

Pensamientos sobre Macroeconomía Argentina

Dr Alejandro Barros

Jefe de Ingeniería & Planificación

Banco Piano SA

Profesor de postgrado de Mercado de Capitales

Contador Público – Master en Administración de Empresas

barrosa@piano.com.ar

Nuestro país es el octavo en territorio en el mundo, con alrededor de cuarenta y cinco millones de habitantes (similar a varios países europeos de mucho menor tamaño físico). El país tiene ciertas similitudes a Australia, Canadá y Sudáfrica, por extensión y cantidad de habitantes. Lo cual no explica bien porque no tiene los resultados generales de varios de estos países, habiendo llegado a ser una de las principales economías del mundo hace cien años, con el ingreso por habitante mas alto.

Este trabajo es un resumen de las propuestas para recuperar lo que considero un potencial dormido de convertirse en uno de los actores económicos mas importantes del mundo.

El país necesita fondos que se afiancen como capital trabajo a largo plazo, aumentando la Inversión Bruta, sin perjudicar el poder adquisitivo de la población, y centrando el esfuerzo de recaudación sobre el sector de mayor especulación financiera, en lugar de la economía real.

Todas las iniciativas políticas que he escuchado recientemente se tratan de cómo hacer llegar más dinero a los bolsillos de la gente más pobres del sistema económico, olvidándose de que para hacer esto se necesita producir valor agregado. Explotando los trabajadores, y en especial las unidades productivas privadas no se consigue la meta, sino por el contrario se genera mas pobreza.

Como una botella tirada al mar, esperando que algún político la agarre y encuentre el tesoro, es que escribí este trabajo, donde promuevo la bancarización general para aumentar la relación de prestamos sobre producto bruto interno, partiendo principalmente de la conversión del Fondo de Garantía de Sustentabilidad (dependiente de ANSES) en un banco que una vez capitalizado se convertiría en uno de los cinco más grandes de Latinoamérica, el mercado de capitales abierto a toda la población, y una extensión del impuesto al valor agregado al sector mas especulativo del país, pero con la intención de reducir treientos basic points en la tasa general del impuesto, de forma que quite la apetencia por el ahorro fuera del sistema que tanto daño hace a la economía de país. Estas tres iniciativas básicas tienen por objetivo acercarse estructuralmente a los países desarrollados económicamente, donde el sector bancario es el nodo principal de crecimiento.

Esta iniciativa empujaría la economía del país a ser una de las principales potencias económicas mundiales, en un plazo estimado mayor a quince años, quedando pendiente la solución política de reducir la pobreza en un contexto de crecimiento sostenido y abundancia de capitales.

Quiero agradecer especialmente al Dr Alejandro Olmos Gaona por inspirarme a escribir este trabajo, y apoyar la idea mediante la redacción de varios proyectos de ley a presentar en el Congreso de la Nación Argentina, con la idea de mejorar las perspectivas de la población que sufre el deterioro de una crisis sin terminar, que a mi entender le falta financiamiento, estabilidad monetaria y un mercado de capitales extensivo que permita a toda la población de participar en la riqueza que se precia el país de tener en potencia.

Por sobre todo debo agradecer a mi esposa, Maria Pia, que ha prestado la oreja a todas mis quejas y mis ideas, y me promovió que escriba estas líneas.

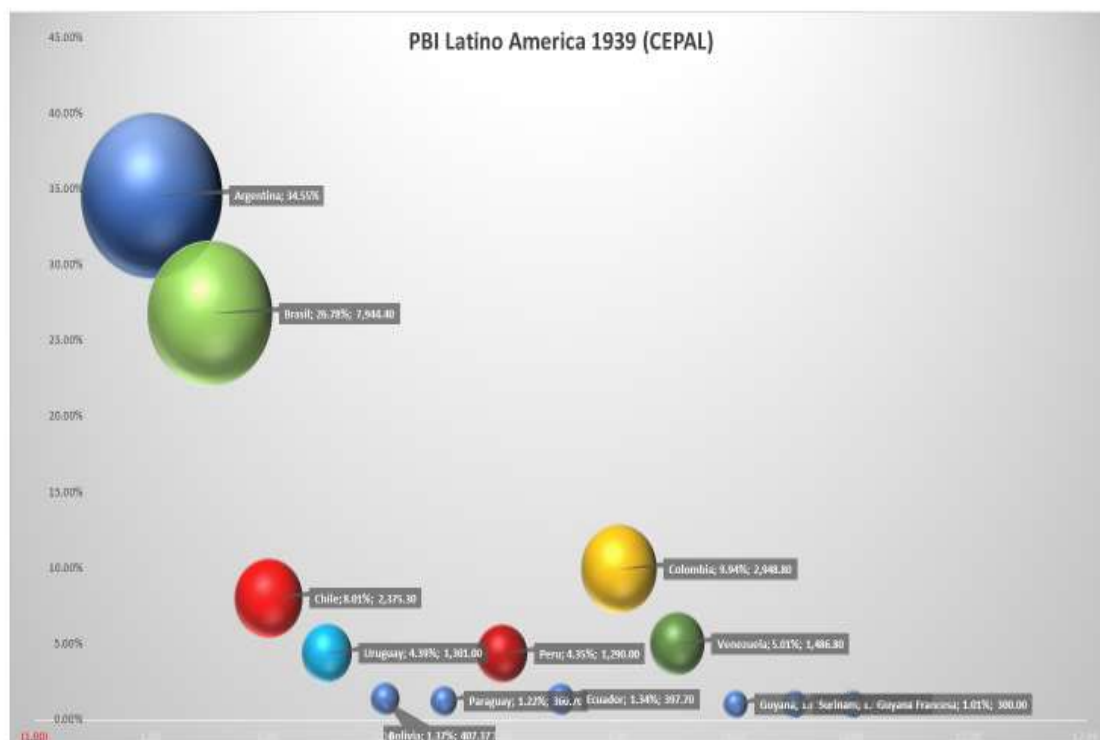
Contenido

Introducción	4
Datos Económicos	11
Capacidad de Ahorro de la población argentina, y Destino de Ahorro de la población.....	13
Bancarización General	16
La bancarización de cooperativas que se dedican a ahorro y crédito, que se encuentran fuera del sistema financiero formal, que se desempeñan en el ámbito nacional o local. .	17
Transformar en Banco de Inversión al Fondo de Garantía de Sustentabilidad	18
Acelerar los trámites de formación de nuevos bancos a partir del aporte genuino de capital	20
Oxidación Monetaria de Depósitos.....	20
Expandir el Mercado de Capitales	22
Problema de la Base Monetaria	25
El papel de la historia del dólar como cuarto problema de la economía	26
Traslado a precios	27
Propuestas de modificación legal	29
Ingresos Brutos al valor nominal del tipo de cambio	33
Estrategia para la aplicación	36
1) Visión Macro	36
2) Impacto Micro	42
Implementación de la Estrategia	45
Conclusiones.....	47
Fortalezas	47
Oportunidades	47
Debilidades	47
Amenazas	47
Resultados esperados expansión esperada sobre PBI nominal	48
EL CASO DE LA DOLARIZACION	51
DIFERENCIA ENTRE DOLARIZACIÓN Y CONVERTIBILIDAD	52
A FAVOR Y EN CONTRA DE LA DOLARIZACION	52
Fuentes:	54

Introducción

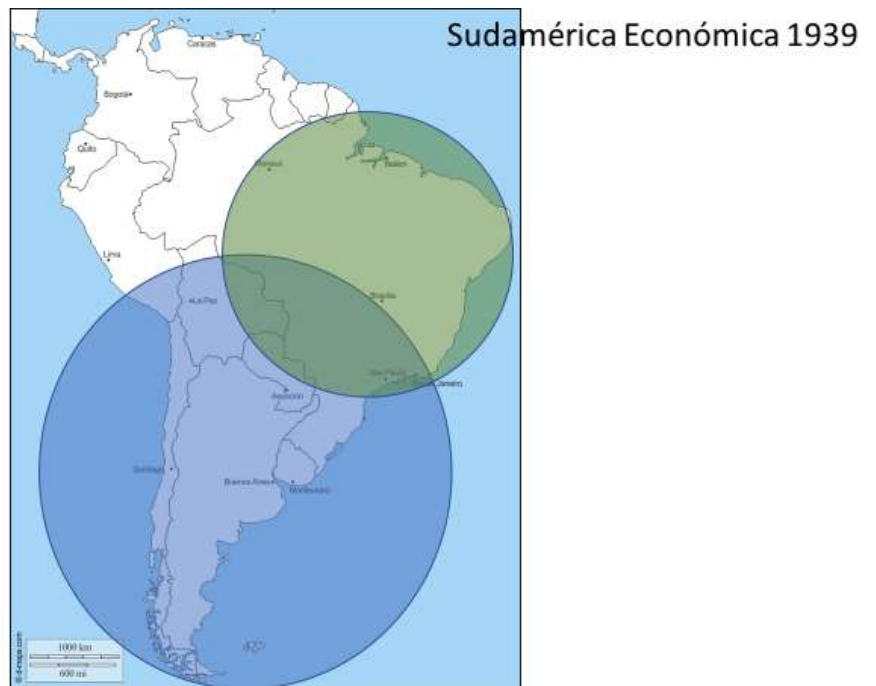
Hace ciento diecinueve años nuestro país era la principal economía del subcontinente, lejos atrás estaban el resto de los países. Su peso específico permitió desarrollos regionales, pero también cierta hipocresía por ser un gigante económico que generó una ceguera con respecto a su potencial, lo que podía aportar al resto del continente.





Durante más de un siglo el Código Civil que regió la vida de los argentinos protegía la moneda nacional como medio de intercambio de bienes y servicios entre los habitantes del país. Pero a pesar de esta protección, nunca se tuvo de parte de las autoridades nacionales una adecuada idea de la necesidad de mantener un equilibrio entre la moneda nacional (representativa del valor agregado de los argentinos con su trabajo) y las monedas de otros países, e inclusive con respecto al patrón oro mientras tuvo vigencia en diversas economías, incluyendo la argentina. Esto llevó a ciertas creencias, en algún momento irresponsables, de que se podía tolerar altos niveles de inflación y de emisión monetaria, en un supuesto beneficio de expansión del gasto tanto privado como estatal, provocando distorsiones que con respecto a otras economías, generando como primer medida de refugio o defensa contra la pérdida de valor de la moneda local el atesoramiento en otras monedas extranjeras, principalmente el dólar estadounidense que después de la segunda guerra mundial se convirtió en la unidad de medida base para las transacciones internacionales, englobando hoy el setenta por ciento del tráfico de divisas en el planeta en todo tipo de intercambio comercial internacional.

Luego de décadas malos manejos monetarios en la política local, se tomó conciencia de la necesidad de cierta estabilidad, luego de haber pasado un periodo hiperinflacionario durante la década de los años ochenta. Surgió así la llamada Ley de Convertibilidad de 1991, que introdujo pocos, pero profundos cambios en el régimen de las obligaciones monetarias del Código Civil para hacerlo coherente en el sistema del patrón dólar que proponía la ley. Hoy el régimen de convertibilidad ha sido casi derogado en su totalidad.



El actual código Civil y Comercial de la República Argentina, según el texto ordenado de 2014, reconoce como moneda nacional como dinero y otras monedas como cosas, enunciando en el segundo párrafo de su artículo 765 que " Si por el acto por el que se ha constituido la obligación, se estipuló dar moneda que no sea de curso legal en la República, la obligación debe considerarse como de dar cantidades de cosas y el deudor puede liberarse dando el equivalente en moneda de curso legal".

A pesar de esta definición, la historia económica argentina y la ley de convertibilidad han creado un efecto desaprensivo sobre la moneda local, reduciéndola a transacciones de menor importe con bajo poder de método de ahorro de valor agregado y dudosa cualidad de unidad de cuenta. La tradición ha llevado a la población local a reconocer al dólar estadounidense como moneda por sobre la moneda local. Resulta de lo anterior que tenemos un sistema multimonetario de hecho.

Un país que tiene dos o más monedas cae en las garras de la llamada ley de Gresham, según la cual la mala moneda expulsa a la buena como medio de intercambio rápido (por la sola intención de desprenderse de ella lo más rápido posible), permaneciendo la buena como medio de atesoramiento, y unidad de cuenta real. Esto significa que el peso, supuestamente la mala moneda, es la que circula y se utiliza para la mayor parte de las transacciones, en tanto que la buena moneda, el dólar, sirve para el atesoramiento, transacciones de gran importe, y para ahorro.

En este sistema multimonetario, en consecuencia, tenemos una moneda con altísima velocidad de circulación, que es el peso, y otra moneda con bajísima velocidad de circulación, que es el dólar. La velocidad de circulación del dinero es un concepto clave, puesto que, cuando esa velocidad es muy alta, el país que la experimenta está siempre cerca del precipicio de la inflación. En efecto, si un déficit fiscal relativamente pequeño fuera financiado con emisión monetaria, resultaría repotenciado por la alta velocidad de circulación de esta moneda y conduciría rápidamente a la inflación. Este es el peligro mayor de un sistema bimonetario/multimonetario: la hiperinflación a la vuelta de la esquina.

El segundo inconveniente que presenta un régimen bimonetario con el dólar como segunda moneda consiste en que no hay prestamista de última instancia en dólares, puesto que el Banco Central de la República Argentina sólo puede emitir pesos y no dólares, llevando a riesgos relacionados con los descalces en el tiempo entre depósitos y préstamos en moneda extranjera, normales en contextos de estabilidad monetaria en países de economías desarrolladas.

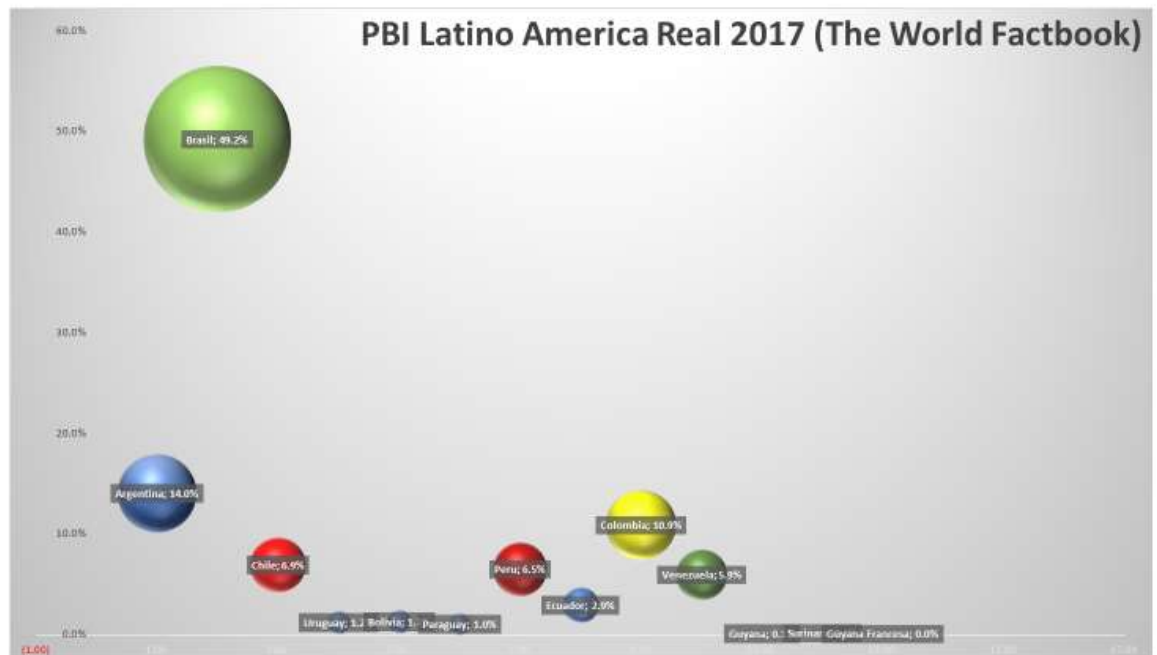
Si se comete la imprudencia de permitir depósitos en dólares en los bancos sin un prestamista de última instancia capaz de emitir dólares, surgirán problemas en caso de corridas bancarias. Se generaría así una quiebra del sistema de consecuencias imprevisibles, pues los bancos multiplican varias veces los depósitos originales en dólares debido al conocido mecanismo multiplicador de los depósitos, pero no pueden multiplicar la cantidad de billetes, y por lo tanto no están en condiciones de devolver los depósitos en billetes verdes al unísono.

El ejemplo de diciembre de 2001 fue terrible para los depositantes en dólares, defraudados al no poder cobrar sus créditos. Para evitar nuevamente las consecuencias normales de todas las corridas bancarias de todos los tiempos, los depósitos bancarios con respaldo en los países serios solamente pueden hacerse en la moneda propia del país, emitida por su propio banco central, y los depósitos en moneda extranjera tienen un seguimiento y aplicación mucho más riguroso que los de moneda local.

La Posición de Inversión Internacional (PII) medida por el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INDEC) según fuentes del Banco Central de la República Argentina (BCRA), indica que el atesoramiento en moneda extranjera de residentes supera los 196 mil millones de dólares, en el rubro Otras Inversiones. Si este dinero no se deposita en los bancos, obviamente, no sirve para generar crédito, y bajar la tasa de interés por la vía de la mayor oferta de crédito. El resultado es que solamente habrá crédito en pesos a altas tasas de interés, dado el escaso grado de monetización de la economía en pesos y la escasez misma de pesos circulando a alta velocidad. Pero un sistema multimonetario con altas tasas de interés en la mala moneda, y ausencia de crédito en la buena moneda, obliga al país a vivir en estado de permanente hiperdesempleo e hiperrecesión.

En nuestro país, la escasez de crédito, incluso en pesos, se repotencia más aún debido al impuesto a los débitos y créditos bancarios, que ante la exigencia de pagar el seis por mil después de librar un cheque, el público prefiere eludir dicho pago mediante las transacciones en efectivo, y se torna esquivo para depositar sus pesos en los bancos, lo cual frena más aún la expansión de la inversión y el crédito.

Por todo esto, este trabajo busca exponer el problema y proponer eliminar el régimen multimonetario que trajo la convertibilidad y volver al régimen de las obligaciones dinerarias de Vélez Sarsfield, que rigió desde 1871 hasta 1991, aplicando una serie de mecanismos impositivos para asegurar el uso adecuado de la moneda local, promover el crédito bancario en un ambiente controlado que evite corridas bancarias y cambiarias, y aportar un sistema de capitalización de empresas que involucre a los trabajadores, aumentando la transparencia de las operaciones comerciales. Eliminar también una serie de impuestos distorsivos, especialmente el impuesto a los débitos y créditos bancarios y sustituirlo por una tasa dinámica sobre la inmovilización a la vista de depósitos, para provocar la decisión de los ahorristas a hacer depósitos a largo plazo o en su defecto enfocar al mercado de capitales sus ahorros, o usar la acumulación de dinero para mover la economía.

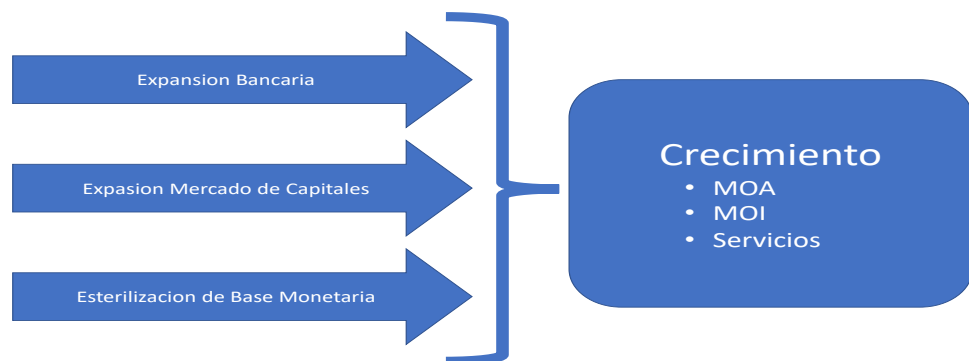


Hay seis problemas básicos en la economía argentina:

1. Sector Financiero, poco desarrollado
2. Tasa de Actividad muy baja y con alto grado de informalidad
3. Economía con alto grado de informalidad propia
4. Inconsistencia en la Base Monetaria (alta participación de moneda extranjera)
5. Alta participación del sector público en el PBI, con bajo valor agregado
6. Alta vulnerabilidad al mercado internacional

A raíz de este planteo, en adelante desarrollaremos los vectores que consideramos fundamentales para retomar el crecimiento continuo del país.

OBJETIVO DEL TRABAJO



Si bien se pueden dividir en cuatro grupos, se sugiere implementar en forma conjunta.

Primer Vector

- Recomponer sistema Financiero
- Incrementar el Financiamiento del sector Privado
- Recomponer Banco Cooperativos/Cajas de Ahorro

Segundo Vector

- Recomponer el mercado de Capitales con Empresas Privadas y Mixtas (Estado/Privados)
- Revertir el proceso de Inversión en activos extranjeros

Tercer Vector

- Equilibrar Financiamiento sector Público/Corregir la base monetaria
- Bajar presión tributaria sobre sectores productivos
- Revitalizar la moneda argentina.

Cuarta Etapa de Desarrollo

- Identificar Rubros a desarrollar, englobados en MOA, MOI, Servicios (ej: Astilleros, Software, Comunicaciones, Servicios Bancarios, Etc....)
- Uso Extensivo de las empresas mixtas, con cotización en los Mercados de Valores
- Mejora sustancial de ingreso per cápita de la población en valores constantes
- Aparición de gran cantidad de fuentes de trabajo

Tamaño relativo de Argentina en Europa



Datos Económicos

Al año 2017, según datos del INDEC y del BCRA, los activos extranjeros en poder de argentinos privados o públicos sumaban USD 240 mil millones de dólares, equivalente al 43% del PBI oficial (estimado en moneda dólar), y 30% según estadísticas del PBI real que calcula USA sobre nuestro país. Las reservas del BCRA representaban solo el 9,55% de las reservas totales argentinas.

- **Reservas Nacionales** (estimadas al 2019)

Reservas BCRA (2019):	USD 64 mil millones
Reservas Privadas (2017):	USD 240 mil millones
Total de Reservas en el País:	USD 512 mil millones

- **Deuda Externa** (estimadas al 2018)

Deuda Externa Pública:	USD 332 mil millones
Deuda Externa Privada:	USD 118 mil millones
Deuda Externa Total:	USD 450 mil millones

- **PBI** (estimadas al 2018)

Precios Corrientes 2018:	\$ 16.950 mil millones
Precios Constantes 2004:	\$ 707 mil millones
Corrientes dolarizados:	USD 448 mil millones
Constantes 2004 dolarizados:	USD 187 mil millones

PBI real según datos de USA 2017: USD 922.1 mil millones (estimado 2018 postdevaluación 670 mil millones)

- **Presión Tributaria 2018** (Según datos del INDEC y el BCRA al 2012)

Tributaria:	\$	2.292 mil millones
Aduanera:	\$	251 mil millones
Seg Social:	\$	1.178 mil millones
Provincial:	\$	740 mil millones
Devaluación:	\$	3.371 mil millones
Total:	\$	7.632 mil millones (45% PBI)

Emisión Anual 2018: \$ 369 mil millones (35,51% de incremento de Base monetaria)

Capacidad de Ahorro de la población argentina, y Destino de Ahorro de la población

A pesar de las creencias generales de que la población argentina es mal gastadora y poco ahorrativa, la historia muestra lo contrario. Para entender esta afirmación primero debemos entender que el ahorro es la acción de separar una parte de los ingresos que obtiene una persona o empresa con el fin de guardarlo para su uso en el futuro, ya sea para algún consumo previsto o imprevisto, emergencia económica o una posible inversión, siendo necesario un resguardo de esta "reserva de ingresos" para que mantenga el valor.

La forma de resguardo es la Inversión, que es el acto mediante el cual se usan ciertos recursos para la obtención de activos con el ánimo de obtener una renta en el giro normal de los negocios o de conservación de capital.

En Argentina hay tres destinos principales de los ahorros de la población del país, dos dinámicos y uno estático:

1. Depósitos Bancarios
2. Inversiones en Mercado de Capitales
3. Posición de Inversión Internacional

Cuando analizamos el movimiento de los flujos económicos en nuestro país, encontramos que los préstamos del sector Bancario (\$ 2.3 billones) equivalen a un 13,46% del PBI (Producto Bruto Interno) de Argentina (\$ 17.5 billones), y los Depósitos (\$ 4.5 billones) llegan a una equivalencia del 25,63% del PBI. El sector bancario también financia mediante títulos valores, principalmente del sector público, que alcanza un 9,58% del PBI. Estas relaciones son importantes para tener en cuenta que un sistema financiero normal de Latinoamérica ronda el 40%/60% del PBI, y en países desarrollados económicamente supera el 100% de préstamos en relación al PBI.

La operatoria del Mercado de Valores equivale a un 10,68% del PBI, que junto con los depósitos bancarios llegan a la canalización de ahorros por el mercado financiero del 36,32%. El mercado de capitales argentino mueve en un año el equivalente a lo que mueve la bolsa de New York en un día. Siendo el mercado de valores uno de los principales instrumentos para conseguir capitales de inversión a largo plazo, esta relación muestra la baja inversión dispuesta a afianzarse en nuestro país.

Según los informes del INDEC (Instituto Nacional de Estadísticas y Censos), el monto de la cuenta Inversión sobre el PBI equivale al 13,49%, el nivel más bajo de los últimos años, siendo un índice que debiera superar el 20% en una economía con intención de amplia expansión.

Si consultamos en el INDEC y en el BCRA (Banco Central de la República Argentina), sobre el nivel de Posición de Inversión Internacional (PII), encontramos que la expansión en el rubro de "Otras Inversiones" que corresponde principalmente a la compra masiva de divisa para atesoramiento, y como segunda opción a depósitos en moneda extranjera, que en si corresponden a la masa de externalización de ahorros argentinos.

Estos ahorros que forman parte de la PII, no corresponden a inversiones productivas ni locales ni internacionales, implicando una masa gigantesca de 32,14% del PBI medido por el INDEC de capital que se encuentra inerte productivamente para el país, financiando el sistema monetario extranjero

con transferencia de valor local al sistema monetario de potencias externas, ubicándose los Activos que componen la PII como el principal ahorro nacional con un 42,77% sobre PBI, incluyendo las reservas del BCRA, que están depositados actualmente en el Banco Internacional de Pagos de Basilea.

Extracto de Activos del Cuadro 7: Posición de Inversión Internacional por sector institucional, a valor nominal
-En millones de dólares-

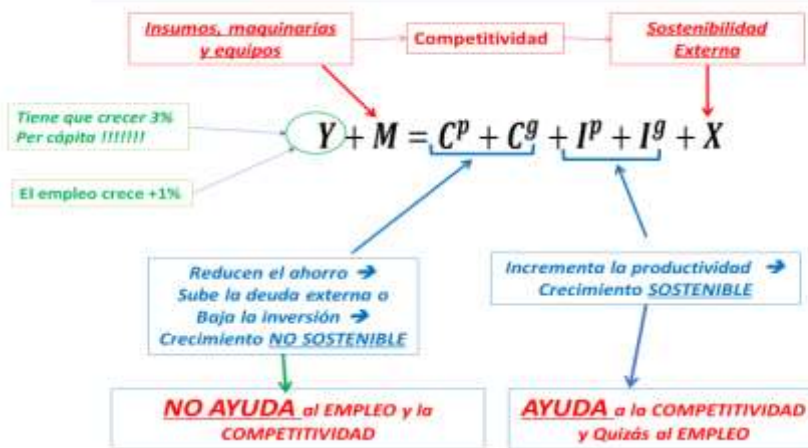
	2006	2010	2015	2016	2017
A. ACTIVOS	177,512	238,405	271,766	290,636	304,946
S121. Banco central	32,037	52,190	25,563	38,772	50,522
5. Activos de reservas	32,037	52,190	25,563	38,772	50,522
S122. Sociedades captadoras de depósitos	4,171	3,351	3,980	6,877	5,365
1. Inversión directa	1,025	919	899	910	916
2. Inversión de cartera	71	68	76	81	79
4. Otra Inversión	3,075	2,364	3,004	5,886	4,369
S13. Gobierno general	7,318	9,338	9,900	9,269	8,992
2. Inversión de cartera	121	354	189	195	196
4. Otra Inversión	5,452	6,597	6,960	6,168	5,944
6. Otras participaciones de capital	1,745	2,388	2,752	2,905	2,852
S12. Otros sectores	133,986	173,526	232,323	235,719	240,067
1. Inversión directa	24,872	29,409	36,943	38,825	39,092
2. Inversión de cartera	33,111	31,699	40,908	43,755	44,836
4. Otra Inversión	76,003	112,418	154,472	153,139	156,139

Fuente: Indec.

Las razones para que los ahorristas busquen resguardo en moneda extranjera son variadas, que pueden incluir escusas de protección jurídica, falta de instrumentos de inversión, falta de instrumentos bancarios, inflación, presión impositiva, etc. Dentro de esta serie de causas destaco la existencia de instrumentos para inversión genuina en el país en unidades productivas del país, reservando para carteles de capitalistas la posibilidad de participar y mejorar el standard de ingresos, relegando a la clase trabajadora a vivir y consumir con la porción de su esfuerzo laboral que el capitalista le permite cobrar a fin de mes.

Es tan importante para una economía tener instrumentos de inversión que canalicen los ahorros de la población que, en fechas posteriores a la crisis de diciembre de 2001, el sector bancario recupero depósitos nominalmente en menos de un año similares al nivel anterior a las crisis, a pesar del descredito del sector bancario que tenía la gente volvía a invertir en los bancos, atraídos por la tasa de interés y la necesidad de reencauzar y darle algún tipo de utilidad a valor agregado ahorrado.

La competitividad provee los medios para crear empleo



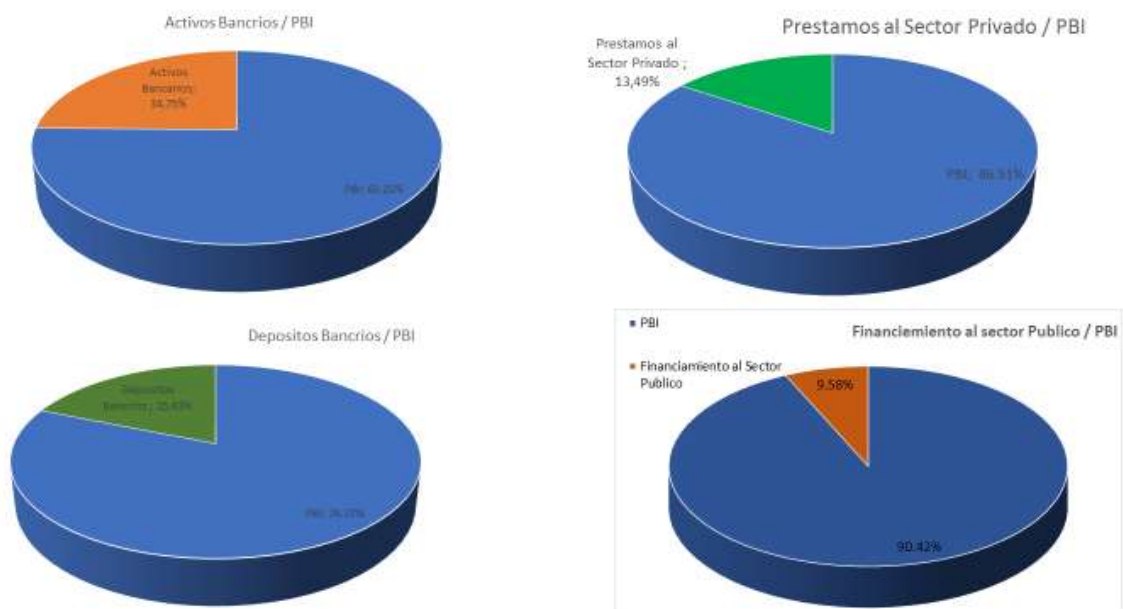
Existe el concepto que el sector de la industria de la construcción es un vehículo para el ahorro de las personas, pero en muchos casos se confunde inversión en construcción con ahorro en construcción. Parte de la población invierte en el negocio de los alquileres, generando valor agregado y manteniendo un capital invertido dentro del servicio de viviendas para el déficit poblacional, lo cual no implica ahorro no aplicado.

Bancarización General

El principal motor de cualquier economía es el sistema financiero, lo que para este trabajo es el primer problema, que funciona como redistribuidor de recursos de capital, y con las adecuadas medidas de supervisor y contralor de un Banco Central, provee de recursos escasos a los sectores más necesitados.

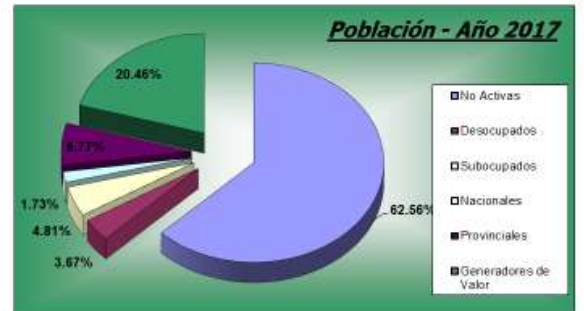
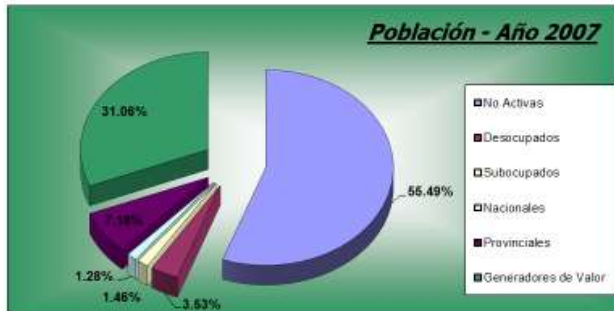
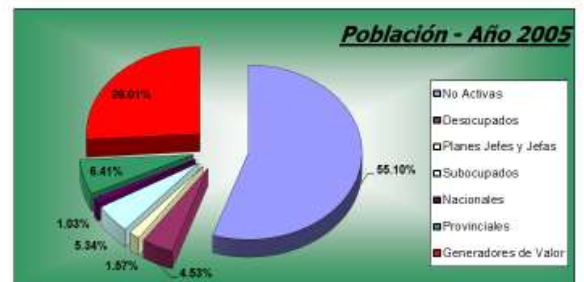
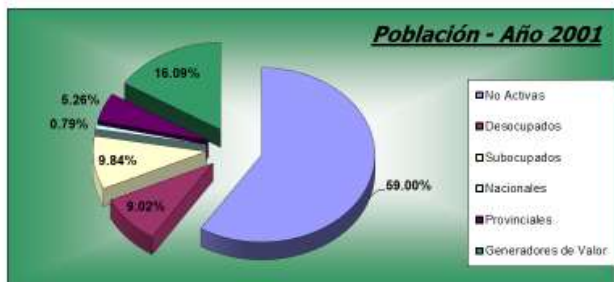
Pero esa situación dista de ser ideal en el sistema bancario y financiero argentino, siendo las operaciones Activas Totales del 34.75% del PBI y Pasivos Totales del 30.83% del PBI. En el resto de Latinoamérica la relación ronda el 65%, y en los países con economías más desarrollados la relación es de 110%/130%.

1º Problema: Sector Financiero



Este bajo nivel de bancarización implica falta de capital de trabajo que aporte mayores niveles de actividad laboral que para este trabajo es el segundo problema de nuestra economía.

2º Problema: Tasa de Actividad



Por eso vemos en una sucesión de años que se fue reduciendo el aporte del sector privado a la economía, y la tasa de personas no-activas sube año a año.

La bancarización de cooperativas que se dedican a ahorro y crédito, que se encuentran fuera del sistema financiero formal, que se desempeñan en el ámbito nacional o local.

En Argentina hay un sistema financiero secundario, compuesto por Sociedades de todo tipo, Cooperativas y Mutuales principalmente, que escudados en actividades principales que no corresponden a la realidad, funcionan como sociedades de Ahorro y Préstamos, siendo literalmente Bancos encubiertos. En la República Argentina la actividad bancaria está reservada para entidades fiscalizadas por el BCRA.

La Bancarización de Mutuales y Cooperativas de ahorro y crédito, permitirían expandir la capacidad crediticia de la población. En Argentina hay 396 entidades censadas por el INAES que tienen como objetivo dar créditos, y 2.265 con objeto indefinido que incluye alguna forma de financiación para el mutualista. Este tipo de entidades se distribuyen a lo largo de todo el territorio nacional, con ingresos a diciembre 2018 de \$ 495 mil millones, equivalente al 330% de los ingresos de todas las entidades financieras del país.

COOPERATIVAS POR OBJETO SOCIAL

Agropecuarias	546
Consumo	568
Crédito	396
Provisión	415
Seguros	12 (objeto único)
Servicios Públicos	790
Trabajo	4365
Vivienda	708
Otras	2285 (no especifican objeto social)

Información sobre base AÑO Junio 2018

INAES

INSTITUTO NACIONAL
DE ASISTENCIA
SOCIAL



Ministerio de Salud y Desarrollo Social
Presidencia de la Nación

INGRESOS COOPERATIVAS Y MUTUALES*

COOPERATIVAS: 392.000 MILLONES DE PESOS

MUTUALES: 103.264 MILLONES DE PESOS

Moneda expresada a valores constantes - Diciembre 2018

* al 31/12/2018

INAES

INSTITUTO NACIONAL
DE ASISTENCIA
SOCIAL



Ministerio de Salud y Desarrollo Social
Presidencia de la Nación

Estas entidades tienen un potencial de crecimiento significativo, pudiendo aportar un aumento de casi un 50% al sector financiero.

Transformar en Banco de Inversión al Fondo de Garantía de Sustentabilidad (está lleno de títulos imposibles de cobrar en el corto plazo sin desestabilizar el tesoro del país, para eso se buscará operaciones financieras que no perjudiquen al tesoro nacional, pero capitalicen el Banco).

Como resultado será uno de los Bancos más grandes de Latinoamérica, tanto en Capital como en Activos.

Esta propuesta de crear un Banco de desarrollo, capitalizado con el Fondo de Garantía de Sustentabilidad, siendo a valores actuales dos veces más grande que el Capital integrado por todo el

conjunto de las entidades financieras del país (incluyendo el Banco de la Nación Argentina), lo cual potenciaría el crecimiento de créditos por el equivalente a un PBI, equiparándonos a las economías más desarrolladas.

Esta explosión de Crédito por la expansión de sistema financiero implicaría una reducción de tasas de interés, que posibilite el crecimiento real económico.

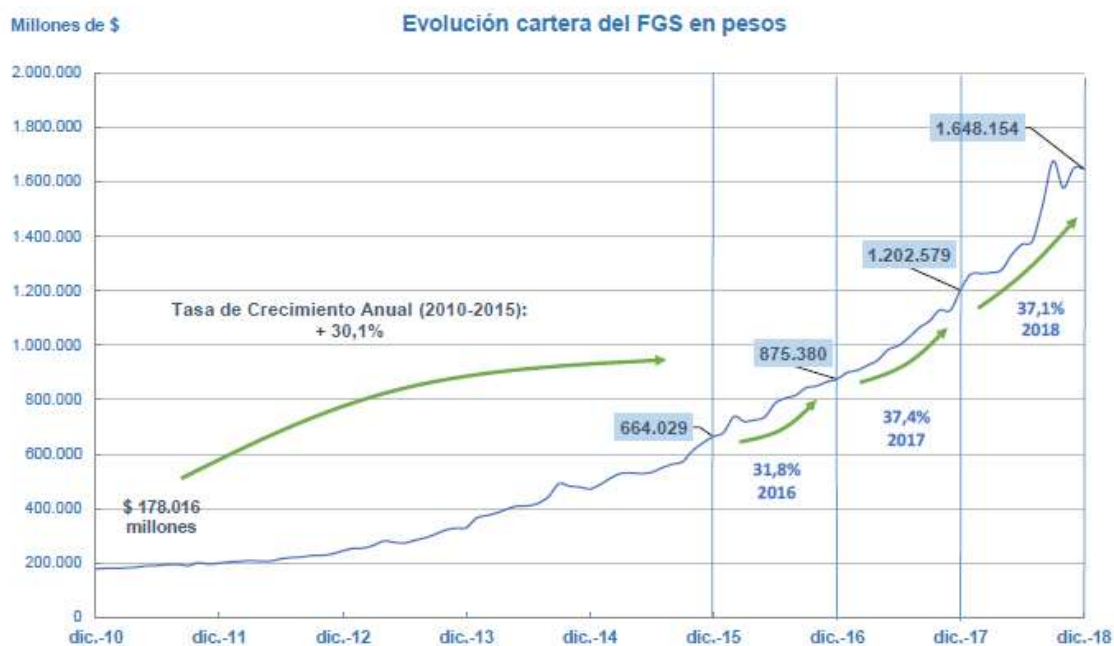
Esta expansión del sistema financiero posibilitaría la creación de un nuevo “Banco de Desarrollo”, constituido con el capital del Fondo de Garantía. El valor total del FGS alcanzó los \$244.799 millones durante el cuarto trimestre de 2012, que sumado al capital integrado actual de las entidades financieras llegaría a \$ 335.619 millones (un 270% más que la actualidad).

Sistema Financiero actual (millones)	diciembre-18
A C T I V O	5.531.804
P A S I V O	4.921.167
P A T R I M O N I O N E T O	610.636

Sistema Financiero Ampliado según propuesta	Futuro
A C T I V O	20.462.572
P A S I V O	18.203782
P A T R I M O N I O N E T O	2.258.790

Hay que tener en cuenta que este nuevo sistema financiero equivale a tener activos superiores al PBI actual de nuestro país, con la consecuente expansión del crédito productivo, y baja de tasas, siguiendo la expansión financiera a niveles de las economías más desarrolladas del planeta.

A finales del primer trimestre de 2018 el FGS acumula \$ 1.648.154 millones declarados, que le rinden a los jubilados de la nación un 40,4% de TNA, equivalentes a los valores de inflación del INDEC, y similar al sistema financiero con un 37,90% al año 2018.



Acelerar los trámites de formación de nuevos bancos a partir del aporte genuino de capital

Una característica por las cuales el sistema financiero argentino es tan chico es la excesiva reglamentación y tramites de mínimo de dos años para poder habilitar para funcionar un banco tipo. Esto lleva a que los interesados en hacer negocios financieros busquen alternativas distintas a caer en la orbita del BCRA como entidad fiscalizadora.

Oxidación Monetaria de Depósitos

Es un mecanismo por el cual se penaliza la liquidez como objetivo, para:

- Lograr inmovilizar fondos para Capital de trabajo a largo plazo
- Los fondos que no se vuelquen a Capital de trabajo revitalicen el consumo.

Con el fin de recuperar capital de trabajo para las empresas existentes, y proporcionar la creación de nuevas unidades de generadoras de Valor Agregado, se propone el cobro de una alícuota sobre saldos inmovilizados de depósitos a la vista bancarios, y que disminuida en la medida que se constituyan imposiciones a plazo, por la cantidad de días de vida de la imposición.

Esta alícuota debe ser inferior a la tasa de "Pases Pasivos" que paga el BCRA, de forma tal que no incentive retiros de fondos cuando no son utilizados por la población en general.

Como la alícuota decrece en la medida que la imposición tiene mayor plazo de vida, los bancos tendrán una mejora en los flujos de fondos, posibilitando la colocación de fondos en Capital de Trabajo, algo fundamental para un desarrollo del país. A su vez impactará en baja de tasas por disponer de mayor volumen de imposiciones a plazo.

Por otro lado, aquellos fondos que no se inmovilizan por plazos largos, tendrán mayor volatilidad, recuperando el consumo que baje en el caso de que las inmovilizaciones aumenten de volumen.

El trabajo de regular constantemente la tasa deberá caer en el BCRA o en la AFIP, dependiendo el objetivo que se busque en la recaudación de la alícuota de Oxidación Monetaria.

Esta serie de medidas sugeridas corresponden a evitar la informalidad, que se considera el tercer problema de la economía argentina, que se manifiesta cuando se analiza las estadísticas oficiales contra estadísticas privadas o extranjeras.

3º Problema: Informalidad

Posición	País	PBI	Posición	PBI Activos	PBI	Posición	País	Exposición
1	United States	20,412,870	1	China	23,160,000	1	Egypt	406.54%
2	China	12,010,000	2	United States	21,433,514	2	Iran	280.88%
3	Japan	4,872,000	3	India	9,459,000	3	India	262.27%
4	Germany	3,685,000	4	Japan	5,429,000	4	Algeria	254.96%
5	United Kingdom	2,625,000	5	Germany	4,171,000	5	Pakistan	247.70%
6	India	2,611,000	6	Russia	4,008,000	6	Iraq	233.23%
7	France	2,584,000	7	Indonesia	3,243,000	7	Indonesia	219.51%
8	Brazil	2,055,000	8	Brazil	3,240,000	8	Nigeria	197.37%
9	Italy	1,938,000	9	United Kingdom	2,914,000	9	Kazakhstan	197.01%
10	Canada	1,652,000	10	France	2,836,000	10	Malaysia	195.68%
11	South Korea	1,538,000	11	Mexico	2,458,000	11	Philippines	179.03%
12	Russia	1,527,000	12	Italy	2,311,000	12	Thailand	170.97%
13	Australia	1,380,000	13	Turkey	2,173,000	13	Russia	162.48%
14	Spain	1,314,000	14	South Korea	2,029,000	14	Saudi Arabia	159.43%
15	Mexico	1,149,000	15	Spain	1,774,000	15	Turkey	155.80%
16	Indonesia	1,015,000	16	Saudi Arabia	1,774,000	16	Colombia	130.77%
17	Turkey	849,500	17	Canada	1,769,000	17	South Africa	119.24%
18	Netherlands	825,700	18	Iran	1,645,000	18	Mexico	113.93%
19	Saudi Arabia	683,800	19	Australia	1,246,000	19	Poland	113.56%
20	Switzerland	678,800	20	Thailand	1,234,000	20	Qatar	104.81%
21	Argentina	637,700	21	Egypt	1,201,000	21	Taiwan	104.38%
22	Taiwan	579,800	22	Taiwan	1,185,000	22	Peru	97.21%
23	Sweden	538,900	23	Poland	1,121,000	23	China	92.84%
24	Poland	524,900	24	Nigeria	1,119,000	24	United Arab Emirates	81.98%
25	Belgium	494,700	25	Pakistan	1,057,000	25	Venezuela	81.20%
26	Thailand	455,400	26	Malaysia	930,800	26	Chile	62.85%
27	Iran	431,900	27	Argentina	920,200	27	Singapore	62.70%
28	Austria	416,800	28	Netherlands	916,100	28	Brazil	57.66%
29	Norway	396,500	29	Philippines	875,600	29	Greece	48.83%
30	United Arab Emirates	377,400	30	South Africa	765,800	30	Argentina	44.30%

3º Problema: Informalidad

Posición	País	Deuda/PBI Ofi.	Deuda/PBI Real	Posición	País	PBI Activos	PBI/PBI	Posición	País	Tribu O	Tribu R
1	Luxembourg	6060.27%	6027.42%	1	Hong Kong	1,180,677	259.546%	1	Norway	57.40%	59.892%
2	Ireland	739.52%	691.49%	2	Norway	732,542	192.774%	2	Finland	56.80%	58.942%
3	Netherlands	492.07%	443.51%	3	Switzerland	839,313	162.280%	3	Denmark	56.20%	67.115%
4	Hong Kong	458.32%	344.47%	4	Singapore	635,296	120.550%	4	France	51.80%	47.197%
5	Switzerland	245.14%	321.73%	5	Netherlands	557,748	60.883%	5	Sweden	51.80%	53.590%
6	United Kingdom	309.56%	278.86%	6	Denmark	164,023	57.191%	6	Austria	51.70%	49.019%
7	Belgium	258.94%	242.38%	7	Japan	3,067,264	56.498%	7	Belgium	50.00%	46.802%
8	France	207.43%	189.00%	8	Germany	1,797,290	43.090%	8	Italy	48.80%	40.924%
9	Sweden	174.36%	180.38%	9	Belgium	219,992	41.626%	9	Portugal	46.10%	32.082%
10	Greece	252.52%	169.67%	10	Venezuela	134,450	35.317%	10	Greece	45.90%	30.841%
11	Norway	161.99%	169.03%	11	Israel	106,051	31.507%	11	Brazil	45.70%	28.986%
12	Denmark	141.49%	168.97%	12	Saudi Arabia	587,867	33.138%	12	Germany	45.20%	39.933%
13	Austria	151.34%	143.49%	13	Argentina	254,424	27.650%	13	Netherlands	45.10%	40.650%
14	Portugal	205.87%	143.27%	14	Luxembourg	13,266	21.148%	14	Qatar	41.80%	20.409%
15	Australia	121.01%	134.03%	15	United Kingdom	575,745	19.758%	15	Argentina	41.10%	28.482%
16	Germany	144.53%	127.69%	16	Sweden	80,567	15.467%	16	Luxembourg	40.90%	40.678%
17	Spain	159.36%	118.04%	17	South Korea	278,485	13.725%	17	Iraq	38.50%	11.644%
18	Italy	126.11%	105.76%	18	Canada	140,242	7.928%	18	United Kingdom	38.80%	34.682%
19	Canada	97.34%	90.90%	19	China	1,747,082	7.544%	19	Canada	38.40%	35.860%
20	Singapore	144.67%	88.92%	20	Finland	16,133	6.612%	20	Spain	38.20%	28.295%
21	United States	82.30%	78.38%	21	Russia	226,954	5.663%	21	Peru	38.20%	19.370%
22	Finland	59.48%	61.72%	22	Austria	19,117	4.349%	22	Venezuela	38.20%	21.082%
23	Japan	66.50%	59.68%	23	Philippines	(30,602)	-3.495%	23	Egypt	37.10%	7.324%
24	Qatar	101.02%	49.32%	24	India	(370,562)	-3.918%	24	Australia	36.20%	40.093%
25	Chile	60.61%	37.22%	25	Nigeria	(63,264)	-5.654%	25	Japan	35.70%	32.037%
26	Kazakhstan	104.17%	35.07%	26	Kazakhstan	(41,894)	-8.772%	26	United Arab Emirates	34.80%	19.123%
27	Emirates	63.51%	34.90%	27	Indonesia	(320,958)	-9.897%	27	Ireland	34.30%	32.072%
28	Poland	68.97%	32.29%	28	Chile	(53,500)	-11.860%	28	South Africa	34.10%	15.554%
29	Israel	26.53%	29.39%	29	France	(370,149)	-13.052%	29	Colombia	33.70%	14.603%
30	Venezuela	49.07%	27.08%	30	Italy	(325,984)	-14.106%	30	Algeria	33.30%	9.381%
31	Malaysia	67.92%	22.97%	31	Turkey	(356,149)	-16.390%	31	Russia	32.90%	12.535%
32	Argentina	92.71%	22.67%	32	Mexico	(482,209)	-19.618%	32	Turkey	31.80%	12.432%

Expandir el Mercado de Capitales

Hoy en día son muy pocas las empresas que cotizan en bolsa en el mercado local, por el poco incentivo que hay a la apertura de capital hacia tenedores minoritarios, mas teniendo en cuenta que el capital de las empresas suele ser el financiamiento más costoso, tanto por la inmovilización de fondos como por las tasas de dividendos.

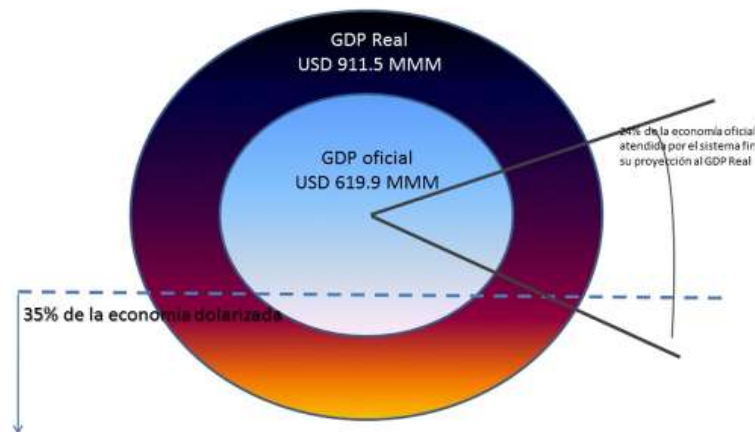
La existencia de un mercado de capitales tiene varias aristas de interés como regulador de la economía, ya que permite operaciones más transparentes por el control que se ejerce sobre la compañía que cotiza desde las autoridades gubernamentales, Bolsas y Mercados de Valores, y capitalistas minoritarios, y además es redistribuidor de fondos de ahorristas que no encuentran instrumentos adecuados a los rendimientos que pretender alcanzar. La baja participación de las empresas en el mercado de capitales evidencia la economía informal que caracteriza a nuestro país.

La informalidad se identificada como uno de los principales retos en América Latina. La economía informal constituye un aspecto central en el logro de los objetivos de desarrollo del milenio (ODM), así como en la promoción del trabajo decente. Se estima que la economía informal concierne al 75% de los trabajadores latinoamericanos y contribuye al 40% del PBI de la región, coeficiente que se magnifico en las últimas dos décadas. Los análisis han vinculado este incremento con diversas posibles causas: la heterogeneidad socio-productiva, la migración rural-urbana, los ajustes estructurales de las décadas de 1980 y 1990, el establecimiento de regulaciones inadecuadas, la falta de reconocimiento de los derechos de propiedad y de capital de las unidades económicas informales, entre otras según CEPAL.

En Argentina, los cambios profundos que se produjeron en el mercado de trabajo por el declive de la industria y la expansión del sector terciario marcaron la estructura social. Según los datos de CEDLAS, la proporción de adultos en empleos informales pasó de 31% en 1992 a 37% en 1998, para seguir incrementándose en los años de la recesión y superar el 44% en 2003. Hoy en día se supera el 50%. Acompañando estas estadísticas la recuperación económica continúa esperando.

En la actualidad, la informalidad las empresas continúan haciendo ajustes, sumando la restricción de capital de trabajo por la falta de financiamiento bancario, y la poca capacidad de expansión de capital de riesgo para integrar las empresas, esto provoca el aumento general de la exclusión, siendo un fenómeno heterogéneo y con graves implicancias sociales. Más aún, la crisis económica global continua desde 2008, ha dado lugar a aumentos en las tasas de desempleo, precariedad y en la pérdida de millones de puestos de empleo.

3º Problema: Informalidad



Las siguientes iniciativas impositivas son sugeridas para introducir como norma he incentivar el mercado de valores:

- Incentivo reducir la alícuota de impuestos y cargas sociales de las empresas en el porcentaje de apertura a capital minoritario.

La reticencia de las empresas a la apertura de capital puede ser rápidamente revertida si se ofrece una reducción de impuestos en general, si a las alícuotas son reducidas en el porcentaje de capital minoritario con cotización por el cual la empresa participa en el mercado de valores. Esto le apartará una ganancia extra a los tenedores originales de la empresa equivalente a la reducción impositiva, y a los minoritarios la posibilidad de participar en empresas que usualmente tienen grandes ganancias y que normalmente están vedadas como canalización de ahorros.

Este tipo de apertura a los mercados de valores transparenta las operaciones de las empresas, necesitando la existencia de mayor cantidad de controles internos, básicamente financiados por parte del ahorro que se consigue por las rebajas impositivas.

Con la entrada a bolsa las empresas pueden conseguir fuentes diversificadas de financiamientos, y en el caso de que sean extensivas se puede abaratar los costes de esas fuentes.

La emisión de acciones que integran parte del capital social de la empresa que se reparte a accionistas minoritarios con su salida a bolsa, atomiza el financiamiento reduciendo la posibilidad que alguien de fuera de la sociedad busque un control por la adquisición única, aunque no es imposible ya que grupos fuertes de inversores que pueden ponerse de acuerdo y tomar el control de la empresa en el caso que la apertura sea muy grande. En países con un mercado muy desarrollado, el control de las empresas se puede adquirir con bajos porcentajes de participación en las mismas.

A su vez las acciones emitidas por una empresa se pueden vender en la bolsa en cualquier momento, posibilitando al tenedor de estas de obtener liquidez rápida de fondos en el caso que sea necesario.

La imagen de la empresa que cotizar en bolsa se magnifica, recibiendo una importante publicidad adicional en todos los medios que informen sobre las cotizaciones bursátiles. A su vez las empresas y los inversores pueden saber en todo momento el valor de mercado de las acciones emitidas, y tener en claro como el mercado aprecia a la compañía, cosa que no sucede en una empresa que no esté en la bolsa.

En contraposición las empresas deben dar información periódicamente a sus accionistas y al órgano que supervisa la bolsa y mercado de valores. Además, deben realizar auditorías externas que tienen que seguir una serie de normas internacionales.

Como tienen que tener una mayor transparencia, estas empresas se encuentran más controladas por las autoridades. Todas estas desventajas hacen que las empresas tengan que apostar por una mayor profesionalización y especialización a la hora de la gestión empresarial.

- Empresas que puedan certificar como PYMES tendrán tratamiento especial en los Mercados, con una sobre reducción de alícuotas de impuestos adicionales, requiriendo la renovación de la renovación periódica.

Esto las llevara a mejorar productos y/o servicios ofrecidos, he incrementar las oportunidades de negocios, lo cual contribuye a un mejor posicionamiento de la empresa en el rubro específico y en el mercado general.

Estas certificaciones satisfacen las necesidades de los distintos actores involucrados pues no solo beneficia al empleador, sino también a sus proveedores, clientes y consumidores, a partir de la defensa de sus derechos y de la confianza que les garantiza, todo traducido en generar una empresa más competitiva.

Asociado a esto, se libera mayores recursos para desarrollo productos, tecnología, gestión y servicio. Esto posibilita el plus de reconocimiento a escala local, y en el ámbito internacional en caso de que la empresa pueda proyectarse, gracias a las reducciones de costos que se traducen en mayor expansión.

- Habilitar tramites rápidos de cotización para las empresas o instrumentos financieros que habiliten financiamientos a las empresas

Una de las razones por las que una empresa evita ir al mercado de valores a conseguir financiamiento es la excesiva cantidad de tramites, característico de nuestro sistema estatal, que reduce con su volumen y tiempos las ventajas de participar en los mercados de valores.

- Sistema especial de fondos de acciones, para empresas que quieran pagar sus impuestos y cargas sociales en acciones.

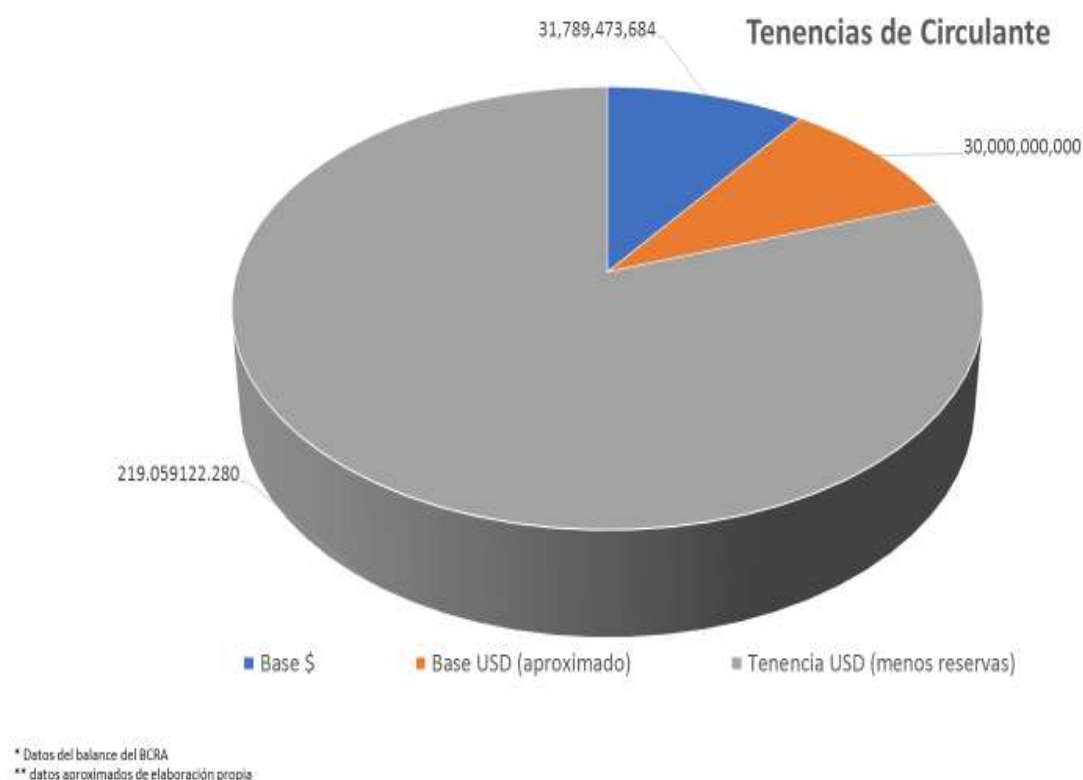
Un ejemplo es la creación de Fondos Comunes para Innovación y Desarrollo de tecnologías, que fueron creados especialmente para conseguir capital semilla, para empresas que no pueden participar un en los mercados de capitales.

Este proceso aportará herramientas de inversión, para canalizar los ahorros externalizados que se encuentran contabilizados en la Posición de Inversión Internacional, mayormente como billete dólar, en busca de esterilizar según se describe en el próximo punto.

Problema de la Base Monetaria

La masa de dólares que se encuentra en poder de la población del país es potencialmente moneda de intercambio, aun con la nueva redacción del Código Civil y Comercial.

Tomando en cuenta solo en el mercado inmobiliario, los dólares que circulan como medios de pago en la economía son aproximadamente USD 25 mil millones en promedio durante el año 2018, y según el relevamiento hecho en el mercado Inmobiliario la rotación de esta cuasi-moneda-dolar (velocidad de circulación) es de dos veces al año, lo cual para este trabajo es el cuarto problema de la economía del país.



Este escenario de acumulación de moneda extranjera obedece a la "La Ley de Gresham" es el principio según el cual, cuando en un país circulan simultáneamente dos tipos de monedas de curso legal, y una de ellas es considerada por el público como "buena" y la otra como "mala", la moneda mala siempre expulsa del mercado a la buena para el intercambio de mercaderías. En definitiva, cuando es obligatorio aceptar la moneda por su valor facial, y el tipo de cambio se establece por ley, los consumidores prefieren ahorrar la buena y no utilizarla como medio de pago.

La porción mayoritaria de la tenencia de dólares por parte de los que atesoran en Argentina la mantienen como ahorro por fuera del sistema, incrementándose este volumen año a año.

Es frecuente escuchar que los argentinos están "obsesionados" con el dólar, a pesar de que la economía no está dolarizada ni haya planes en ese sentido por ahora, siendo que nuestra economía

es una de las más cerradas de la región, con importaciones que se pagan en dólares, y representan aproximadamente 13% del Producto Interno Bruto, una de las tasas más bajas del mundo.

En Argentina, como en Chile, Uruguay y Perú, es legal y común tener cuentas en dólares, pero la cifra de depósitos en moneda extranjera no es mucho mayor que la de esos países, donde también hay cierta obsesión con la cotización del dólar, aunque no tanto como en nuestro país.

Tener en cuenta la cantidad de dólares que los argentinos tienen en cuentas por fuera del país, así como los que muchos guardan en sus propiedades, para saber qué porcentaje de los ahorros está en moneda extranjera. Cuando en el gobierno de Mauricio Macri se habilitó un blanqueo de capitales, que resultó ser el más grande de la historia del país, a nivel local se sinceraron USD 7.200 millones, cuando se tiene conocimiento que la tenencia informal es superior a los USD 100.000 millones físicos, y de tenencias exteriorizadas se sinceraron USD 109.600 millones, considerado solo una parte de lo que realmente tienen los argentinos en el exterior.

El Instituto Interdisciplinario de Economía Política de la Universidad de Buenos Aires (IIEP) tiene un coeficiente de dolarización del 70% para Argentina, una de las más altas de la región al lado de Uruguay (y sin tener en cuenta países dolarizados como Ecuador). Chile tiene 11% y Perú 44%. En Argentina la mayoría de los inmuebles se pagan en dólares, gran parte de los insumos para la producción son importados y productos como el combustible o los electrodomésticos se valoran a precio internacional, sumado a que los movimientos de deuda del país se manejan en moneda extranjera (preferentemente dólar estadounidense) por la cierta seguridad que brinda.

$$\text{PBI} = C_p + C_g + I_p + I_g + X - M = Q_y S * P = BM * V$$

4º problema:

- base monetaria en Pesos de \$ 1,2 billones a agosto de 2018 *
 - Circulante Monetario de \$ 760 mil millones *
 - Cuentas Corrientes abiertas en el BCRA \$ 447 mil millones *
- base monetaria en Moneda Extranjera de USD 30 mil millones en agosto de 2018 (aproximado) **
 - Circulante Monetario "aproximado" de USD 16,4 mil millones (\$ 608 mil millones) **
 - Cuentas Corrientes abiertas en el BCRA USD 13,6 mil millones (\$ 507 mil millones) *

* Datos del balance del BCRA

** datos aproximados de elaboración propia

El papel de la historia del dólar como cuarto problema de la economía

Se estima que en los bancos argentinos hay entre 700.000 y un millón de cajas de seguridad, sin contar las decenas de empresas privadas que tienen como negocio guardar dólares en efectivo en

modernas y no tan modernas bóvedas en el centro de Buenos Aires. La crisis de 2001 y el llamado "corralito" mas el llamado "cepo cambiario" están muy frescos en la memoria de la gente, que por consiguiente no confía en los bancos. Pero Tampoco se confían en el Peso, como tampoco se confió antes en el Austral, o el Peso Moneda Nacional, por las constantes devaluaciones de los últimos 80 años.

Traslado a precios

La falta de confianza en la economía es lo que explica la importancia del dólar en este país, y su diferencia con el resto de la región, siendo el traslado a precios más alto de América Latina. Si bien en todos los países hubo devaluaciones importantes en los últimos años, pero solo en Argentina y en Venezuela hubo una consiguiente aceleración de la inflación. Pero la crisis actual argentina se debe a una atmósfera internacional de incertidumbre que ha golpeado a todas las monedas de economías emergentes, como las latinoamericanas.

El real brasileño, por ejemplo, se ha devaluado en los últimos años, pero eso no ha hecho que el país caiga en recesión o aumenten la inflación y el desempleo. Contrario a lo que pasa en Argentina, donde los agentes de la economía remarcan sus bienes o servicios apenas ven la noticia de la devaluación, y no cuando los precios suben de manera orgánica por el alza del dólar como sería normal en cualquier país, anticipándose a las remarcaciones de los mayoristas. Es una medida de protección, algo especulativa, pero inspirada en eventos históricos anteriores que el argentino lleva como incorporado a su ADN, pero también un incentivo de mayor inflación, un ingrediente de una bola de nieve, que termina descarrilando periódicamente la economía del país.

La circulación monetaria es el soporte para el intercambio de productos y servicios en el país, y la "teoría cuantitativa del dinero" define que la masa monetaria, el nivel de precios, la cantidad de bienes y servicios y la velocidad de circulación del dinero están relacionadas por la "ecuación de intercambio":

$$M \cdot V = P \cdot Q$$

En la cual:

M: Masa monetaria

V: Velocidad de circulación del dinero

P: Nivel de precios

Q: Producción de bienes y servicios

Planteada la teoría clásica, en las estadísticas que se usa para diseñar la política monetaria del país, que se desarrollan en los informes monetarios del BCRA, no se toma en cuenta la cuasi-moneda que circula en el país, lo cual genera una falsa sensación de necesidad de mayor circulante, que es inyectado desde el BCRA y provoca una reducción de la velocidad de circulación real, y un aumento de precios, lo cual explica la inflación creciente, porque en el plazo inmediato la cantidad de bienes y servicios que se producen no crece. A agosto de 2019 la inflación mayorista en la República

Argentina medido para los últimos doce meses del 62.88% según el INDEC, que a estándares internacionales es considerada muy alta, siendo el Índice de Precios al consumidor para el mismo período del 43,60%.

En cuanto a los dólares que no circulan en el mercado y son atesorados, implican ahorro que es retirado del circuito productivo, provocando una reducción de la capacidad de crecimiento del país.

El ahorro es la diferencia que surge de entre el ingreso y la renta disponible menos el consumo efectuado por una persona, una empresa, una administración pública, que se clasifica en ahorro privado y en ahorro público.

- El ahorro privado es aquel que realizan las organizaciones privadas que no pertenecen al estado (básicamente familias, instituciones sin ánimo de lucro y empresas).
- El ahorro de una empresa privada autónomo equivale a su beneficio, menos los dividendos,
- El ahorro de las familias es todo el ingreso no consumido
- El ahorro público es el realizado por el estado, que resulta de la diferencia entre Ingreso Público (impuestos y otras actividades), y el Gasto Público (Gastos Corrientes, Inversión Pública e Inversión Social). Cuando el Estado ahorra es sinónimo de superávit fiscal.

El ahorro nacional es la suma del ahorro público y el privado, puede relacionarse con el consumo nacional (C), la cantidad de bienes exportados (X), la cantidad de bienes importados (M) y la cantidad de inversión (I) en la identidad fundamental de la contabilidad nacional (Producto Interno Bruto):

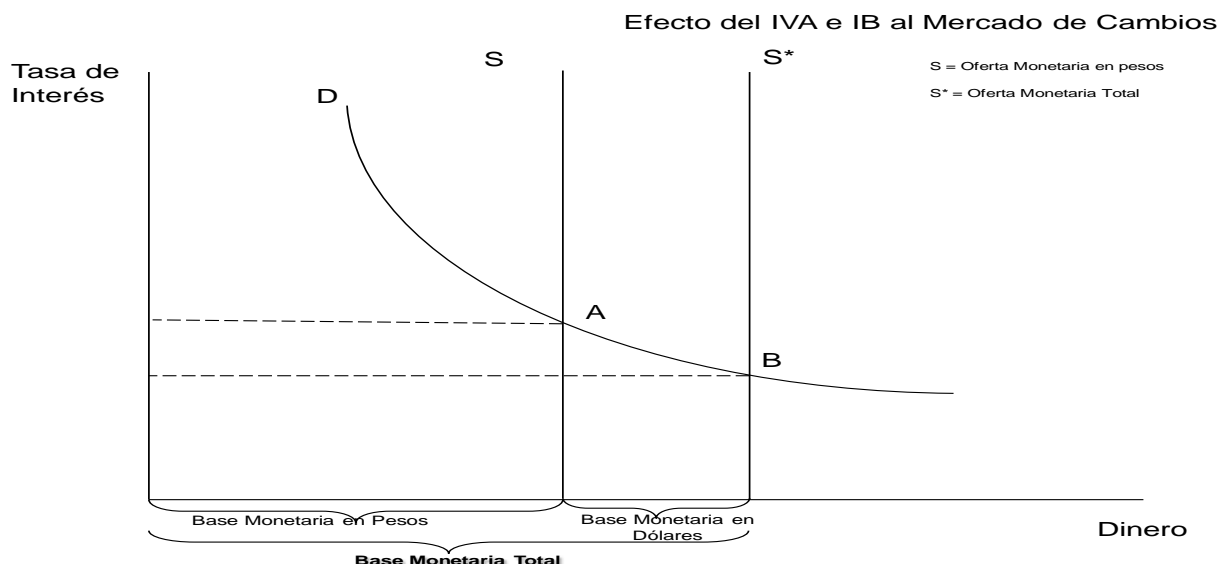
$$A = PIB - C \quad \Leftrightarrow \quad \text{ahorro} = \text{PIB} - \text{consumo}$$

El ahorro puede relacionarse con el consumo nacional (C), la cantidad de bienes exportados (X), la cantidad de bienes importados (M) y la cantidad de inversión (I):

$$A - I = X - M \quad \Leftrightarrow \quad \text{ahorro} - \text{inversiones} = \text{exportaciones} - \text{importaciones}$$

Desde el punto de vista macroeconómico, surge un gran problema en la economía argentina en las compras de moneda extranjera con ahorros, es un formato de importación (importación de moneda extranjera), que reduce la inversión.

La influencia sobre el exceso de circulante monetario por la existencia de una cuasi-moneda, que se utiliza para determinadas operaciones, y que tiene mayor capacidad de ser unidad de cuenta, atesoramiento y de transacción provoca una distorsión en la política monetaria, provocando alzas en las tasas de interés sobre la moneda doméstica, y bajas en la tasa de interés de las cuasi-monedas convivientes.



Al comprar de Dinero Extranjera el individuo “invierte” en una economía extranjera, frenando la expansión de la inversión de un país.

Cabe destacar que el valor del dinero no se encuentra en el papel del billete o el metal o saldo electrónico de la moneda específica, sino que surge a partir del aval y la certificación de la entidad emisora (como el Banco Central), y funciona por un pacto social que es aceptado por todos los integrantes de la sociedad, sin ese “pacto” el dinero es “papel pintado”. Representa la cantidad de bienes y servicios disponibles para transar en el mercado en un período de tiempo, y simplifica el intercambio de estos. Por eso el equilibrio en la cantidad de dinero o medios de pago es fundamental para la continuidad de la economía de un país.

La base monetaria ampliada como se explicó necesita ser esterilizada, para que se opere en los mercados únicamente con moneda local, y proveer los medios de pago necesarios para la operatoria, controlados por el BCRA.

Para esto se debe recuperar las características principales que debe tener una moneda

- 1) Unidad de cuenta única en el territorio nacional
- 2) Medio de único medición e intercambio
- 3) Medio de atesoramiento de riquezas, para necesidades futuras debido a que conserva indefinidamente su valor

Propuestas de modificación legal

El mundo ha desarrollado una serie de estrategias para evitar la degradación de su moneda, entre ellas en 1971 propuesta por el economista estadounidense James Tobin en sus Janeway Lectures en la Universidad de Princeton, que el mundo conoce como la tasa Tobin o ITF (Impuesto a las transacciones financieras) es un tipo de tasa sobre las transacciones financieras. Este tipo de impuesto recuperó la atención pública cuando, en los años 1990, propuso su aplicación el movimiento antiglobalización, y con motivo de la crisis económica de 2008, y la crisis de la deuda soberana

europea. Desde 2011 se relanzó la reivindicación de esta tasa, tanto desde autoridades políticas y monetarias como diferentes discusiones en el seno de la Unión Europea, así como desde ciertas ONG, que la rebautizaron como Impuesto Robin Hood.

El objetivo de James Tobin al desarrollar su idea de una tasa sobre las transacciones de divisas era encontrar una vía para gestionar la volatilidad de tipo de cambio. En su visión, "los intercambios de tipo de cambio transmiten alteraciones a los mercados financieros internacionales. Las economías nacionales y los gobiernos nacionales no son capaces de ajustar los movimientos masivos de fondos en los tipos de cambio extranjeros sin gran trabajo y un alto sacrificio de los objetivos de política económica nacional en relación al empleo, producto e inflación".

Tobin encontró dos soluciones a este asunto. La primera era desplazarse "hacia una divisa común, una política monetaria y fiscal común y la integración económica". La segunda era desplazarse "hacia una mayor segmentación financiera entre naciones y áreas monetarias, permitiendo a los bancos centrales y a los gobiernos una mayor autonomía en sus políticas destinadas a sus específicas instituciones económicas y objetivos". La solución preferida de Tobin era la anterior, pero no la encontraba políticamente viable de modo que abogó por la segunda opción: "por lo tanto recomiendo, lamentándome por ello, la segunda, y mi propuesta es introducir algún tipo de palo en las ruedas de nuestros excesivamente eficientes mercados internacionales de dinero".

En Argentina la posibilidad de aplicar este tipo de tasa ha chocado con diversos intereses, pero existe una exención especial de en la ley de Impuesto al Valor Agregado, que permitiría su aplicación sobre el sector especulativo mas grande del país, y con una rebaja de la alícuota sería asumible para todos los sectores del país.

Para que el país pueda volver a tener el control de su base monetaria habría que hacer una serie de cambios legislativos que reencaucen la política monetaria, y darle nuevamente las características que le corresponde como moneda de la república.

1. Unidad de cuenta única en el territorio nacional

Se busca la moneda nacional tenga los efectos de ser la mas reconocida como perfeccionamiento de trueque de Bienes y Servicios en el territorio nacional. Por otro lado se desactiva el déficit cuasi-fiscal como subproducto, por la necesidad de circulante monetario que debería surgir de la reducción del dólar como cuasi-moneda.

- (1) Unificar en un sistema de pago de medición homogénea
- (2) Reducción de la base monetaria del exceso por cuasi-monedas
- (3) Contener el aumento inflacionario por inyección de moneda
- (4) Reducción del déficit cuasi-fiscal producido por LELIQ del BCRA

La posibilidad de utilización de multimonedas, amparada en el artículo 617 del código civil, implica la existencia de precios diferenciales en la economía, lo que lleva a incertidumbre y posibilidad de fraudes en casos. La incertidumbre de valor de arbitraje hacia el futuro provoca que los mercados que se dedican a tranzar contratos a plazo se llenen de especuladores, y exista el derecho de ganancia por envergadura de capital.

Por otro lado, se busca reducir la base monetaria a la moneda denominada en el valor emitido por la autoridad monetaria del país. El resto de las monedas y divisas circulantes no son prohibidas, sino

que pasan a categoría de inversión en lugar de ser una disponibilidad. Contablemente cambian de rubro.

Al provocar una reducción de los medios de pago autorizados para cancelar obligaciones de dar pesos, se requerirá una mayor velocidad de circulación del dinero, y un aumento de tasa de interés que podrá ser compensado con una mayor emisión de dinero.

Para esto es necesario lograr tres objetivos:

- (a) Que el ciudadano acepte como medio de pago único la moneda local
- (b) Eliminar la avidez por la moneda de pago como refugio de valor
- (c) Controlar la tasa de interés, y bajar los niveles actuales de tasas del mercado en el corto plazo.

Estos objetivos puntuales se lograrán modificando las exenciones de la Ley de IVA, los incisos que a continuación se enumeran en el ARTÍCULO 7°, limitando solo a monedas y acuñación nacional:

b) Sellos de correo, timbres fiscales y análogos, sin obliterar, de curso legal o destinados a tener curso legal en el país de destino; papel timbrado, billetes de banco, títulos de acciones o de obligaciones y otros títulos similares, excluidos talonarios de cheques y análogos.

d) Oro amonedado, o en barras de buena entrega de 999/1000 de pureza, que comercialicen las entidades oficiales o bancos autorizados a operar.

e) Monedas metálicas (incluidas las de materiales preciosos), que tengan curso legal en el país de emisión o cotización oficial.

Se deberá especificar que toda moneda y divisa que se considere como “cosa” dentro del alcance de artículo 765 del código Civil y Comercial de la Nación queda alcanzado por el Impuesto al Valor Agregado, como si fuera una mercadería.

El fundamento de esta propuesta es que al utilizar moneda extranjera se está comprando una porción de valor agregado de otra economía, y ese valor nacional externalizado por la compra de moneda extranjera quita a futuro la posibilidad de seguir reproduciendo riqueza a la nación por esa porción externalizada, por lo cual debería pagar un canon o entregar la porción de valor agregado que no aporte a la economía local.

Al agregar el IVA al valor de venta nominal de la moneda extranjera, que se busca adquirir por una persona que tenga obligación de dar moneda extranjera (una cosa) como intercambio de mercadería, lleva que una apertura del Spreads cambiario del 21%, lo cual provoca un freno a la compra especulativa o de atesoramiento. Este freno se produce porque el adquirente deberá evaluar si al momento de querer desprenderse de ese bien de inversión podrá recuperar el costo del 21% que debió pagar de más.

Cuanto más abierto sea el Spreads, menos incentivo existirá al atesoramiento y especulación, por tanto, recomiendo que el monto de la operación cambiaria sea gravado con Ingresos Brutos, y en el caso de compra de moneda o divisa en el mercado cambiario se le aplique una retención del IVA de media tasa.

	Actual	IVA	Precio Final	
Tipo de Cambio Promedio 2019	43.6010			
Venta al Publico	45.3450	21.00%	54.8675	
Compra al Publico	41.8569		41.8569	
Spread	8.00%		29.84%	
	Compra de Bancos en USD (millones)	Venta de Bancos en USD (millones)	Resultado venta de USD en pesos a precios Actuales	Resultado venta de USD en pesos a precios con IVA IVA
Exportaciones	54,080			
Importaciones		(30,996)	1,405,513	1,700,671
Recupero por venta minoristas				(295,158)
Intereses		(2,381)	107,946	130,614
Giros Utilidades y dividendos		(1,333)	60,467	73,165
Ing Inversiones No Res	1,570			
Ingresos de Prest. Fin.	18,127			
Egresos de Prest. Fin.		(34,909)	1,582,966	1,915,389
Recupero por venta minoristas				(332,423)
Billetes		(13,864)	628,650	760,667
Inversiones directas de residentes en el exterior		(371)	16,804	20,333
Otras inversiones de residentes en el exterior		(9,478)	429,778	520,031
			Diferencia	261,165
Tipo de Cambio Promedio 2019	43.6010			
Venta al Publico	45.3450	18.00%	53.5071	
Compra al Publico	41.8569		41.8569	
Spread	8.00%		26.72%	
	Compra de Bancos en USD (millones)	Venta de Bancos en USD (millones)	Resultado venta de USD en pesos a precios Actuales	Resultado venta de USD en pesos a precios con IVA IVA
Exportaciones	54,080			
Importaciones		(30,996)	1,405,513	1,658,506
Recupero por venta minoristas				(252,992)
Intereses		(2,381)	107,946	127,376
Giros Utilidades y dividendos		(1,333)	60,467	71,351
Ing Inversiones No Res	1,570			
Ingresos de Prest. Fin.	18,127			
Egresos de Prest. Fin.		(34,909)	1,582,966	1,867,900
Recupero por venta minoristas				(284,934)
Billetes		(13,864)	628,650	741,807
Inversiones directas de residentes en el exterior		(371)	16,804	19,829
Otras inversiones de residentes en el exterior		(9,478)	429,778	507,138
			Diferencia	223,856
	Caso Actual	Caso Hipotetico		
	21.00%	18.00%		
Racudacion total	1,455,168	1,247,287	diferencia	207,881

2. Medio único de medición e intercambio

Todas aquellas personas deberían tener libre acceso al mercado de cambios, por el monto que sus declaraciones patrimoniales lo permitan, y si por el giro de sus negocios en su actividad puedan compensar IVA por compra de moneda extranjera, quedarán autorizadas a realizarlo.

En un mercado libre de compra/venta, sin restricción, los mercados informales pierden atractivo, y volumen. Para esto hay que agregarles ciertas formalidades que son fundamentales para que la operatoria tenga éxito.

El tener como única unidad de cuenta permite que no haya precios diferenciados por pagar en diferentes monedas. La única variación entre precios surgirá por la competencia entre los diferentes actores de mercado.

3. Medio de atesoramiento de riquezas

La población necesita un medio de ahorro estable, que le permita disfrutar de su esfuerzo realizado en el futuro inmediato o mediano. Para eso necesita refugiar sus ahorros en una moneda que conserve su valor en el tiempo con respecto a los bienes que desea adquirir. El ahorro de la población también es la base para que la economía reciba la fuente de inversión. En base a esta característica que debe tener una moneda es que se debe esterilizar la base monetaria de cuasimonedas que no sean emitidas por la autoridad monetaria, para poder expandir y contraer dicha base según las necesidades económicas que se presenten.

La imposición del IVA a la venta de moneda extranjera, y la posibilidad de transar libremente monedas o divisas, traerá junto a la apertura del Spreads un mayor posicionamiento en la moneda local para evitar el costo impositivo de compra de moneda extranjera. Esto permitirá corregir en parte corregir la distorsión existente entre el tipo de cambio nominal (o de cotización oficial), y el valor del ITCRM (índice de tipo de cambio real multilateral), que provoca la presión hacia la devaluación sobre la moneda nacional.

Ingresos Brutos al valor nominal del tipo de cambio

Como agregado a la iniciativa de la aplicación de IVA a las operaciones de cambio, se sugiere que se grave el nominal de la operación de cambios con Ingresos Brutos (IB), lo cual permitiría ampliar el Spreads cambiario, objetivo buscado para evitar la especulación financiera, y proveer de fondos frescos al sistema de Convenio Multilateral de Ingresos Brutos, mediante el convenio multilateral.

Esto permitiría reducir el déficit presupuestario a varias provincias que hoy se encuentran en serios problemas financieros, y encarar nuevos desarrollos a aquellas que se encuentran superavitarias.

El volumen de operaciones totales del mercado durante los últimos dos años calendarios fue de un promedio de USD 200 mil millones, por todo concepto a clientes. Este gravamen debe excluirse para operaciones entre entidades financieras para evitar la traba total sobre el sistema cambiario, posibilitando un incremento aproximado del 30% a media tasa de alícuota de Ingresos Brutos.

A modo de ejemplo, mostramos la posible recaudación.

	Actual	IVA	Ingreso Brutos	Precio Final	
Tipo de Cambio Promedio 2019	43.6010				
Venta al Publico	45.3450	21.00%	7.00%	58.0416	
Compra al Publico	41.8569			41.8569	
Spread	8.00%			37.12%	
	Compra de Bancos en USD (millones)	Venta de Bancos en USD (millones)	Resultado venta de USD en pesos a precios Actuales	Resultado venta de USD en pesos a precios con IVA	IVA IB
Exportaciones	54,080				
Importaciones		(30,996)	1,405,513	1,799,057	295,158 98,386
Recupero por venta minoristas					(295,158)
Intereses		(2,381)	107,946	138,171	22,669 7,556
Giros Utilidades y dividendos		(1,333)	60,467	77,398	12,698 4,233
Ing Inversiones No Res	1,570				
Ingresos de Prest. Fin.	18,127				
Egresos de Prest. Fin.		(34,909)	1,582,966	2,026,197	332,423 110,808
Recupero por venta minoristas					(332,423)
Billetes		(13,864)	628,650	804,672	132,017 44,006
Inversiones directas de residentes en el exterior		(371)	16,804	21,509	3,529 1,176
Otras inversiones de residentes en el exterior		(9,478)	429,778	550,116	90,253 30,084
			Diferencia	261,165	296,249
Tipo de Cambio Promedio 2019	43.6010				
Venta al Publico	45.3450	18.00%	3.50%	55.0942	
Compra al Publico	41.8569			41.8569	
Spread	8.00%			30.36%	
	Compra de Bancos en USD (millones)	Venta de Bancos en USD (millones)	Resultado venta de USD en pesos a precios Actuales	Resultado venta de USD en pesos a precios con IVA	IVA IB
Exportaciones	54,080				
Importaciones		(30,996)	1,405,513	1,707,699	252,992 49,193
Recupero por venta minoristas					(252,992)
Intereses		(2,381)	107,946	131,154	19,430 3,778
Giros Utilidades y dividendos		(1,333)	60,467	73,468	10,884 2,116
Ing Inversiones No Res	1,570				
Ingresos de Prest. Fin.	18,127				
Egresos de Prest. Fin.		(34,909)	1,582,966	1,923,304	284,934 55,404
Recupero por venta minoristas					(284,934)
Billetes		(13,864)	628,650	763,810	113,157 22,003
Inversiones directas de residentes en el exterior		(371)	16,804	20,417	3,025 588
Otras inversiones de residentes en el exterior		(9,478)	429,778	522,180	77,360 15,042
			Diferencia	223,856	148,124
	Caso Actual	Caso Hipotetico			
	21.00%	18.00%			
Racudacion total	1,455,168	1,247,287	diferencia	207,881	
				Exceso de Recaudacion	Recaudacion total a 1/2 tasa de Ingresos Brutos
			En caso de cobrar IVA en	15,975	148,124

Esta fuente de recursos que no fue explorada aun equilibraria la necesidad de recursos necesarios para solventar el faltante de recursos que el estado necesita funcionar, que es el quinto problema de la economia del pais según este estudio.

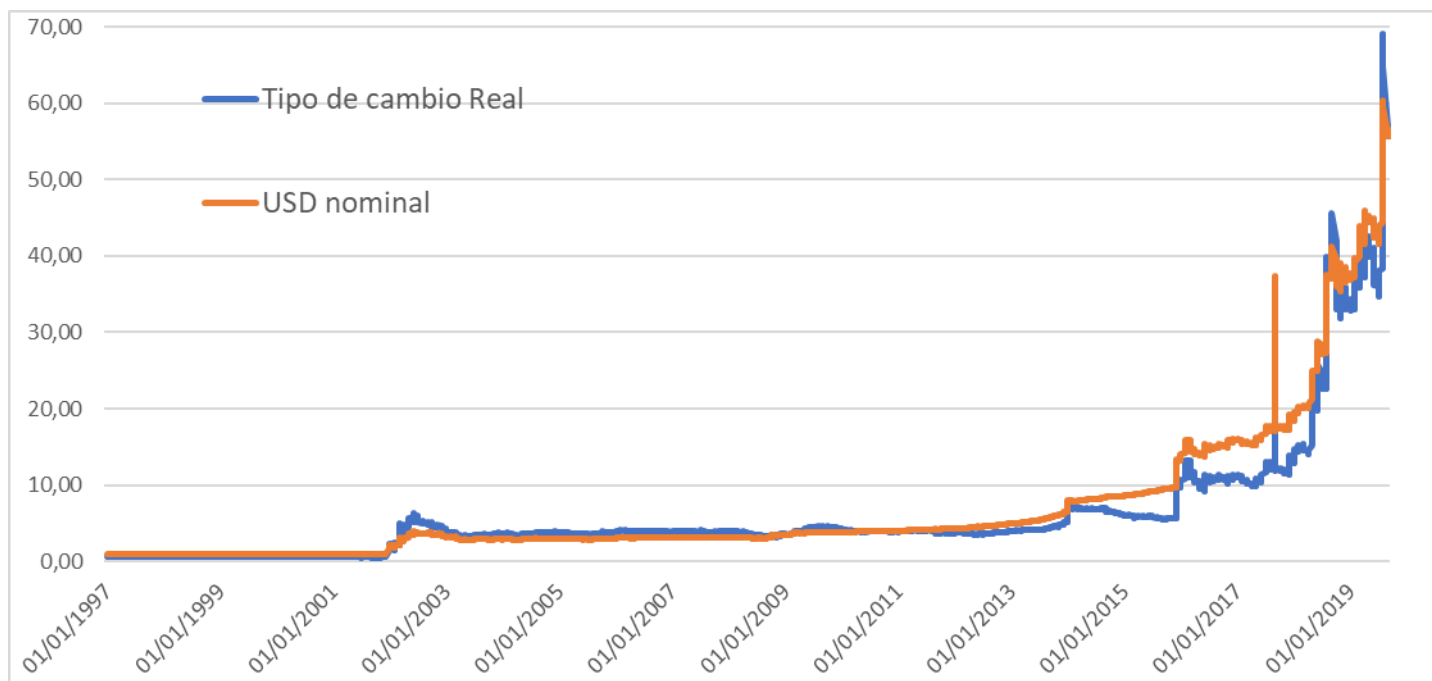
Estrategia para la aplicación

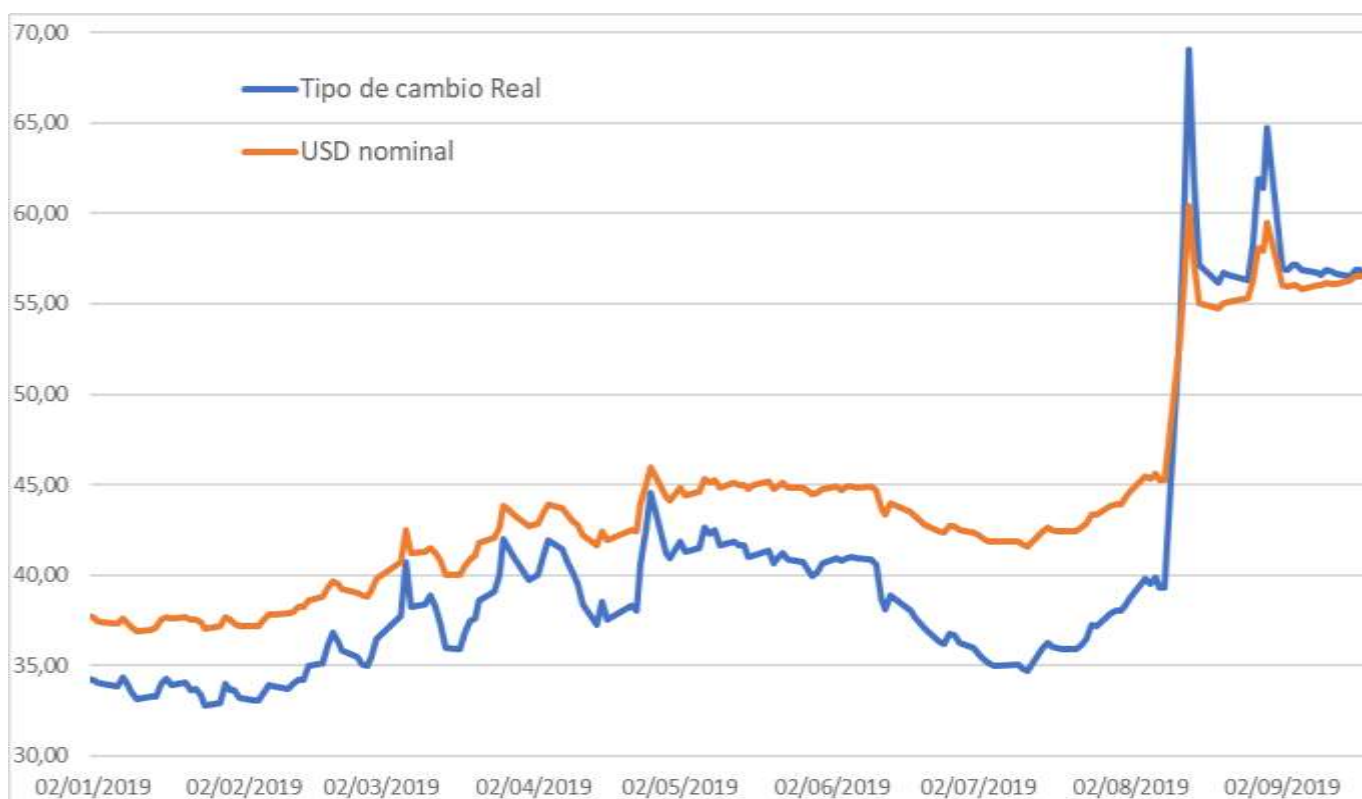
1) Visión Macro

El problema cambiario que en octubre de 2011 comenzó a surgir, es una muestra de la inestabilidad económica, pero el origen lo encontramos en años anteriores, y que hoy se magnifica luego de una década de falsas medidas ortodoxas. Desde el año 2003 el crecimiento del país se financió con comercio exterior, con un tipo de cambio nominal (o de mercado) devaluado con respecto al Índice de Tipo de Cambio Real Multilateral, que mide el precio relativo de los bienes y servicios de nuestra economía con respecto a los de un grupo de países con los cuales se realizan transacciones comerciales, ponderados por el peso que tienen en nuestra balanza comercial hasta 2011, donde la política cambio sus prioridades y el país paso a tener un tipo de cambio nominal apreciado con respecto al ITCRM hasta diciembre de 2015. El ITCRM en consecuencia debería mostrar el valor real de tipo de cambio de mercado, pero ciertas distorsiones provocan que no sea así, principalmente derechos de importación y exportación, y la inflación.

A partir de mediados de diciembre de 2015, con una nueva devaluación que dio origen a un periodo de mas inflación fuerte y nuevas devaluaciones, la moneda nacional volvió a tener periodos de sobre apreciación con respecto al ITCRM. Ante la situación inflacionaria, que preocupa a todo bolsillo, y la consecuente emisión de medios de pago en exceso a la capacidad de absorber de parte del mercado, el mercado se protege desprendiéndose de pesos por dólares, que ha sido históricamente mas estable que el valor de la moneda local, y ante la falsa creencia que por tener moneda económica y políticamente más poderosa del planeta puede estar salvado.

La reducción de la Base Monetaria real, eliminando los dólares como cuasi-moneda, con la incorporación el IVA e Ingresos Brutos a las operaciones de cambio por el valor nominal, provocaría una contención al aumento del tipo de cambio, ya que la demanda se reduciría por la pérdida de valor que tiene cada operación. Se debería asumir que las operaciones deben ser completamente libres para que tengan el efecto de liberar recursos de atesorados en moneda extranjera, por lo cual cualquier el mercado secundario informal tendería a reducirse, llevando sus cotizaciones al valor casi a la par del valor del mercado registrado.





Así, la falta de medios de pagos generará demanda de moneda local, que hará reducir la existencia de Letras de Liquidez del BCRA a un importe mínimo e intrascendente.

Para corregir esta condición de mercado se debe aplicar simultáneamente:

- IVA e IB a las operaciones de cambio
- Bancarización total del sistema, con control de la UIF de operaciones en efectivo
- Oxidación Monetaria
- Modificación de Mercado de Capitales
- Reducciones impositivas

Al provocar una reducción a la apetencia a la moneda extranjera, por provocar inutilidad de ella para tranzar por costosa, principalmente para los bienes registrables y carecer de apoyo jurídico, el valor de mercado del tipo de cambio mayorista tenderá a tener una apreciación de la moneda local. Si a esto le sumamos reducciones impositivas, el ITCRM tenderá a depreciarse, acercando su valor al de mercado, generando una cesación de fortaleza de la moneda local.

La apertura del spread cambiario provocaría que este mercado cambiario deje de ser atractivo, y solo se buscaría para buscar medios de pagos internacionales. En esta situación el BCRA debe preparar las condiciones y normativas para la posibilidad de operar “Pesos Divisa” a largo plazo, ya que la desincentivación del mercado de moneda extranjera, provocará la búsqueda de formas de pago que le permitan eludir las cargas impositivas iniciales.

Los objetivos de inversión en un mercado estable persiguen rendimientos de la “economía real” que significa invertir en producción de bienes y servicios, y reducir el desvío de fondos a mercados de especulación y de acumulación.

Las nuevas imposiciones permitirá obtener recursos de un mercado altamente especulativo, regulándolo en forma indirecta, y produciendo una amplitud entre el tipo de cambio comprador y vendedor que cualquier especulador tendría que tomar en cuenta el costo de entrada y salida de operaciones en el país, necesitando el inversor especulativo evaluar el riesgo según cuanto tiempo espera permanecer en el mercado.

- Costo impositivo Para invertir 1 año: 35,00%
- Costo impositivo Para invertir 2 años: 17,50%
- Costo impositivo Para invertir 3 años: 11,67%
- Costo impositivo Para invertir 4 años: 8,75%
- Costo impositivo Para invertir 5 años: 7,00%

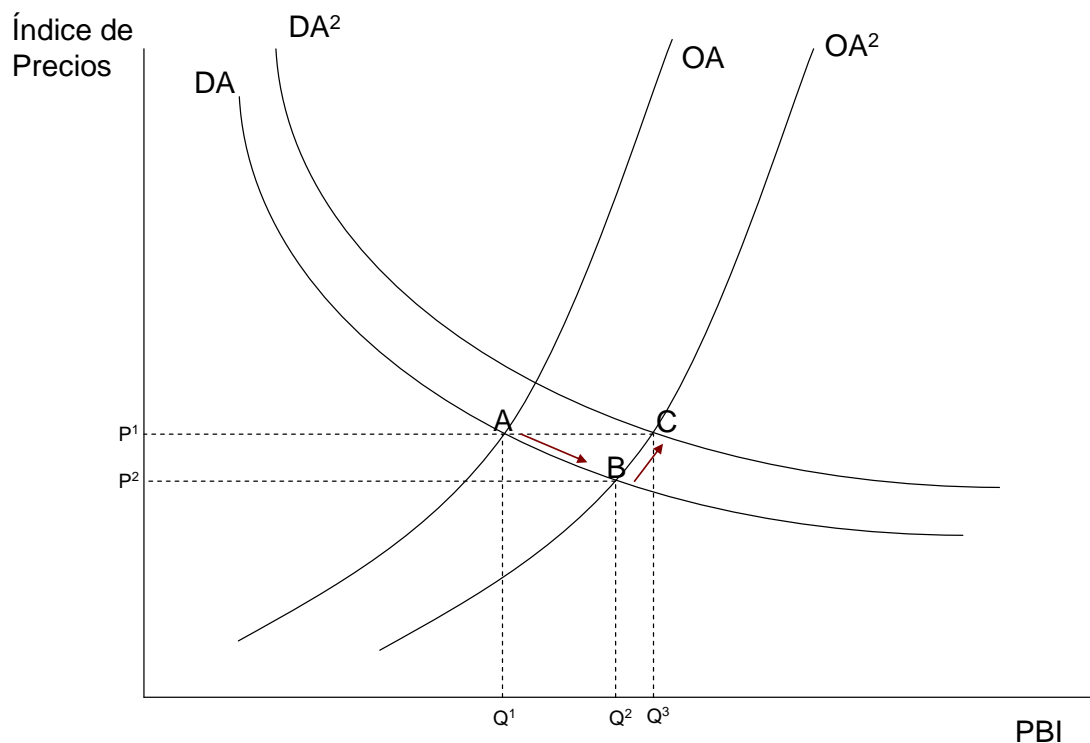
Por otro lado, se podría equilibrar el “Índice de Tipo de Cambio Real Multilateral” con la paridad nominal del tipo de cambio vigente para cualquier moneda, y equilibrar la relación de comercio exterior, no necesitando a partir de ese momento continuas devaluaciones para equilibrar competitivamente a la industria local.

Derivado de esto último implicaría una mejora en términos relativos del PBI en moneda extranjera, de la participación del ranking PBI nominado en dólares en el mundo, para atraer inversiones.

La mejora del tipo de cambio llevaría al inversor privado a liquidar tenencias de moneda extranjera para invertir en el país.

La aplicación del IVA e IB en la operatoria de cambios debería ser acompañada por una reducción en otros impuestos que son contractivos, como Retenciones, Impuestos Internos, Bienes Personales, Débitos y Créditos, etc. Inicialmente se sugiere una reducción de la tasa IVA al 18% general para todos los productos que se comercialicen en el país (hoy es del 21%).

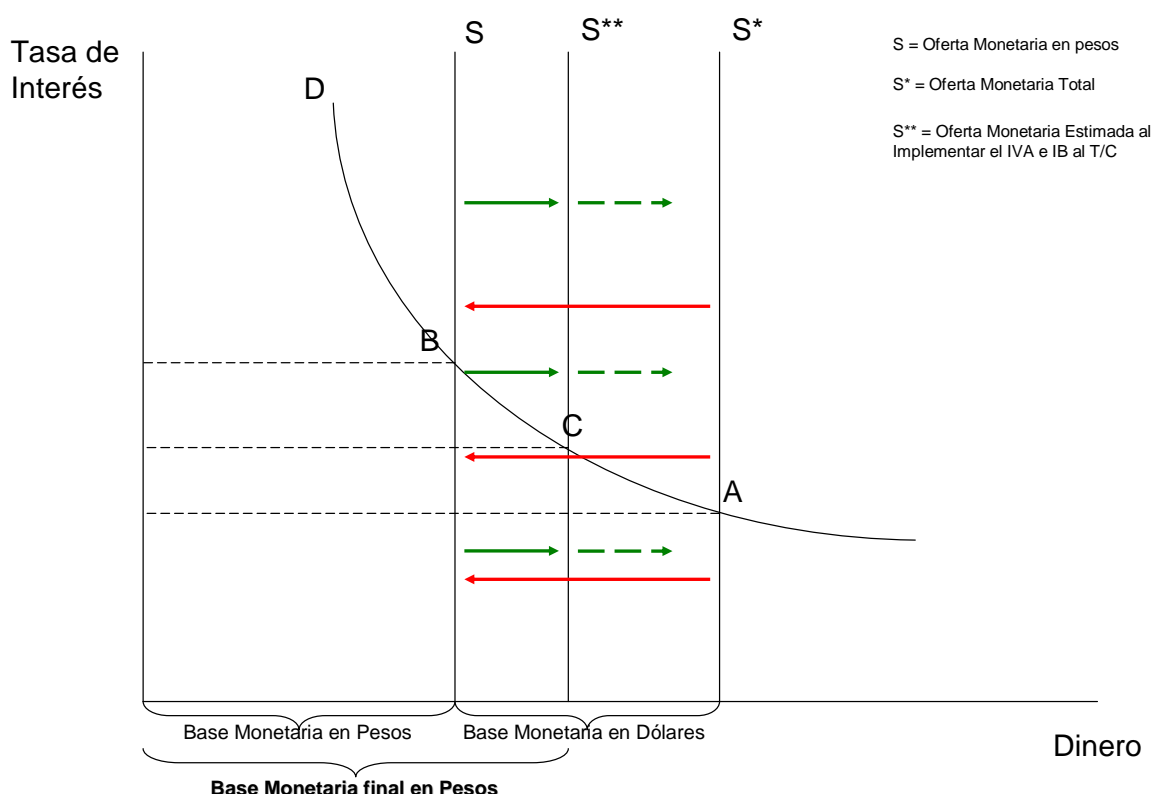
Efecto esperado sobre la DA y OA



La reducción recomendada de impuestos sobre la producción, se esperará una disminución de los costos de la carga impositiva, que provocará un reacomodamiento de las curvas, incentivando a mayor producción (OA pasa a OA² en el gráfico), y liberando capacidad de compra de parte de los consumidores que acomodará su curva de demanda agregada (DA pasa a DA² en el gráfico), lo que mantendrá un equilibrio en los precios sin pasar a la deflación. Como resultado se incrementará la cantidad producida de Q¹ a Q³, por su lado los precios que tienen a bajar por la mejora de costos, se mantendrán por influencia del corrimiento de la curva de Demanda Agregada.

El efecto más importante de la aplicación de impuestos en el mercado de cambios, es la aplicación con el fin de esterilizar fondos que circulan en moneda extranjera (a similitud de cuasi-moneda), y equilibrará la velocidad de circulación de la Base Monetaria.

Efecto del IVA e IB al Mercado de Cambios



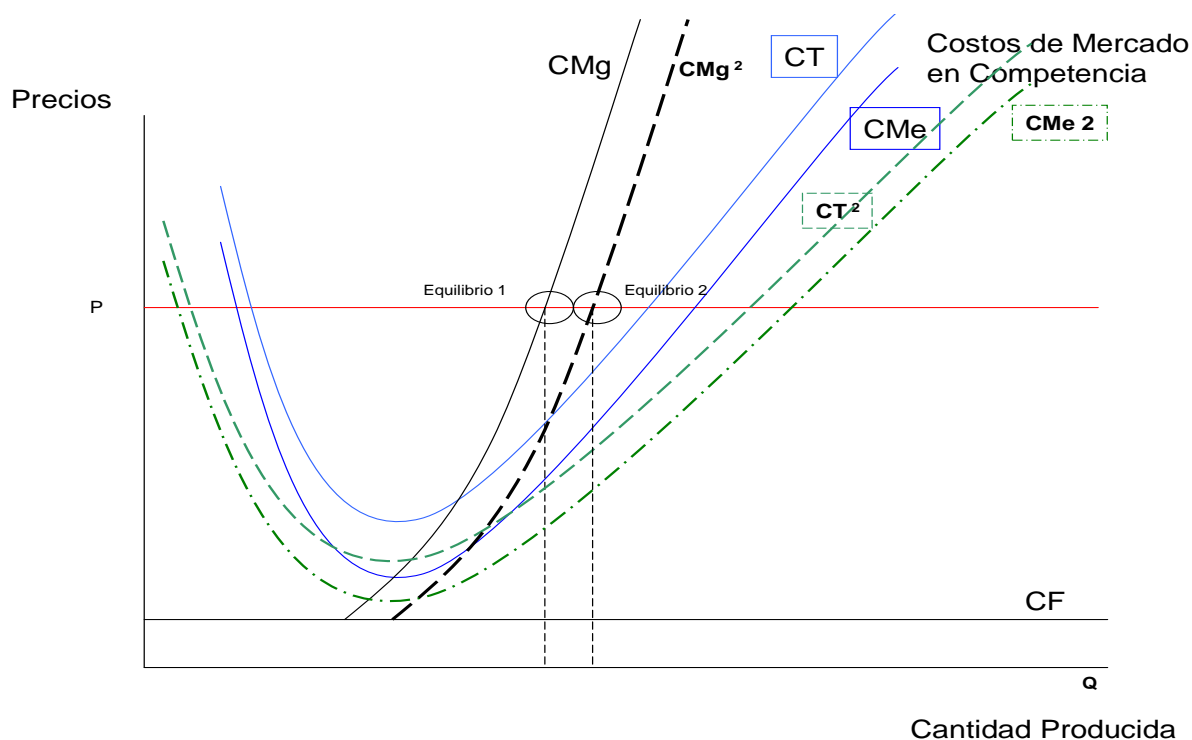
En el gráfico sobre la demanda y oferta monetaria vemos que en la eliminación del circulante en moneda extranjera debería provocar un aumento de la tasa de interés. Pero corresponde explicar que el punto A corresponde a la tasa promedio de mercado referenciado a una Base Monetaria ampliada por una cuasi-moneda que tiene una tasa mundial mucho más baja que la moneda local. Hoy en día las distorsiones de mercado son sustanciales. La tasa de “Pase Pasivo del BCRA” a septiembre de 2019 (hoy), es del 71% TNA (Tasa Nominal Anual) por inmovilizar fondos a un día, y la tasa que se paga por fondos de moneda extranjera en “Money Market” promedia el 3% TNA, siendo el promedio 35,5% TNA entre ambas asumiendo que la Base Monetaria ampliada es casi el doble de los pesos emitidos hoy por el BCRA. En esta Hipótesis la contracción de la Base Monetaria llevaría al punto B, siendo la tasa para Pases la nueva tasa de equilibrio. Pero la eliminación de medios de pago llevaría al requerimiento de los actores de mercado de más medios de pago en moneda local, con lo que se llevaría al punto C, con una menor tasa de mercado, necesitando el BCRA corregir a la baja la tasa mínima de pases.

La contracción mayor la sufrirán los mercados acostumbrados a trabajar en moneda extranjera, que para seguir operando en ella tendrán costos mayores, por la aplicación del IVA e IB si es que desea seguir con esta modalidad. A su vez la reducción de tasa bajara la presión sobre las empresas, reactivando la economía, y comenzando la estabilización de la economía. A eso se suma la obligatoriedad de bancarizar operaciones de alta denominación, transparentando operaciones, con lo cual la expansión de las cuentas a la vista llevará a volver a las cercanías del punto A, bajando más aun la tasa de interés en moneda local, beneficiando a la economía real de bienes y servicios.

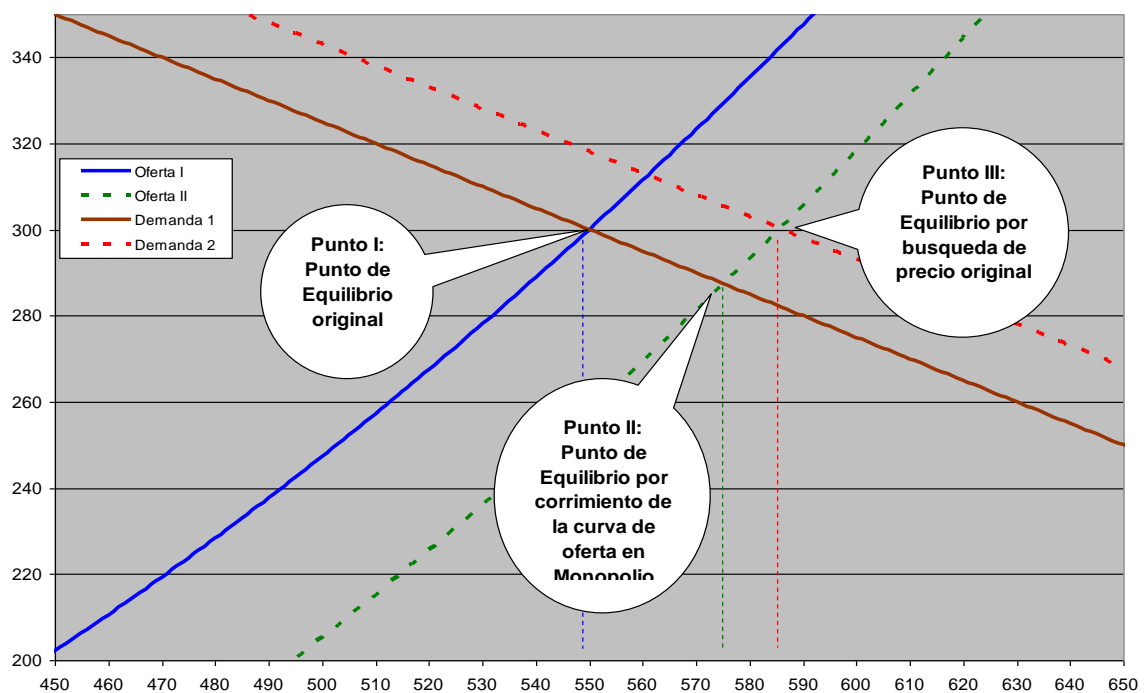
En este contexto la aplicación de las modificaciones que se proponen a impuestos a las ganancias, especialmente un aumento en la alícuota máxima llevaría a un efecto inverso al de la aplicación del IVA e IB al mercado de cambios, lo que controlará una disminución excesiva de la tasa de interés. Las empresas que deseen aprovechar estas tasas bajas, y corregir el aumento de la alícuota abriendo el capital, podrán aprovechar los mayores fondos que estarán a la vista. Sobre el resultado de esto las empresas con mayor capital de trabajo captado en el mercado de valores, con menor alícuota que las competidoras, y con menor tasa de endeudamiento serán las que tengan posición dominante en el mercado local con posibilidad de expansión al exterior.

2) Impacto Micro

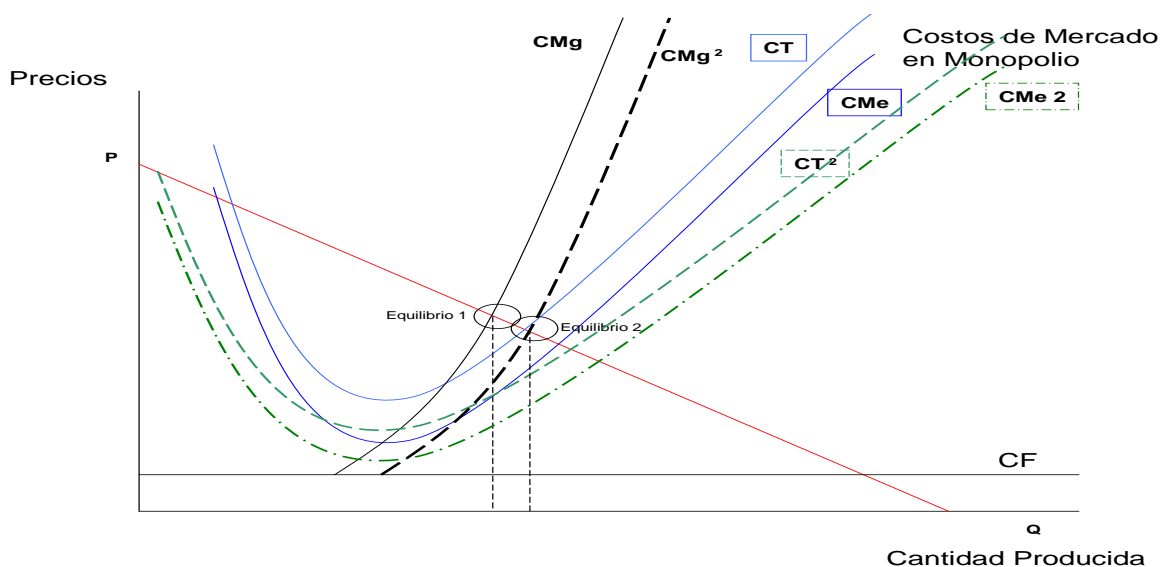
La implementación de las propuestas de aplicar IVA e IB a operaciones de cambios llevara a aplicar fondos a Inversión y Consumo, que permitirá expandir la cantidad de bienes ofrecidos y la capacidad de consumo de la población. Si a eso le sumamos reformulación de los impuestos, mejorando el punto de equilibrio de costos y precios para estas unidades económicas, llevaría a mejora en la capacidad de competencia y acceder a economía de escala.



Para un mercado de competencia perfecta, la mejora de costos variables, y por ende en los marginales, posibilita la expansión del mercado que mantiene el precio, con una promesa de mayor utilidad. Esto atraería mayor cantidad de actores a los mercados.



En el caso del productor monopolista, la mejora de costos variables impositivos impactara ampliando su posibilidad de extender el mercado diferencial a un universo de población que antes no tenía posibilidad de acceso.



Para el empleado le permitiría pactar con el empleador mejores salarios, por los beneficios derivados de la mejora de costos.

Para el consumo, aumentaría la oferta de bienes por posibilidad de mayor producción, y mejores ingresos individuales, relativos a la baja de costos de producción y baja en 4º categoría de Ganancias, que hoy en día alcanza a la mayoría de la población.

Liberación de compra/venta de moneda extranjera a libre riesgo/costo individual de posicionarse en moneda que no es de curso legal en el país, pero ya con un costo alto que en inversiones extranjeras se necesita años para recuperar.

Implementación de la Estrategia

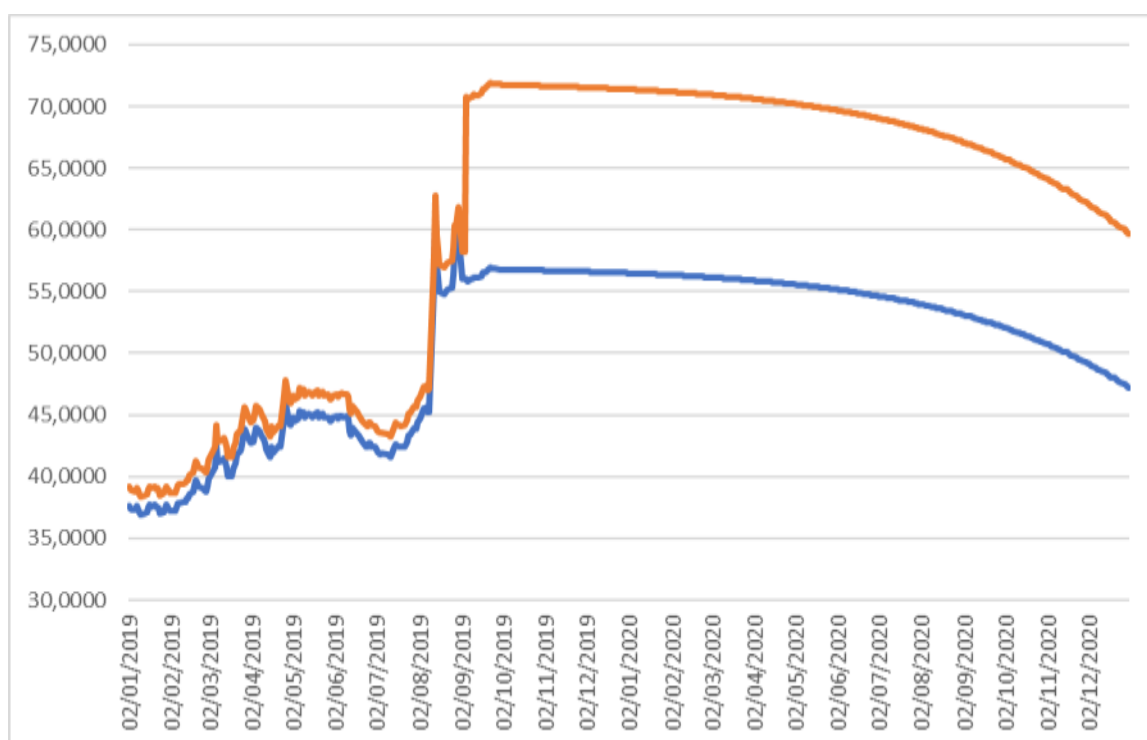
Se debe imponer la moneda nacional como única unidad de cuenta, y posibilidad de generar transacción en forma legal dentro del territorio de la nación y operaciones fuera de él que tengan influencia en él, por operaciones que impliquen bienes y servicios transados dentro del territorio o su influencia.

Las operaciones de cambio deberían enfocarse solo a débito o crédito en cuenta corriente (saldos en la propia entidad financiera, transferencia MEP, cheque, tarjetas de débito o crédito)

Las operaciones de cambio están permitidas hacer solamente a las Entidades Financieras y Cambiarias, y toda entidad que se someta a la órbita del BCRA, y que solicitaron ser autorizados para dichas operaciones. Por eso las operaciones de venta de cambios en entidades financieras deberían estar gravadas al 18%, a cuenta de la rendición de IVA del vendedor del producto. En todos los casos si la operación no está alineada con el negocio principal del interesado en comprar o vender, no se puede tomar como crédito o débito impositivo mas allá de los máximos autorizados por AFIP.

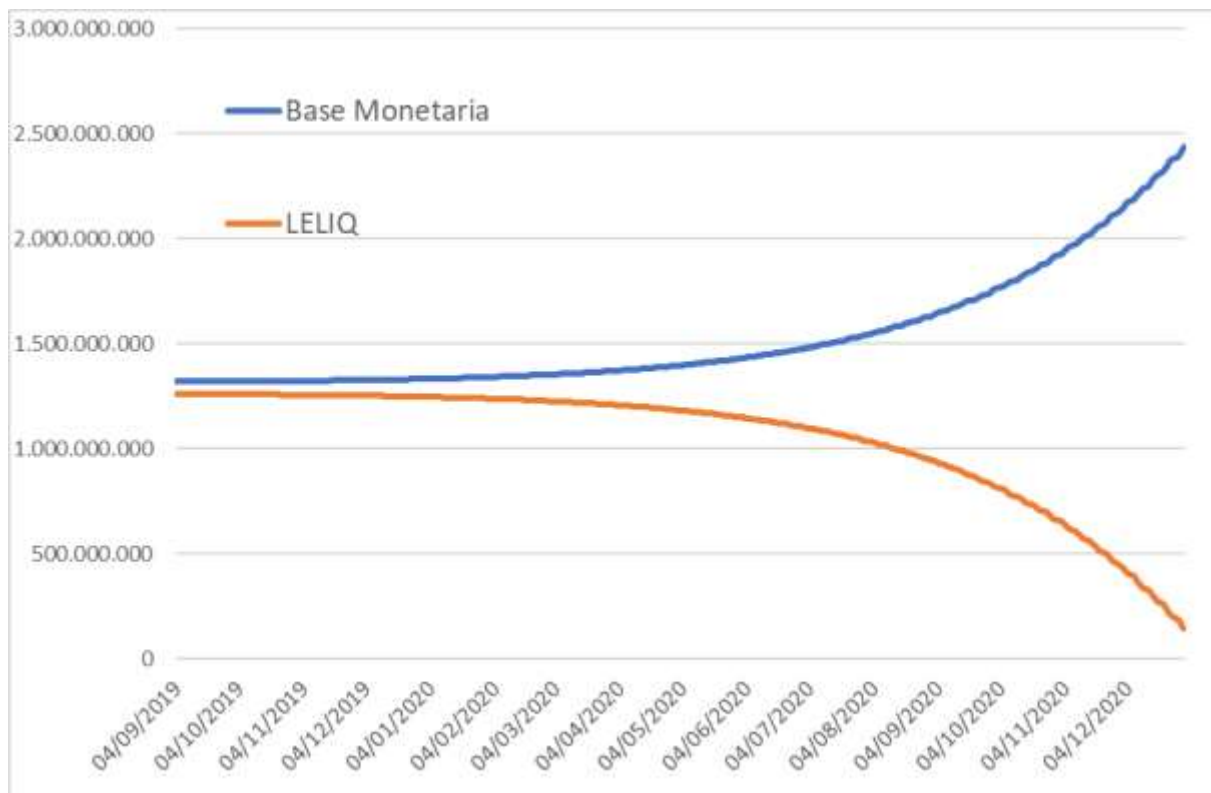
Esto implica que a modo de ejemplo, si se quiere comprar un bien que voy a exportar, importar, o mantener dentro del territorio, la obligación final es a tranzar en moneda local.

En el caso especial de activos financieros en moneda extranjera, si deseo exportarlos, debo antes integrar el impuesto equivalente a la transacción de cambios que hubiera implicado la compra de moneda extranjera equivalente al momento de exportación o importación.



En el grafico vemos como debería comportarse un mercado cambiario, con la apertura de spread, tendiendo a deshacerse de la moneda que eleva los costos de transacción y aumenta (cae en el gráfico) el valor de la moneda local por la paulatina y lenta revalorización.

La consecuencia directa de este tipo de operación sería el incremento de la base monetaria en pesos, disminución del circulante en dólares, disminución de Leliqs por aumento de la base monetaria, y sobre todo disminución de las tasas de interés.



Conclusiones

Si nuestras autoridades acompañaran la política de una sola moneda, el “peso”, con otra política de bajas tasas de interés internas en pesos y una tercera política de fuerte superávit fiscal primario, la Argentina habría dado pasos importantes para salir del hiperdesempleo y tener una buena moneda. Moneda propia única y buena, crédito abundante al sector privado productivo y sanidad fiscal a rajatabla son tres elementos clave, aunque no únicos, para lograr un auténtico desarrollo económico. La participación de las clases trabajadoras, por si o por terceros, es un derecho natural adquirido por el esfuerzo del aporte de “Trabajo”, como factor de producción, en la generación de valor para la empresa y para el país. Por eso hay que mantener el valor de la moneda en que la masa de los trabajadores del país reciben su sueldo, para mantener su estabilidad personal, y que el esfuerzo que realizan mensualmente y vean su esfuerzo plasmado en su la capacidad adquisitiva. Por eso conviene hacer un análisis de Fortalezas, Oportunidades, Debilidades y Amenazas de la propuesta:

Fortalezas

- Aporta una alternativa de Financiamiento al Estado
- Mayor control sobre evasión por ser más transparente su operatoria.
- Reducción de las tasas de financiamiento a medida que la empresa crece

Oportunidades

- Es una oportunidad para disminuir las tasas impositivas directas e indirectas
- El mecanismo contendría la inflación ante un crecimiento en la producción de bienes y servicios.
- Permitiría reducir el margen que hay actualmente hay 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.
- Oportunidad de inversión para capitales tanto nacionales como extranjeros

Debilidades

- Reticencia de la población a utilizar la moneda local como unidad de cuenta, intercambio y Ahorro
- La modificación del Flujo de Fondos del Estado
- Argentina tiene un mercado financiero reducido
- El mecanismo puede ser utilizado como herramienta por parte de gobernantes de turno para autofinanciarse en contra de sus objetivos.
- Eliminación por cambios en políticas económicas, que vulneren los derechos adquiridos

Amenazas

- La cultura de país complica la aplicación.

● 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.

Resultados esperados expansión esperada sobre PBI nominal:

- **Primer Vector:** Expansión del 80% del PBI
- **Segundo Vector:** Expansión del 45% del PBI
- **Tercer Vector:** Expansión del 101% del PBI

Total de expansión de los vectores 225% del PBI

- **Cuarta Etapa de Desarrollo:** Expansión aplicando tasa de Inversión Bruta del 25% sería del 1.202% (equivalente a un PBI de Francia a valores constantes) en un plazo de 15 años.

Estimaciones de crecimiento

Datos						
	Inicial	Promedio				
Vector I - bancarizacion	6.05%	3.09%				
10 años	80.00%					
Vector II - Mercado de Capitales	3.79%	2.49%				
10 años	45.00%					
Vector III - Correccion de Base Monetaria	12.51%	6.39%				
10 años	225.00%					
	Aporte al	Monto	Crecimient	Tipo de	Monto en	Crecimiento
	Crecimiento	Pesos	o en \$\$\$	Cambio Promedio	Dolares	en USD
PBI Actual		17,554,968		47.180	372,085	
PBI 1 año		21,478,303	22.35%	53.736	399,697	7.42%
Vector I	6.05%	1,062,786				
Vetor II	3.79%	664,548				
Vector III	12.51%	2,196,000				
PBI 2 años		25,401,637	18.27%	50.000	508,033	27.10%
Vector I	4.18%	1,062,786				
Vetor II	2.62%	664,548				
Vector III	8.65%	2,196,000				
PBI 3 años		29,324,971	15.45%	50.000	586,499	15.45%
Vector I	3.62%	1,062,786				
Vetor II	2.27%	664,548				
Vector III	7.49%	2,196,000				
PBI 4 años		33,248,305	13.38%	50.000	664,966	13.38%
Vector I	3.20%	1,062,786				
Vetor II	2.00%	664,548				
Vector III	6.60%	2,196,000				
PBI 5 años		37,171,639	11.80%	50.000	743,433	11.80%
Vector I	2.86%	1,062,786				
Vetor II	1.79%	664,548				
Vector III	5.91%	2,196,000				

Haciendo una proyección conservadora de crecimiento con los tres vectores en funcionamiento, las perspectivas de evolución del PBI es la siguiente:

Año	PBI	Crecimiento \$\$\$	T/C	USD	Crecimiento USD
1992	334,871		1.0000	334,871	
1993	362,354	8.21%	1.0000	362,354	8.21%
1994	383,502	5.84%	1.0000	383,502	5.84%
1995	372,590	-2.85%	1.0000	372,590	-2.85%
1996	393,182	5.53%	1.0000	393,182	5.53%
1997	425,073	8.11%	1.0000	425,073	8.11%
1998	441,439	3.85%	1.0000	441,439	3.85%
1999	426,495	-3.39%	1.0000	426,495	-3.39%
2000	423,130	-0.79%	1.0000	423,130	-0.79%
2001	404,475	-4.41%	1.0000	404,475	-4.41%
2002	360,409	-10.89%	3.0917	116,572	-71.18%
2003	392,259	8.84%	2.9445	133,217	14.28%
2004	485,115	23.67%	2.9433	164,820	23.72%
2005	623,458	28.52%	2.9235	213,260	29.39%
2006	715,904	14.83%	3.0745	232,852	9.19%
2007	896,980	25.29%	3.1163	287,836	23.61%
2008	1,149,646	28.17%	3.1651	363,229	26.19%
2009	1,247,929	8.55%	3.7315	334,433	-7.93%
2010	1,661,721	33.16%	3.9142	424,538	26.94%
2011	2,179,024	31.13%	4.1324	527,299	24.21%
2012	2,637,914	21.06%	4.5556	579,051	9.81%
2013	3,348,308	26.93%	5.4901	609,878	5.32%
2014	4,579,086	36.76%	8.4569	541,459	-11.22%
2015	5,954,511	30.04%	9.2747	642,014	18.57%
2016	8,228,160	38.18%	14.7909	556,299	-13.35%
2017	10,644,779	29.37%	16.5709	642,378	15.47%
2018	14,605,790	37.21%	28.3059	515,999	-19.67%
2019	20,060,886	37.35%	47.1800	425,199	-17.60%
2020	23,325,112	16.27%	53.7364	434,065	2.09%
2021	26,589,339	13.99%	50.0000	531,787	22.51%
2022	29,853,566	12.28%	50.0000	597,071	12.28%
2023	33,117,793	10.93%	50.0000	662,356	10.93%
2024	36,382,019	9.86%	50.0000	727,640	9.86%
2025	39,646,246	8.97%	50.0000	792,925	8.97%
2026	42,910,473	8.23%	50.0000	858,209	8.23%
2027	46,174,700	7.61%	50.0000	923,494	7.61%
2028	49,438,927	7.07%	50.0000	988,779	7.07%

EL CASO DE LA DOLARIZACION

Ya se propuso a fines de los años noventa, bajo el régimen de convertibilidad, cuando la economía ya estaba dolarizada de facto. Se vuelve a proponer ahora en una situación bastante diferente.

Veamos primero las ventajas de eliminar el peso unilateralmente. Para financiar su gasto, el Estado tiene tres herramientas: cobrar impuestos, emitir deuda o emitir pesos. Desde el punto de vista de los incentivos políticos, financiar gasto con emisión monetaria es más atractivo que cobrar impuestos: los costos de la emisión son más difusos y se reflejan en la inflación, mientras que cuando pagamos impuestos es poco popular.

Emitir deuda también es riesgoso porque, como vimos recientemente, los mercados de crédito pueden cambiar de humor muy rápidamente. Entonces hay incentivos fuertes para que el Estado financie parte de su gasto con emisión monetaria. Luego, la emisión excesiva se transforma en inflación. Si acordamos que la inflación genera distorsiones graves en la asignación de recursos y, además, es injusta porque afecta desproporcionadamente a los más pobres, entonces es importante eliminar el financiamiento inflacionario. La dolarización es una forma extrema de hacerlo.

Los proponentes de la dolarización buscan eliminar de manera permanente la tentación de usar el financiamiento monetario. Es como cuando decidimos no tener chocolates en nuestra casa para evitar la tentación de comerlos cuando la fuerza de voluntad flaquea. Al eliminar el financiamiento monetario, se argumenta, caen las tasas de interés y la prima de riesgo de los bonos soberanos, aumenta el crecimiento, se elimina el riesgo de depreciación, se reduce la incertidumbre, y muchas otras cosas buenas más.

Hay dos premisas implícitas que son discutibles. La primera es que la propuesta de dolarizar la economía presupone que el Estado logrará la disciplina fiscal tras eliminar el financiamiento monetario: o subirán los impuestos o bajará el gasto. Es ingenuo pensar que un Estado como el argentino, que desde principios del siglo XX hasta hoy solo ha tenido un puñado de años con superávit fiscal, mágicamente se transformará en un Estado no deficitario. El Estado tiene otras herramientas, que ya usó en varias ocasiones, para pagar excesos de gasto: el default y las expropiaciones.

El fin de la convertibilidad, con su default celebrado al grito de ¡Argentina, Argentina! por los miembros del Congreso de la Nación en diciembre de 2001, es un ejemplo claro de que una economía dolarizada no tiene por qué ser fiscalmente responsable (o responsable a secas). La convertibilidad es lo más cercano que tuvimos a la dolarización en nuestra historia reciente y la evidencia sugiere que eliminar el financiamiento monetario no resuelve la indisciplina fiscal.

La segunda premisa se refiere a la irreversibilidad de la dolarización. Algo similar se decía sobre la ley de la convertibilidad. Pero, así como una ley ordinaria del Congreso eliminó de un plumazo la paridad fija del peso con el dólar, nada asegura que en 5 o 10 años el gobernante de turno no pueda eliminar con igual facilidad una dolarización completa.

DIFERENCIA ENTRE DOLARIZACIÓN Y CONVERTIBILIDAD

La dolarización consiste en que toda la moneda nacional que circula en la economía es efectivamente cambiada por los dólares del Banco Central.

En la convertibilidad, lo que hace el Banco Central es decir a la gente: en el país va a circular moneda nacional y dólares a conveniencia, y al mismo tiempo que asegura, que cuando la gente quiera cambiar moneda nacional por dólares en cualesquiera momentos, el mismo lo va a cambiar. En convertibilidad el primer paso es fijar una paridad cambiaria fija equivalente a un dólar.

A FAVOR Y EN CONTRA DE LA DOLARIZACION

El primero costo asociado es la pérdida de instrumentos monetarios que facilitan el ajuste ante shocks externos. Hay ocasiones que requieren de grandes ajustes en los precios relativos, como cuando se producen caídas bruscas en los términos de intercambio o aumentos en la prima de riesgo de los bonos soberanos.

Estas situaciones requieren de una depreciación del tipo de cambio real (una disminución en el precio de los bienes no transables en relación al precio de los bienes transables). Una posibilidad es que el ajuste se produzca a través de una depreciación nominal del peso. Otra posibilidad, como en el caso de una economía dolarizada, es que el ajuste se produzca a través de una disminución del precio de los bienes no transables. Pero si los salarios nominales son inflexibles a la baja (nada sugiere que eliminar el peso vaya a eliminar las rigideces en los salarios nominales, que simplemente se denominarán en otra moneda), el ajuste de los precios nominales se produce lentamente, generando recesión y desempleo. Una economía sin dinero propio también pierde la posibilidad de hacer operaciones temporarias de suavización del ciclo económico (fine tuning), como hacen las economías desarrolladas y muchas otras economías emergentes.

El segundo costo de la dolarización es la pérdida del señoreaje asociado al crecimiento económico. Cuando una economía crece, también crece la demanda de dinero por el mayor nivel de transacciones que se llevan a cabo. El Banco Central puede imprimir dinero (y transferírselo al Tesoro) para satisfacer esa mayor demanda de moneda sin generar inflación.

En una economía completamente dolarizada, la mayor demanda de dinero genera un ingreso por señoreaje para la Reserva Federal de Estados Unidos. He calculado (usando una demanda de dinero muy simple) que el componente no inflacionario del señoreaje entre 2004 y 2014 por momentos superó el 2% del PIB (el promedio, con dos fuertes recesiones incluidas, fue del 0.3% del PIB).

Una posibilidad para no perder el señoreaje es negociar un acuerdo bilateral con los Estados Unidos que implique que los ingresos (o parte de ellos) que recibe la Reserva Federal debido a la demanda doméstica de dólares sean transferidos a la Argentina. Esta posibilidad con una economía dolarizada de facto Considero poco factible que la Reserva Federal acepte un tratado bilateral de este estilo, más considerando que es probable que deba pasar también por la aprobación del Congreso de los Estados Unidos.

Otro costo de la dolarización es la pérdida del rol de prestamista de última instancia que provee el Banco Central. Un sistema bancario con reservas fraccionarias está sujeto a posibles inestabilidades

(equilibrios múltiples) que pueden generar corridas bancarias sin que haya ningún problema de solvencia estructural en el sistema bancario. Para resolver este problema, el banco central puede comprometerse a inyectar liquidez en caso de que se produzca una corrida, reduciendo así la probabilidad de equilibrios múltiples y contagio financiero. En una economía dolarizada el banco central no puede cumplir con este rol.

Una solución al problema es crear un sistema de banca comercial con requerimientos de reservas del 100% (narrow banking) cuyo único rol es el de proveer servicios de pago y liquidez como contrapartida del pago por tarifa. Como estos bancos tendrán las reservas necesarias para responder ante cualquier pedido de fondos por parte de sus depositantes, el riesgo de corrida desaparece.

Otras instituciones financieras, que ocuparían el rol de la banca de inversión, se fondearían a través de emisión de acciones (equity) y no a través de depósitos a plazo, lo que estaría prohibido. De este modo, fluctuaciones en el valor de los activos de esas instituciones se trasladarían directamente a los accionistas y no habría ningún motivo para temer una corrida.

Hay al menos dos objeciones a esta propuesta. En primer lugar, según entiendo, nunca se ha intentado en ningún lado. La dolarización ya es un experimento lo suficientemente disruptivo como para agregarle otro que no sabemos si puede llegar a funcionar. Segundo, nada asegura que el rol de los bancos tradicionales no pueda ser ocupado por un conjunto de instituciones financieras mucho más difíciles de regular (el shadow banking) que pueden generar grandes inestabilidades macroeconómicas, como sugiere la experiencia de la crisis subprime de los Estados Unidos de hace una década.

Lo que mas complica a Argentina es la tenencia fuera del sistema del 7% del circulante monetaria norteamericano, que si se volcare en gran parte como circulante provocaría inflación en dólares, perjudicando el nuevo sistema. Las necesidades iniciales totales de dólares circulante oscilarían en 40 mil millones de dólares, siendo la tenencia nacional cinco veces mayor a ese nivel ideal.

La propuesta de dolarización es el peso que le asignamos a sus beneficios y costos. En mi opinión, los costos exceden a los beneficios, aun tomando en cuenta que la emisión monetaria excesiva asociada a la financiación de déficits fiscales ha sido la mayor fuente de inestabilidad macroeconómica de nuestra historia.

Sin embargo, no es creíble que simplemente eliminando el peso también eliminaremos la indisciplina fiscal. Además de una historia inflacionaria, tenemos una historia de defaults y confiscaciones. Si no podemos usar la emisión, es esperable que usemos con mayor frecuencia esas otras herramientas. El problema es más complejo y requiere que entendamos en mayor profundidad la economía política del gasto público y los incentivos que enfrentan los funcionarios y la política en general. El camino es largo pero muchas economías similares a la nuestra lo han logrado.

Fuentes:

- Paul Anthony Samuelson / William D. Nordhaus, 1999, "Economía" - Editorial, Mc Graw Hill - ISBN: 987-1112-02-5
- Instituto Nacional de Estadísticas y Censos – Ministerio de Economía – www.indec.gob.ar
- Banco Central de la República Argentina, <http://www.bcra.gov.ar/>
- "YearBook 2013 index", Instituto Argentino de mercado de Capitales, IAMC, ISBN 978987
- 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
- Adam Smith, 1789, 2004, "Riqueza de las Naciones / Wealth of Nations", , Longseller S.A., Nov 30
- Paul A. Samuelson, 1997, "Economía del Corazón", Folio, ISBN 84413057739788441305779
- Robert L. Heilbroner, 1955, "The Great Economists: Their Lives and Their Conceptions of the World", Eyre & Spottiswoode
- Martine Dirven, 2001, "Cuatro Fuerzas que Marginan a la PyME", Unidad de Desarrollo Agrícola Comisión Económica para América Latina y el Caribe, 2001, ISBN 9213218273
- Karl Marx, "El Capital", Traductor: Vicente Romano García, Ediciones Akal, 2000, ISBN 9788446012221
- René Ramirez Gallegos, 2003, "Igualmente Pobres, Desigualmente Ricos", Editorial Ariel-Centro de Investigaciones Sociales del Milenio, ISBN 978-9978-9939-0-3
- Silvio Gesell, 1936, "El Orden Económico Natural", E. F. Gesell, Buenos Aires
- Martín Tetaz, 2014, Psychonomics, Ediciones B Argentina, ISBN 978-987-627-437-1
- Ernst Friedrich Schumacher, 1967, "Small Is Beautiful: A Study of Economics as if People Mattered", Random House, 2011, ISBN 14464683649781446468364
- Richard H. Thaler, 2017, "Portarse Mal", PAIDOS, ISBN 978-950-12-9652-5
- Kaiser, Johannes; Chmura, Thorsten; Pitz, Thomas (Julio de 2007). The Tobin Tax - A Game-Theoretical and an Experimental Approach. Social Science Electronic Publishing.
- Patomäki, Heikki (Agosto de 2001). Democratising Globalisation: The Leverage of the Tobin Tax. Zed Books. ISBN 978-1-85649-871-5.
- Haq, Mahbub ul; Kaul, Inge; Grunberg, Isabelle (Agosto de 1996). The Tobin Tax: Coping with Financial Volatility. Oxford University Press. ISBN 978-0-19-511180-4.

- Jetin, Bruno (2002) . La Tasa Tobin, la solidaridad entre las naciones. ISBN 8474267749
- Jetin, Bruno; Lieven, Denys (2005). Ready for Implementation Technical and Legal Aspects of a Currency Transaction Tax and Its Implementation in the EU (PDF). Berlin: Weed. pp. 131–138. ISBN 978-3-937383-32-3.
- Tobin, James (1941). «A note on the money wage problem». *Quarterly Journal of Economics* **55**: 508-516.
- Tobin, James (1955). «A Dynamic Aggregative Model». *Journal of Political Economy*. 63.2: 103-115.
- Tobin, James (1958). «Liquidity Preference as Behavior Towards Risk». *Review of Economic Studies*. 25.1: 65-86.
- Tobin, James (1969). «A General Equilibrium Approach to Monetary Theory». *Journal of Money, Credit, and Banking*. 1.1: 15-29.
- Tobin, James and William C. Brainard (1977). "Asset Markets and the Cost of Capital". In Richard Nelson and Bela Balassa, eds., *Economic Progress: Private Values and Public Policy (Essays in Honor of William Fellner)*, Amsterdam: North-Holland, 235-62.