales
- d) otras entidades que no requieren autorización estatal
- e) simples asociaciones.

Independencia de Acción de la Personas Jurídicas de Carácter Público

Sobre el PBI del año 2006 de las personas jurídicas de carácter público (excluyendo la Iglesia Católica) representaba un 24% del PBI, y un 33% del

consumo total de Argentina. Los fondos para este consumo público es generado por un sector reducido de la población, hoy en día equivalente al 27,2% de la población total del país. Este porcentaje llegó a ser en el año 2001 tan solo el 18,58% de la población.





En un país que se necesita un crecimiento acelerado la forma normal de obtención de fondos es la transferencia de recursos de parte del sector privado hacia el sector público, y en la medida que los compromisos por infraestructura y servicios sea mayor, y en algunos casos el desarrollo de industrias de carácter estratégico, con lo cual la demanda de estos recursos son mayores.

Puede pasar que la generación propia de recursos de la economía no sea suficiente, y necesitando otros tipos de ingresos, se recurra al mercado de deuda para la obtención de los fondos extras para el financiamiento. Si el estado lleva adelante una buena política económica, estos fondos tomados en forma de deuda se convertirán en perpetuidades mediante renovaciones indefinidas, en cambios ante malas administraciones estos fondos son unos potenciales generadores de crisis en el momento de pago de las amortizaciones. Así como en una empresa que toma deuda para apalancar el negocio y genera un pasivo que equilibra su formula patrimonial, las deudas de los estados tanto el tomador como el prestador no tienen voluntad de cancelación, a uno y otro le sirve el negocio, el único punto en discordia será la tasa de interés a pagar, que generalmente se soluciona con el acceso al mercado de deuda en que se reconocen tasas de mercado, las cuales tienen anuencia de tomador y vendedor.

En su carácter de no generador de valor el estado en todos sus niveles necesita promocionar el crecimiento de la actividad privada que va a ser la que aporte los recursos para el crecimiento. Ocurren casos en economías dirigidas por sistemas del tipo de planificación central o corporativa en las que el estado busca la administración total de las unidades productivas del país, generando por desconocimiento un espiral de decrecimiento por no ser generador de valor. Esto se debe a que al aumentar la población y no generar valor no hay posibilidad de expansión, generando una implosión de la economía, por consumir recursos aportados por los mismos trabajadores componentes de la Administración Pública, en todas sus formas, y sus entes autárquicos. Este tipo de economías usualmente son generadoras de grandes concentraciones de personas en estado de pobreza y en algunos casos llegan a la indigencia extrema.

El otorgamiento de la Administración Pública del grado de Personas jurídicas de carácter público, como persona necesaria para la convivencia organizada de la sociedad hace que genere cierta independencia de sus miembros constitutivos (el pueblo), e incluso de sus componentes (empleados Públicos) por la magnitud del tamaño de la tarea a desempeñar. En la administración nacional se desempeñan más de 600 mil personas según fuentes del INDEC, y en la administración pública provincial más de 3 millones de personas, representando un 22% de la población total del país. Como ente independiente las Personas jurídicas de carácter público generan sus reglas adecuadas a sus necesidades y realidades, siendo voluntad final del pueblo al que sirve redirigir el rumbo que debe tomar con las elecciones democráticas si es necesario, ya que los administradores del sistema público como miembros de la persona jurídica que componen, como las células al cuerpo de un hombre, trabajan en función de alimentar el aparato público dedicados a una misión de corto plazo, perdiendo paulatinamente la visión total para lo cual fue creado todo el aparato estatal.

Es importante entonces que el aporte de parte de los privados a la administración pública sea devuelta en servicios, sino genera frustración por la porción de su ingreso privado seccionado para el funcionamiento de un aparato estatal que no genera retornos. Pero a su vez si la porción relativa del ingreso

entregado a la Administración Pública es muy grande también genera frustración por no poder obtener los objetivos privados para los cuales se estuvo trabando. Es por eso que el pago de impuestos surge como necesario para involucrar a la población en el sentimiento de que es suyo el servicio que se esta recibiendo. Sin embargo para evitar cargas excesivas sobre los trabajadores privados, e incentivar un mayor consumo privado, la obtención de fondos en los mercados financieros aparecen como buenas alternativas.

Un cambio de Visión

Como se menciona anteriormente la mala administración de la deuda pública puede generar grandes desbalances en las cuentas públicas, como sucedió en el proceso que llevo a la Argentina al default del año 2001.

El cambiar el foco de donde obtener fondos para financiar el estado, y a su vez no perjudicar el poder adquisitivo de la población, centrando el esfuerzo de recaudación en un sistema alternativo, trabajando sobre el Ingreso Nacional es un alternativa de atraer nuevos recursos para el financiamiento del sector público. La alternativa de Capitalización de Impuestos genera una posibilidad de ingresos para solventar la Administración del estado, generando Inversión sobre las empresas a perpetuidad, en lugar de tener que recurrir a deuda de corto y mediano plazo. Con un sistema así se puede apuntalar al industria, y garantizar estabilidad a los inversores. La obtención de recursos de parte del Estado sobre el consumo significa quitar capacidad de crecimiento a la economía, que si se reemplaza por una alternativa de Inversión provoca el efecto inverso de crecimiento

Un cambio de enfoque como este puede ser importante para acelerar la recuperación del terreno perdido en comparación al resto del mundo, ya que si observamos la evolución de otros países encontramos que el crecimiento nominal del mundo en dólares como unidad patrón de moneda fue muy superior al de Argentina.

El país requiere gran cantidad de inversiones que no se están llevando acabo por la falta de renegociación de una porción de la deuda en default, y sumado a esto un riesgo inherente a la mala trayectoria económica que caracteriza a Argentina de las ultimas décadas, que genera una incertidumbre que ahuyenta

inversores genuinos y atrae inversores de riesgo o los llamados “capitales golondrinas”.

Con la intención de copiar otros países de la región el Ministerio de Economía Argentino busco poner un freno al ingreso de inversores de alto riesgo, emitiendo un decreto sobre el régimen aplicable a los ingresos y egresos de divisas en el mercado local de cambios y a toda operación de endeudamiento de residentes para aplicar al pago en divisas a no residentes. Esta normativa impone la imposibilidad de transferencia al exterior por un año de los fondos que no fueran destinados a financiamiento del comercio exterior y a las emisiones primarias de títulos de deuda que cuenten con oferta pública y cotización en mercados autorregulados, y a su vez impone una inmovilización del 30% durante un año a tasa del 0%

El problema de este tipo de normas es que siguen viendo al mundo desde el punto de vista del movimiento monetario, y restringe en forma general los movimientos de fondos de carácter productivo, provocando el efecto inverso de atraer fondos que buscan mayor nivel de riesgo, que no tienen problemas en inmovilizar un 30% de sus fondos, si es que con el otro 70% logra la rentabilidad esperada por el 100% de Inversión. Esta forma de pensamiento lleva a una escalada en las tasas de interés que solo se convalida en un mercado inestable y con falta de recursos genuinos. El inversor serio busca siempre la estabilidad en el tiempo, con las menores restricciones a la propiedad del capital, pero a su vez con una normativa económica justa, que no implique cambios arbitrarios a gusto o disgusto del funcionario de turno.

La expansión de la Inversión en el país es una visión productiva, lleva en el mediano plazo a la expansión del Consumo por un mayor empleo de Mano de Obra, y como resultado final la expansión del Producto de la nación.

Actuar sobre la inversión significa poner énfasis en aumentar el número de transacciones, que aplicado a la formula de la Teoría Cuantitativa del Dinero, que establece la existencia de una relación directa entre la cantidad de dinero y el nivel de precios de una economía, que parte de la idea de una ecuación de cambio, donde el valor de las transacciones que se realizan en una economía ha de ser igual a la cantidad de dinero existente en esa economía por el número de veces que el dinero circula de manos:

$$P * T = M * V$$

- P = nivel de precios
- T = número de transacciones
- M = cantidad de dinero
- v = número de veces que el dinero cambia de manos, es la velocidad de circulación del dinero.

De los términos que componen esta relación, actuar sobre la cantidad de dinero y la volatilidad significa actuar con políticas monetarias exclusivamente, entendiendo como el conjunto de instrumentos y medidas aplicados por la autoridad monetaria de un país, con el fin de controlar la moneda y el crédito, a fin de mantener la estabilidad económica del país y evitar resultado adversos de la balanza. El control se puede establecer mediante:

- modificación en la estructura de los tipos de interés,
- control de los movimientos de capitales internacionales,
- control de las condiciones para las compras a plazo,
- controles sobre las actividades de préstamo de los bancos
- controles sobre las emisiones de capital

Este tipo de medidas al influir sobre el otro término de la igualdad generan su influencia principal sobre los precios, dejando que el número de transacciones reaccione con más lentitud. Esto se debe a que para aumentar las cantidades de bienes producidos para transar en una economía hay que esperar un plazo prolongado de tiempo, dependiendo de la influencia de la inversión. Se puede reemplazar de forma temporaria esa falta de bienes provocando una balanza de bienes deficitaria para contener un alza de precios, pero esto en un período prolongado de tiempo provoca que la situación de agotamiento de la política monetaria por la necesidad de dedicar los recursos generados a sostener el comercio exterior deficitario.

En cambio actuar directamente sobre la generación de bienes generaría por añadidura cambios en el equilibrio con los precios, y por ende un cambio en la Base Monetaria y volatilidad del dinero en el mediano plazo, que acompañado con políticas monetarias controladas, a diferencia de las políticas de shock de corte monetarista, que sirven para arrancar economías que se encuentren deprimidas, a diferencia de las políticas productivas tienen como objetivo llevar al país a un crecimiento controlado y sostenido. Sería natural que dentro de ajustes que afecten la cantidad ofrecida de bienes se afecte también los precios provocando una tenue inflación, natural para una economía con fuerte crecimiento. En su lugar las políticas monetaristas logran cambios bruscos en la economía, y mas precisamente en los precios, provocando inflación o deflación dependiendo de la medida que se tome.

Es importante que cuando se habla de una “tenue inflación” por fuerte crecimiento, sea de niveles controlables, y que el resultado del crecimiento real del país sea positivo. En muchos casos con la excusa de buscar un fuerte crecimiento los gobernantes se auto engañan provocando una inflación superior a los niveles soportables por una población, dando por resultado un crecimiento nominal positivo pero un crecimiento real negativo.

Actuar sobre la inversión es algo expuesto por Keynes hace mas de ochenta años, que durante la crisis de los años treintas aconsejo que a modo de provocar un arranque en la economía los estados debían realizar una fuerte inversión, para generar trabajo y consumo. En ese caso la recomendación fue que se haga desde la forma de Gasto Público por la sencilla razón de que los ahorros privados se estaban volatilizando, y el único capaz de generar las inversiones necesarias era el Estado. El efecto de “cebar la bomba” no se llevo a cabo al nivel requerido hasta los años de la segunda guerra mundial, donde los norteamericanos elevaron a niveles inimaginados para ese país de gasto público con el firme propósito de ganar la contienda mundial, llevando a fin del conflicto a su país al primer lugar como potencia económica mundial.

Como se comento el Gasto Público no tiene incluido el concepto de Plus Valía, por ser un gasto en beneficio del colectivo, y no busca una utilidad económica sino social. Por lo cual una país en que tiene una economía en movimiento, y no necesita el efecto de arranque o cebar la bomba, necesita incentivar la

inversión privada si quiere que la generación de valor se transforme en un aumento sostenido del PBI.

Crecimiento de la Economía por la aplicación del sistema de capitalización de Impuestos

El fin del trabajo es aportar a la economía del país un mecanismo de potenciar el crecimiento, así como una alternativa de inversión genuina mediante la utilización del Mercado de Valores como transporte confiable de los fondos. Como resultado final busco también que el PBI por habitante crezca a un ritmo mayor al de la depreciación de la moneda, y del aumento vegetativo del país, lo cual beneficiará el poder adquisitivo y de vida de cada individuo de la sociedad, generando un proceso de distribución de riqueza controlado y asegurado desde los organismos del estado.

Para demostrar el impacto en las cuentas nacionales, hay que partir de la formula básica de PBI:

$$\text{PBI} = \text{Consumo (C)} + \text{Ahorro (A)} + \text{exportaciones (X)} - \text{Importaciones (M)}$$

* Asumimos que el Ahorro es igual a Inversión, y que el consumo se divide en Privado (Cp) y Público (Cg)

$$\text{PBI} = Y = C_p + C_g + I + X - M$$

* Dentro del esquema, dejamos de lado por ahora el concepto de Producto Bruto Nacional, que incluye las Financiaciones del exterior (F) y los Pagos por Financiaciones (P)

Y = Ingreso Nacional

Cp = Consumo Nacional Privado

I = Inversión Nacional

X = Exportaciones

M = Importaciones

Cg = Consumo Gobierno

La recaudación de impuestos a las ganancias de empresas, con respecto a la recaudación total en el año 2004, fue del 15.09% del PBI.

Además la recaudación por sector de Pyme con respecto al volumen total de lo recaudado de impuesto a las ganancias fue del 30%, siendo que este tipo de empresas representan el 60% de la mano de obra empleada en el país.

Suponiendo una situación de equilibrio para el año uno en que:

C_g = Recaudación impositiva (financiamiento del estado con la recaudación)

C_p , A , I , X , M , F , C_g se mantienen constantes

No hay ingreso de Financiaciones, lo único que hay es egresos para pago de deudas, que lo calcularemos por separado.

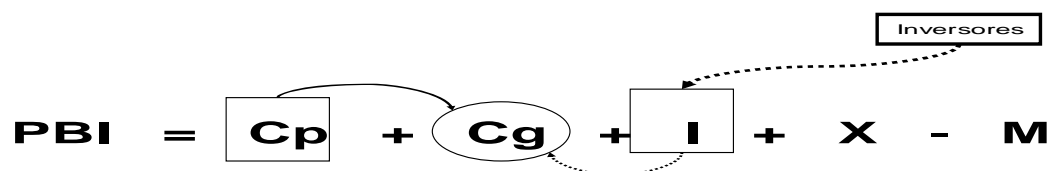
El menor ingreso de impuestos a las ganancias por la utilización del sistema de capitalización de impuestos en el estará dado por el menor:

$C_g * 0,05$ que es igual al impuesto no ingresado por el 30% de las PYMES que adhieren al sistema de capitalización de impuestos

$$Y - (C_g * 0,05) = C_p + I + X - M - (C_g - (C_g * 0,05))$$

Esto implica que habrá una menor recaudación, pero a su vez volverá a aumentar por la venta de los bonos de participación en fideicomiso a inversores. Los ingresos de capitales englobados en financiaciones aumentarán en esta proporción. Como resultado del revolving de impuestos

Circuito para Capitalizar Impuestos



Y aumentara en $C_g * 0,05$ (no se toma en cuenta el mayor valor de las acciones por la conservación del Capital de trabajo en las empresas), y los fondos que restan del ingreso son solventados por una mayor Inversión

Entonces:

$$Y + (C_g * 0,05) = C_p + (I + (C_g * 0,05)) + X - M - (C_g - (C_g * 0,05) + (C_g * 0,05))$$

Al cabo de 10 años quedaría de la siguiente manera:

$$Y + (10 * (C_g * 0,05)) = C_p + (I + (10 * (C_g * 0,05))) + X - M - C_g$$

$$Y + (C_g * 0,50) = C_p + (I + (C_g * 0,50)) + X - M - C_g$$

Donde se ve que el ingreso nacional ha aumentado en el equivalente al 50% del Consumo público.

En este simple ejercicio el incremento del PBI sólo se ve como un incremento de la Inversión nacional, pero el aumento de producción de las empresas trae asociado mayor consumo y mayor exportación e importación, llegando a la conclusión que el efecto multiplicador es mucho mayor. Este avance en el PBI implicaría solucionar varios problemas que tiene el país hoy, y sobre todo el tema del “Costo argentino” que muchos analistas insisten que se readuzca, y no hay hasta hoy un mecanismo adecuado que no sea un “adelgazamiento” del estado, con todas las consecuencias negativas que acarrearía.

A continuación expongo los cuadros comparativos de cómo evolucionaría el PBI, y sus componentes en una situación normal, y en otra de aplicación del sistema de capitalización de impuestos, partiendo como año base 2006.

Proyección del PBI en condiciones normales para los próximos diez años

Inflación	Crecimiento	Año	PBI	C privado	I privada	G imp	G f	X	M	RX	PBN
		2006	668 563	386 305	152 838	81 248	12 000	162 035	125 863	10 200	658 363
12.50%	22.00%	2007	815 647	471 292	186 462	99 122	14 640	197 683	153 553	12 193	803 454
11.50%	19.50%	2008	974 698	563 194	222 822	118 451	17 495	236 232	183 495	13 767	960 930
10.50%	17.00%	2009	1 140 396	658 937	260 702	138 587	20 469	276 391	214 690	15 610	1 124 787
9.50%	14.50%	2010	1 305 754	754 483	298 504	158 683	23 437	316 468	245 820	17 719	1 288 035
8.50%	14.50%	2011	1 495 088	863 883	341 787	181 692	26 835	362 355	281 463	20 134	1 474 954
7.50%	14.50%	2012	1 711 876	989 146	391 346	208 037	30 726	414 897	322 276	22 900	1 688 976
6.50%	12.00%	2013	1 917 301	1 107 843	438 307	233 001	34 414	464 684	360 949	25 997	1 891 304
6.50%	12.00%	2014	2 147 377	1 240 784	490 904	260 961	38 543	520 447	404 263	29 466	2 117 911
6.50%	12.00%	2015	2 405 062	1 389 678	549 812	292 277	43 168	582 900	452 774	33 351	2 371 711
6.50%	12.00%	2016	2 693 669	1 556 440	615 790	327 350	48 349	652 848	507 107	37 702	2 655 967
6.50%	12.00%	2017	3 016 910	1 743 212	689 685	366 632	54 150	731 190	567 960	42 576	2 974 334
Crecimiento Punta a Punta			269.88%	269.88%	269.88%	269.88%	269.88%	269.88%	269.88%	249%	270%

Real	Año	PBI	C privado	I privada	G imp	G f	X	M
	2006	337 311	215 882	71 438	39 365	3 960	46 242	39 575
9.50%	2007	369 356	236 390	78 225	43 105	4 336	50 635	43 335
8.00%	2008	398 904	255 302	84 483	46 553	4 683	54 685	46 802
6.50%	2009	424 833	271 896	89 974	49 579	4 987	58 240	49 844
5.00%	2010	446 075	285 491	94 473	52 058	5 237	61 152	52 336
6.00%	2011	472 839	302 620	100 141	55 182	5 551	64 821	55 476
7.00%	2012	505 938	323 804	107 151	59 044	5 940	69 359	59 360
5.50%	2013	533 764	341 613	113 044	62 292	6 266	73 173	62 625
5.50%	2014	563 121	360 402	119 262	65 718	6 611	77 198	66 069
5.50%	2015	594 093	380 224	125 821	69 332	6 975	81 444	69 703
5.50%	2016	626 768	401 136	132 741	73 145	7 358	85 923	73 536
5.50%	2017	661 240	423 199	140 042	77 168	7 763	90 649	77 581
Crecimiento Punta a Punta		79.03%	79.03%	79.03%	79.03%	79.03%	79.03%	79.03%

Proyección del PBI utilizando el sistema de capitalización de impuestos, con el 50% de utilización de la recaudación de Impuestos a las Ganancias pagado por empresas

Inflación	Crecimiento	Año	PBI	C privado	I privada	G imp	G por Acc	G f	X	M
		2006	668 563	386 305	152 838	81 248	0	12 000	162 035	125 863
12.50%	22.00%	2007	815 647	471 292	198 689	86 895	12 227	14 640	197 683	153 553
11.50%	19.50%	2008	989 309	564 417	252 106	102 556	15 895	17 495	236 232	183 495
10.50%	17.00%	2009	1 176 089	661 957	313 543	118 419	20 168	20 469	276 391	214 690
9.50%	14.50%	2010	1 369 714	759 957	382 073	133 599	25 083	23 437	316 468	245 820
8.50%	14.50%	2011	1 597 044	872 660	465 531	151 126	30 566	26 835	362 355	281 463
7.50%	14.50%	2012	1 863 613	1 002 252	567 219	170 794	37 242	30 726	414 897	322 276
6.50%	12.00%	2013	2 128 958	1 126 246	676 938	187 624	45 378	34 414	464 684	360 949
6.50%	12.00%	2014	2 435 256	1 265 934	807 788	206 806	54 155	38 543	520 447	404 263
6.50%	12.00%	2015	2 788 140	1 423 261	963 930	227 654	64 623	43 168	582 900	452 774
6.50%	12.00%	2016	3 195 095	1 600 515	1 150 254	250 236	77 114	48 349	652 848	507 107
6.50%	12.00%	2017	3 664 874	1 800 288	1 372 594	274 612	92 020	54 150	731 190	567 960
Crecimiento Punta a Punta			349.32%	281.99%	590.83%	216.03%	652.60%	269.88%	269.88%	269.88%

RX	PBN
10 200	658 363
12 193	803 454
13 767	975 541
15 610	1 160 479
17 719	1 351 995
20 134	1 576 909
22 900	1 840 713
25 997	2 102 961
29 466	2 405 790
33 351	2 754 789
37 702	3 157 392
42 576	3 622 298
249%	351%

Deuda	
120 837	8.44%
135 477	9.00%
152 972	9.00%
173 441	9.00%
196 878	9.00%
223 713	9.00%
254 439	9.00%
288 853	9.00%
327 396	9.00%
370 564	9.00%
418 913	9.00%
473 063	9.00%
249%	

50% Recaudación de			
Ganancias P. Jurídicas	Acumulado	Rendimiento 10%	Ganancias
			16000
12227	12227	0	24454
15895	28122	1223	31790
20168	36064	1590	40337
25083	45252	2017	50167
30566	55649	2508	61132
37242	67808	3057	74485
45378	82620	3724	90755
54155	99533	4538	108310
64623	118778	5416	129246
77114	141738	6462	154229
92020	169135	7711	184041

Real	Año	PBI	C privado	I privada	G imp	G por Acc	G f	X	M
	2006	337 311	215 882	71 438	39 365	0	3 960	46 242	39 575
9.50%	2007	369 356	236 390	83 940	37 390	5 715	4 336	50 635	43 335
8.00%	2008	405 076	255 873	96 799	39 838	6 715	4 683	54 685	46 802
6.50%	2009	438 558	273 176	110 163	41 835	7 744	4 987	58 240	49 844
5.00%	2010	468 617	287 610	123 710	43 245	8 813	5 237	61 152	52 336
6.00%	2011	506 076	305 747	140 148	45 285	9 897	5 551	64 821	55 476
7.00%	2012	552 091	328 139	160 180	47 832	11 212	5 940	69 359	59 360
5.50%	2013	594 284	347 308	180 684	49 477	12 814	6 266	73 173	62 625
5.50%	2014	640 489	367 692	203 794	51 263	14 455	6 611	77 198	66 069
5.50%	2015	690 966	389 360	229 861	53 029	16 304	6 975	81 444	69 703
5.50%	2016	746 169	412 405	259 262	54 757	18 389	7 358	85 923	73 536
5.50%	2017	806 609	436 927	292 424	56 427	20 741	7 763	90 649	77 581
Crecimiento Punta a Punta		118.38%	84.83%	248.37%	50.92%	262.92%	79.03%	79.03%	79.03%

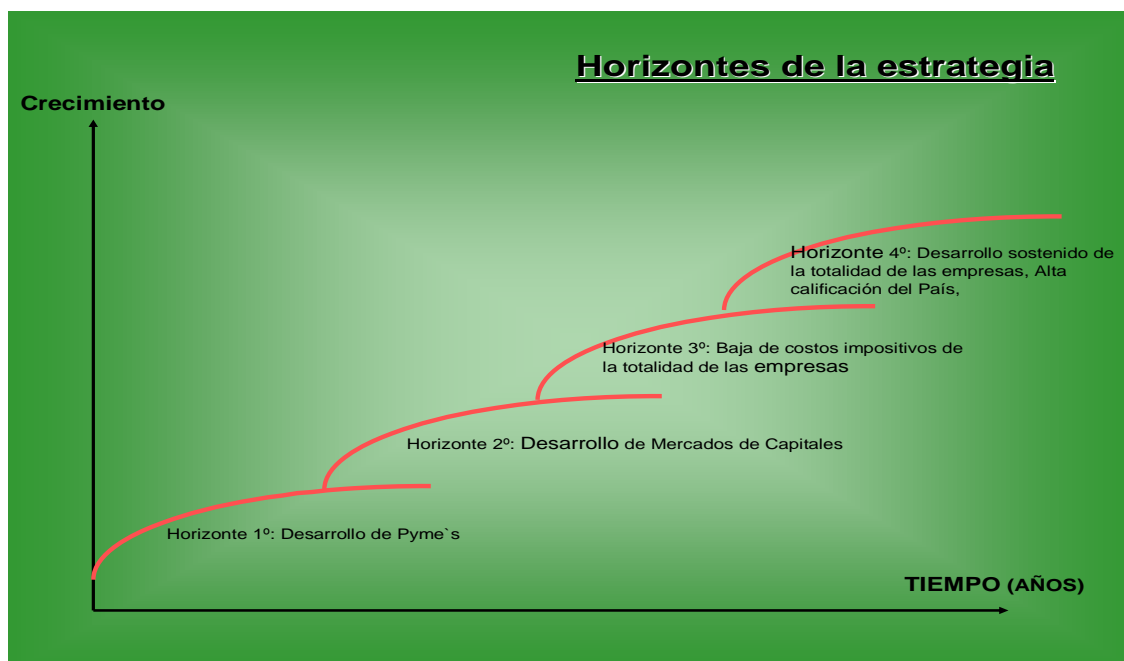
50% Recaudación de			
Ganancias P. Jurídicas	Acumulado	Rendimiento 10%	Ganancias
			6298.41037
5715	5715	0	11430
6715	12430	572	13430
7744	14459	672	15488
8813	16557	774	17626
9897	18710	881	19794
11212	21109	990	22424
12814	24026	1121	25629
14455	27269	1281	28909
16304	30758	1445	32607
18389	34692	1630	36778
20741	39130	1839	41482

Necesidad de un Crecimiento Controlado

El sistema de Capitalización de Impuestos permite impulsar inicialmente un crecimiento del capital disponible, pero debe ser controlado por el gobierno para que se pueda obtener un aumento del nivel de tecnología y del nivel de la fuerza laboral, lo cual afianzaría un crecimiento sostenido en el tiempo.

El crecimiento económico de un país se considera importante, porque está relacionado con el PIB per-cápita de los individuos. Uno de los factores estadísticamente correlacionados con el bienestar socio-económico de un país es la relativa abundancia de bienes económicos materiales y de otro tipo disponibles para los ciudadanos, y el crecimiento económico ha sido usado como una medida de la mejora de las condiciones socio-económicas.

Sin embargo, existen muchos otros factores correlacionados estadísticamente con el bienestar de un país, siendo el PIB per-cápita sólo uno de estos factores. Lo que se ha suscitado un importante criticismo hacia el PIB per-cápita como medida del bienestar socio-económico, incluso del bienestar puramente material, ya que el PIB per-cápita puede estar aumentando cuando el bienestar total que materialmente se pueda disfrutar se puede estar reduciendo.



La variación a corto plazo del crecimiento económico se conoce como ciclo de negocio, y casi todas las economías viven etapas de recesión de forma periódica. El ciclo puede confundirse puesto que las fluctuaciones no son siempre regulares.

El camino a largo plazo para el crecimiento económico es un asunto fundamental del estudio de la economía, el aumento del PIB de un país suele considerarse como un aumento en el nivel de vida de sus habitantes. En periodos de tiempo largos, incluso pequeñas tasas de crecimiento anual pueden tener un efecto significativo debido a su conjugación con otros factores. Una tasa de crecimiento del 2,5% anual conduciría al PIB a duplicarse en un plazo de 30 años, mientras de una tasa de crecimiento del 8% anual, como el experimentada por algunos países como los tigres asiáticos, que luego desembocó en la crisis de 1997, llevaría al mismo fenómeno en un plazo de sólo 10 años. Pero el crecimiento acelerado puede también traer desigualdades y perder el foco de el logro de sostener un crecimiento a largo plazo.

El crecimiento de los ingresos se puede dividir en dos categorías principales:

- crecimiento por aumento de las rentas (p.ej. capital, trabajo)
- aumentos de productividad (p.ej. las nuevas tecnologías).

A largo plazo, el progreso tecnológico es necesario a fin de mejorar los niveles de vida, ya que no es posible aumentar las rentas indefinidamente mediante el trabajo, y el intento de añadir capital al proceso de producción constantemente topará necesariamente con amortizaciones marginales en disminución.

Argentina es un país que tiene un estancamiento en el crecimiento a largo plazo. Analizando la función de Cobb-Douglas vemos que un sistema de capitalización de impuestos permitirá un aumento en la variable Capital Total, siendo el punto de partida para el crecimiento a largo plazo.

a.

Función de producción de Cobb-Douglas

$$Y = A * \uparrow K^a * L^{(1-Aa)}$$

Definiendo las variables, tenemos que :

K = Capital total

L = Fuerza laboral o trabajo total.

A = Nivel de tecnología

Y = Producto

α = Fracción del producto producida por el capital, o coeficiente de los rendimientos marginales decrecientes.

En el modelo de Solow, la acumulación de capital se logra con un aumento en la tasa de ahorro por sobre la depreciación, que debidamente enfocada hacia el desarrollo tecnológico y de el nivel laboral de la población (educación y nivel de vida), que puede ser posible con un aumento en el nivel de actividad del Mercado de Capitales.

$$\Delta K = sY - \delta K$$

s = Tasa de ahorro

Y = Producto , o ingreso de la economía.

K = Capital total

δ = tasa de Depreciación

Actualmente hay un debate sobre los límites del crecimiento a nivel mundial que trata sobre el impacto ecológico y la creación de riqueza. Muchas de las actividades necesarias para el crecimiento económico hacen uso de fuentes de energía no renovables. Muchos investigadores creen que estos efectos ambientales continuados pueden tener a su vez un efecto sobre los ecosistemas mundiales. Afirman que los efectos acumulados sobre los ecosistemas imponen un límite teórico al crecimiento. Algunos recurren a la arqueología para citar ejemplos de culturas que parecen haber desaparecido porque crecieron más allá de la capacidad de sus ecosistemas para albergarlas. Su predicción es que los límites al crecimiento podrían acabar haciendo imposible el crecimiento basado en el consumo de fuentes de energía.

Otros son más optimistas y creen que, si bien pueden detectarse efectos ambientales locales, los efectos ecológicos a gran escala son menores. Los optimistas afirman que si estos cambios ecológicos a escala mundial existen, el ingenio humano encontrará la forma de adaptarse a ellos.

El ritmo o tipo de crecimiento económico puede tener importantes consecuencias para el medio ambiente (el clima y el capital natural de los ecosistemas). La preocupación por los posibles efectos negativos del

crecimiento sobre el medio ambiente y la sociedad ha llevado a ciertos sectores científicos a defender niveles de crecimiento menores, de donde viene la idea del crecimiento económico y los partidos verdes, que piensan que las economías nacionales son parte de una sociedad mundial y de un sistema ecológico global, por lo que no pueden explotar su capacidad de crecimiento natural sin dañarlos.

En Argentina tenemos muchos ejemplos de crecimiento poco controlado, cuando vemos la contaminación que afecta los ríos que abastecen de agua la capital del país. Por esto es necesario un análisis de las Fortalezas, Oportunidades, Debilidades y Amenazas de un modelo de Capitalización de Impuestos.

Análisis F.O.D.A. Capitalización de Impuestos como Alternativa de Crecimiento

Fortalezas

- Aporta una alternativa de Financiamiento al Estado
- Ingreso de la empresa en el sistema de oferta pública para financiarse
- Mayor control sobre evasión por ser mas transparente su operatoria al necesitar hacer reportes al Mercado
- Responsabilidad legal del contador de la empresa, que ayudaría a que la información sea emitida con mayor veracidad
- Eliminación del el riesgo de estatización excesiva
- Menor pérdida de capital de trabajo de la empresa y liquidez por impuestos
- Aumento de la actividad de la empresa que repercute en la toma de más personal, y acrecienta la capacidad de hacer negocios con otras empresas.
- Reducción de las tasas de financiamiento a medida que la empresa crece
- Acceso a economía de escala para Pymes en menor tiempo.
- Mayor recaudación en otros impuestos no utilizados en el sistema de capitalización.

Oportunidades

- Es una oportunidad par disminuir las tasas impositivas
- El mecanismo contendría la inflación ante un crecimiento en la producción de bienes y servicios, y una disminución del desempleo.
- Permitiría reducir el margen que hay actualmente entre el tipo de cambio nominal y el real, posibilitando un aumento del intercambio comercial con el resto del mundo.
- Mayor competencia en el mercado de productos, con marcar nuevas.
- Posibilidad de reducir la relación de Deuda/PBI
- Oportunidad de inversión para capitales tanto nacionales como extranjeros

Debilidades

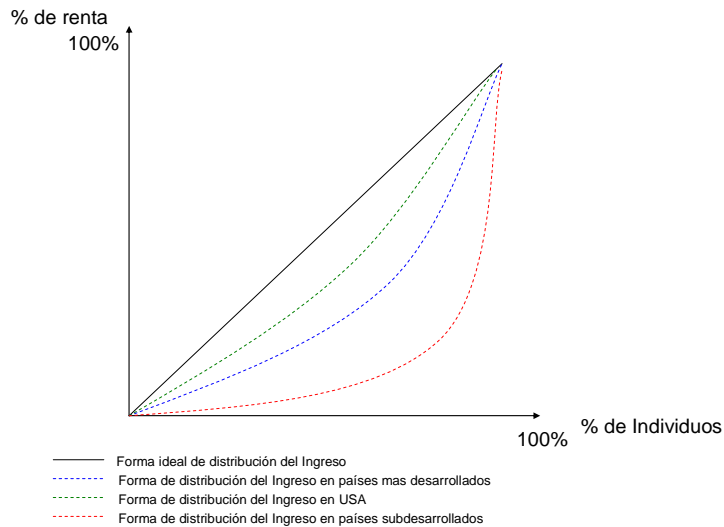
- La principal desventaja es la necesidad de información adicional que deberá presentar la empresa a organismos de contralor, motivo por el cual se deberá considerar los casos especiales de pequeñas empresas.
- Los Accionistas ceden parte del capital de la empresa, a cambio de recibir mayores beneficios.
- La modificación del Flujo de Fondos del Estado por el no ingreso de los impuestos en la fecha original, reemplazando los ingresos por la venta en la participación de fideicomisos. Para el caso en que se aplicara el sistema de capitalización de impuestos solo a impuestos a las ganancias, la dificultad por la modificación del Flujo de Fondos del Estado Nacional si todas las PYMES del país adhieren al sistema, sólo abarcaría el 4,5% de la recaudación impositiva.
- Argentina tiene un mercado financiero reducido
- El mecanismo de Capitalización puede ser utilizado como herramienta de presión por parte de gobernantes de turno.
- Eliminación del Programa por cambios en políticas económicas, que vulneren los derechos adquiridos
- No traslado de los beneficios del sistema a los trabajadores.

Amenazas

- Peligro de que empresas que se nieguen a entrar en el programa queden fuera de mercado, generando nuevos monopolios.
- Utilización de parte de empresas del mecanismo para sacar ventaja del programa en detrimento de otras empresas.
- La aparición de sistemas de gestión paralelos en las empresas
- La dependencia de los commodities en el corto plazo puede amenazar el Flujo de Fondos del Estado, no pudiendo reprogramar un porcentaje, aunque mínimo, al programa por el peligro de perder la recaudación.
- Situación internacional inestable.

Es un hecho histórico que en los últimos dos siglos el crecimiento económico ha presentado fluctuaciones y crisis cíclicas en todos y cada uno de los países y en el ámbito internacional. Todo auge económico conduce a la recesión y la crisis, sino se toman medidas adecuadas para controlarlo, necesitando generar condiciones de para la reactivación, y despejar el camino para retomar un

auge. El ciclo económico estudiado por Clemente Juglar, Karl Marx, Wesley Mitchell, Joseph Schumpeter, Nikolai Kondratieff y otros notables economistas, es una realidad cuando se hace una estimación seria sobre el crecimiento económico.



La mejora en la distribución del ingreso en un contexto de crecimiento fuerte de la economía permitirá llevar a una situación cercana a la ideal a la que vemos en el gráfico de la curva de Lorenz, en la cual hay una distribución equitativa para el 100 % de la población del país. Hoy en día Argentina se encuentra con una curva cercana a la de la generalidad de los países subdesarrollados.

El intento de promover el crecimiento económico por encima de cualquier otra consideración mensurable es un síntoma de lo que se conoce como productivismo, un término que se suele utilizar en tono despectivo.

Conclusiones

La propuesta si se llegara a aplicar tendría gran impacto en todos los sectores de la industria y servicios, apuntalando la financiación de las Pymes. Crear un modelo de atracción de inversiones a mediano y largo plazo permitirá un crecimiento continuo del país, y al mismo tiempo capacidad para financiar al estado con todos los servicios que debe prestar a la población.

El proyecto apunta a ser aplicado a la captación de fondos de inversión del sistema de AFJP, Compañías de Seguros, Fondos Comunes, Inversores extranjeros, etc., interesados en instrumentos de inversión de mayor retorno que los que se ofrecen en el mercado hoy en día. Luego se podrá extender al invasor común, que podrá participar en el crecimiento del país, siendo accionista minoritario de sociedades productivas.

También aportará soluciones secundarias para los siguientes problemas que se presentan periódicamente en la economía argentina:

● Tipo de cambio contra monedas extranjeras de acuerdo al mercado

Esta situación que se viene dando hace años, y con la dependencia de productos extranjeros que tiene el país, mas las importaciones para la nueva industrialización de Argentina, genera una presión al alza de los precios lo que implica inflación. A su vez la gran dependencia del superávit fiscal del estado esta generado por esta distorsión en el tipo de cambio, que con la excusa de mantener los precios internos cobra a los exportadores retenciones a las exportaciones, y de esta forma vuelca al mercado interno mercaderías que hubieran sido destinadas a la exportación (con mas distorsión de costos).

El problema de la inflación viene asociado con una perdida del valor de adquisición de parte de la población, que en otras épocas han llagado a valores ridículos, como a fines de los años ´80 en que un obrero común tenía un ingreso mensual equivalente a 30 dólares, cuando en los países desarrollados era de 12.000 dólares mensuales.

La capitalización de impuestos permite mantener una relación de costos mas competitiva para las empresas, sin necesidad de variaciones artificiales de los tipos de cambio para hacerlas sobrevivir.

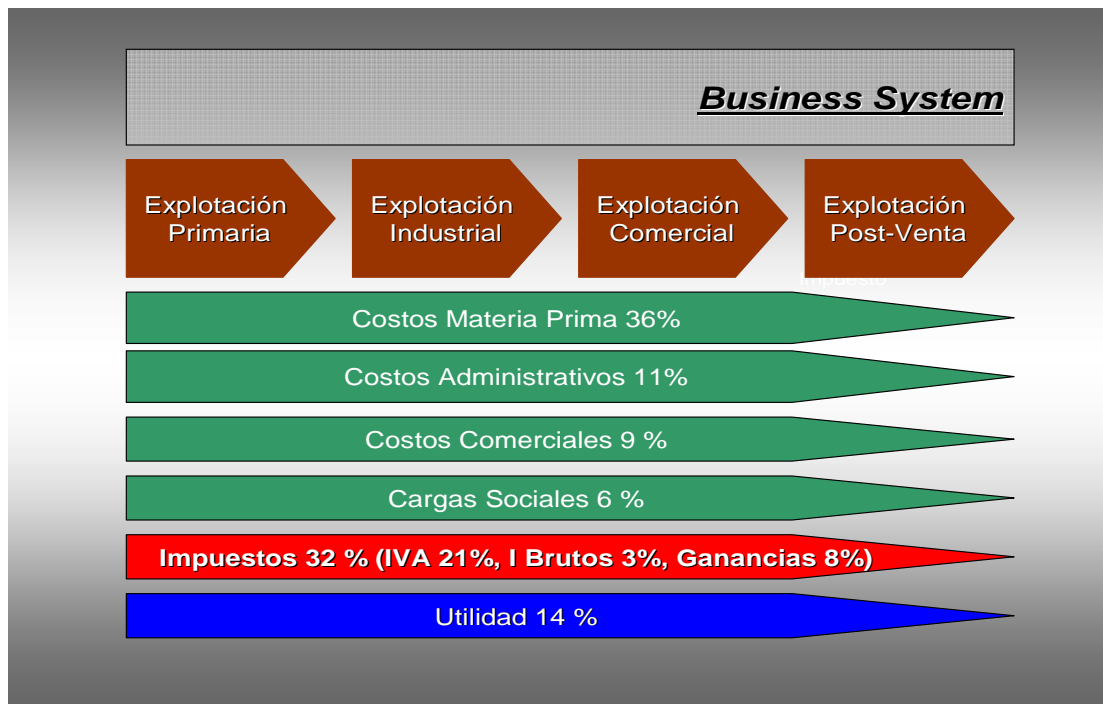
● Monopolios y Oligopolios

Otro tema preocupante es que en cualquier rubro de industrias o servicios son pocos los players comparado con las economías de otros países. El ejemplo

clásico es cuando un cliente va al supermercado y se para frente a la góndola de papel higiénico y se encuentra que la opción son tres marcas nacionales, y alguna importada, luego va a la góndola del agua mineral y ve que todas las marcas pertenecen a la misma empresa, tal vez hay alguna agua importada al doble del precio, luego va a la góndola de lácteos y ve una situación similar. Cuando sale del mercado para en una estación de carga de combustible, habiendo teniendo que elegir entre tres o cuatro marcas, que tienen precios similares, eligiendo la que otorgue alguna promoción que genere diferencia. Si hubiera más PYMES con menos distorsión de precios por tipo de cambio habría más opción para elegir.

● Costo Impositivo

Como tema conexo a la expansión del Mercado de Capitales, el trabajo busca mejorar la demanda de fondos del estado para hacer frente a sus erogaciones, que tiene desde el punto de vista de las empresas, un alto costo asociado a operar en el país. Una empresa tipo, que vende un producto por \$ 100, y sus costos son de \$ 87, tendrá asociado en el al menos \$ 35 de algún tipo de impuesto o aporte por costo laboral (Ingresos Brutos 4% del precio de venta, IVA 21% sobre el precio de venta menos el 21% de los costos de mercaderías y servicios, Cargas Sociales en todas sus variaciones que suman el 31% de los costos por personal), que significa el 41% de los costos de operación. Este programa de capitalización de impuestos a las ganancias reduciría automáticamente los costos asociados a un 33% del costo total de operación.



● Falta de Instrumentos de Inversión

El inversor que busca negocios en el país tiene una acotada oferta de productos financieros para traer sus inversiones, destacándose los títulos públicos y plazos fijos como los mas elegidos, y en menor medida lo fondos comunes de Inversión. Actualmente los fideicomisos son productos en auge, con muchas ofertas, pero de muy poca duración, lo que con llevan poca liquidez. Si en cambio miramos el diario Wall Street Journal podemos observar una sección voluminosa de páginas enteras de alternativas de inversión en papeles privados con muy variado rendimiento.

● Relación Deuda / PBI

Un tema muy discutido es que nivel de endeudamiento tener con relación al PBI del país, que en nuestro país ronda actualmente el 70% de Deuda sobre el PBI, considerado malo para los calificadores de riesgos, sin embargo encontramos que los países desarrollados esta relación es aun mayor, llegando al 100%, pero a diferencia de ellos nosotros somos más inestables, y pagamos mas intereses consecuentemente. Esto provocó que Argentina se mantuviera fuera del mercado de deuda después del default. Entonces un programa de capitalización que permita vender Títulos Privados, de empresas de mejor relación de Costos / Ingresos, como medio de financiación del estado significaría la posibilidad de obtener recursos adicionales a los presupuestados como ingresos.

● Tasas de endeudamiento altas

Tanto para el estado como para los privados las tasas de endeudamiento son muy altas, sin vistas de una reducción consistente. El estado se endeuda a una tasa promedio en dólares del 8% TNA, las empresas privadas están en una tasa cercana al 9% TNA para primera línea, y del 12% al 15% para grandes empresas. Las Pymes tienen que pensar en tasas del 20% o mas. Los prestamos de consumo trepan a un costo financiero total de entre el 30% al 50%, casi usurero e impagables.

● Dependencia de la cotización de los Commodities

La sujeción a la exportación de commodities como alternativa de crecimiento para el país, y no a una industria que aporte valor agregado, es una visión de corto plazo. Promover la industria, no con regalos de plata o dadas, sino con bajas de costos para industrializar el país es la alternativa de crecimiento viable. Si el año que viene bajan los costos de los commodities el estado se encontraría en una estreches financiera considerable, creando otra situación de riesgo de que no deseamos que se vuelva a dar en el país.

Todos los temas enumerados son algunos de los muchos por solucionar, que se van incrementando en la medida en que el país depende más del auge de los commodities que de la Industrialización. La recomposición de la industria que en otros tiempos tuvo la República depende de un programa de expansión coherente con una baja de costos, que atraiga inversores, tanto nacionales como extranjeros. Los capitales no tienen frontera, buscan las mejores alternativas de inversión, y no siempre la que promete más ganancia, sino la que tiene la mejor combinación de riesgo y tasa de retorno.

Una expansión moderada del Mercado de Capitales en Argentina, llevando a una relación de "Volumen de Pesos Operado Anualmente/PBI" similar a los países desarrollados permitirá transformar Argentina en un país exitoso, que sumado a un programa de crecimiento adecuado en tecnología y educación, podría alcanzar un lugar de prestigio en la economía mundial, con una distribución real sobre los trabajadores, que debe ser impulsado por el estado. Una alternativa viable para el logro de este objetivo es el programa de Capitalización de Impuestos que he propuesto.

BIBLIOGRAFÍA

- "Lo Pequeño es Hermoso" - Ernst Friedrich Schumacher – Hypsamerica – Ediciones Orbis S.A., 1984
- Economía - Paul Anthony Samuelson / William D. Nordhaus Editorial: Mc Graw Hill - ISBN: 987-1112-02-5
- INDEC – Ministerio de Economía – www.indec.gov.ar
- Subsecretaría de Financiamiento - Ministerio de Economía - <http://www.mecon.gov.ar/sssf/>
- PYMES - Martín Porta - Universidad Fasta - Mar del plata - Argentina - motosporta@speedy.com.ar
- "La Riqueza de las Naciones" - Adam Smith - Hypsamerica - Ediciones Orbis S.A., 1984
- "Economía del Corazón" – Paul A. Samuelson - – Hypsamerica – Ediciones Orbis S.A., 1984
- "Vida y Doctrina de los Grandes Economistas" – Robert L. Heilbroner - Hypsamerica – Ediciones Orbis S.A., 1984
- "Cuatro Fuerzas que Marginan a la PyME" - Martine Dirven - Unidad de Desarrollo Agrícola Comisión Económica para América Latina y el Caribe - mdirven@eclac.cl
- Informes sobre Mercado de Capitales de la Universidad del Salvador.
- CNV <http://www.cnv.gov.ar/>
- TINOCO, Alejandro. Anotaciones de Derecho Mercantil. Ediciones Libra, Caracas.
- MORLES HERNÁNDEZ, Alfredo. Régimen legal del mercado de capitales. Caracas, 1999.
- MORLES HERNÁNDEZ, Alfredo. Curso de derecho mercantil. Caracas, 2000.
- GOLDSCHOMIDT, Roberto. Curso de derecho mercantil. Caracas, 2002.
- <http://comunidad.derecho.org/pantin/mcapitales.html>
- <http://www.fofisa.com/contenido/bolsa/tex.htm>
- <http://www.bolsabogota.com.co/FAQ.php>

- Alejandro Barros (2006), Capitalización de Impuestos como Alternativa para un Crecimiento Sostenido Edición electrónica, www.eumed.net/libros/2006b/ab/
- Comportamiento del Mercado de Capitales en América del Sur
- Mercado de Capitales en la república Argentina, Laura Capón, [ladymanu@\[arroba\]hotmail.com](mailto:ladymanu@[arroba]hotmail.com)
- David, Romer: **Macroeconomía Avanzada. Editorial McGraw Hill, Madrid, 2002. [ISBN 84-481-3642-X](#)**
- Assar Lindbeck, Desigualdad y Política Redistributiva. Hyspamerica – Ediciones Orbis S.A., 1984, ISBN 950-614-303-6