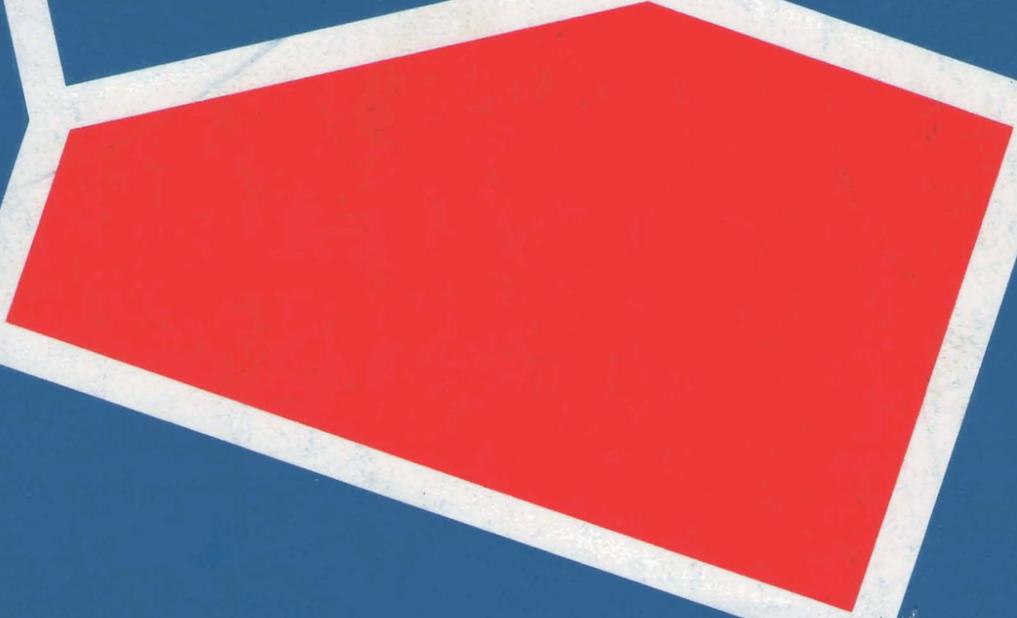


BIBLIOTECA
R-8
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS



Universidad Nacional de Cuyo
Facultad de Ciencias Económicas

REVISTA DE LA FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS



Año XLVII, Nº 111 - 112, Enero - Diciembre 1995
MENDOZA (República Argentina)



UNIVERSIDAD NACIONAL DE CUYO
Facultad de Ciencias Económicas

Revista
de la
Facultad de Ciencias Económicas

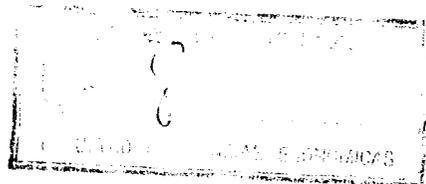
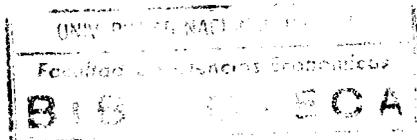
Rector: Profesor Armando BERTRANOU
Decano: Profesor Rodolfo SICOLI

Consejo Editorial: Prof. Silvia SEIPPEL de GASPAR (Directora Ejecutiva)
Prof. Elsa HEREDIA de HIDALGO (Administración)
Prof. Jesús Francisco ZABALZA (Contabilidad)
Prof. María J. TAVANO de AREDES (Derecho)
Prof. Ana María CLARAMUNT (Economía)
Prof. Delia MUSCIA de CICHITTI (Humanística)
Prof. Virginia VERA de SERIO (Matem.yEstadística)

Secretaria de Edición: María POSSAMAI de MENDEZ CASARIEGO

Para adquisición de la Revista remitirse a la Sección Venta de Publicaciones y para canje, a la Biblioteca de la Facultad.

La correspondencia debe dirigirse a:
Revista de la Facultad de Ciencias Económicas
de la Universidad Nacional de Cuyo
Centro Universitario
5500 - Mendoza, República Argentina



**REVISTA
DE LA
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS**

ISSN-0041-8668

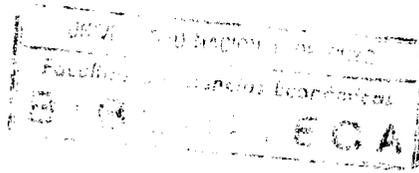
SUMARIO

	Pág.
SECCION ADMINISTRACION	
FORNERO, Ricardo, <i>Los costos y la evaluación competitiva del negocio.</i>	7
SECCION ECONOMIA	
LARA, María Inés, <i>Desequilibrios Fiscales y Externos bajo un Esquema de Convertibilidad.</i>	25 ✓
SECCION CONTABILIDAD	
PODESTA, Eduardo Aquiles, <i>Honorarios de Directores y Síndicos - Resolución General N° 2.784.</i>	67 ✓

Los artículos, notas y comentarios que se publican en la Revista son seleccionados por su significación académica, tanto desde el punto de vista de la investigación como del pedagógico y de extensión universitaria.

Los conceptos y opiniones expresados en los mismos son de exclusiva responsabilidad de sus autores.

SECCION ADMINISTRACION



LOS COSTOS Y LA EVALUACION COMPETITIVA DEL NEGOCIO

Ricardo A. Fornero
Profesor Titular Administración Financiera I

I. LOS COSTOS QUE DEBERIAN SER

Los costos en los que se incurre en cada período para obtener los bienes (mercaderías y servicios) que produce un negocio son los *costos observados del negocio*. Estos pueden ser resultado de un cálculo *normalizado*, pero siempre tienen como referencia las condiciones operativas y funcionales que existen actualmente en el negocio.

Para la evaluación de la gestión a veces se utilizan medidas que se consideran *estándares*, las cuales reflejan

- * los elementos técnicos de los procesos (por ejemplo, consumos físicos de factores)
- * la estructura de operaciones del negocio (por ejemplo, tecnología utilizada, etapas o procesos que se realizan en el negocio, precios de compra en condiciones habituales)

En tal evaluación éstos son los costos *que deberían ser*, contra los cuales se medirá la eficiencia de la gestión según sean los costos observados.

¿Son realmente éstos los costos a los que se debe apuntar para la evaluación del negocio?

Los criterios que suelen recomendarse para determinar el costo estándar no incluyen estrictamente las condiciones a que puede llegar el sector en el que compete la empresa: el nivel técnico, comercial y organizativo requerido para que un negocio pueda seguir compitiendo en su sector.

En los estándares generalmente se incluyen errores "admisibles" (desperdicio "aceptado", algunos tiempos ociosos, etc.); los *procesos de mejoramiento* apuntan a identificar estos errores en la utilización de recursos, y en especial los consumos físicos y de trabajo. Estos son los errores más obvios que pueden incluirse en los estándares, y se detectan en la evaluación de calidad de los procesos. (Harrington, 1993)

Pero hay errores que no son tales desde la perspectiva de la gestión, sino de la competitividad: errores de tamaño y tecnología, errores de organización y de políticas de la dirección acerca de las actividades que son centrales para la posición competitiva, etc. Estos son "errores" que resultan relevantes cuando se intensifica la competencia en el sector; quienes los evalúan antes tal vez no deban enfrentar situaciones demasiado traumáticas, porque han consolidado su posición, y hasta se adelantan a la ola en que se mueve el sector.

La evaluación estratégica del negocio requiere considerar las posibilidades y prácticas sectoriales como origen de los costos que deberían ser a fin de mantener y acrecentar la posición competitiva.

Las *posibilidades* (técnicas, comerciales, organizativas) proporcionan el costo-meta. Las *prácticas* en el sector indican el costo que al menos debe alcanzarse para conservar la posición competitiva.

Cuando el negocio cierra la diferencia entre ambos obtiene una ventaja competitiva. La evolución esperada de los dos niveles de "costo mínimo" permitirá saber cuán duradera es esta ventaja, y qué hay que hacer para sostenerla.

Estas son variantes del *costo necesario*, aquel que implica «el uso racional de los factores y de la tecnología disponible, para lograr los mínimos costos compatibles con los medios y recursos en uso» (Osorio, 1993, p.150) Puede observarse que, en una perspectiva estratégica, la tecnología disponible y la organización de los factores deben considerarse en términos del sector, y no de la tecnología y los factores que *en un determinado momento* se aplican en el negocio.

El desarrollo acelerado de tecnologías de proceso, de información y de dirección implica que, en la mayoría de los sectores, las curvas de competencia y de eficiencia no son horizontales durante períodos largos; por el contrario, existen presiones competitivas que tienden a acercarlas, acentuando la disminución de precio o atenuando la disminución de costo por aprendizaje en el tiempo. Esto es válido para la mayoría de los sectores (excepto los productos primarios); en especial, en los sectores de bienes de consumo y de alta tecnología.

Las dos dinámicas fundamentales de un negocio, de mercados e interna, se condensan en esas curvas de competencia y de eficiencia. La *curva de competencia* muestra el comportamiento del precio de los bienes en cada sector, frente al volumen acumulado de todos los oferentes comparables. La *curva de eficiencia* es el comportamiento del costo unitario de cada tipo de productos del negocio analizado, frente al volumen de producción acumulado de ese negocio. Es una extensión de la curva de experiencia o aprendizaje (ver Abell and Hammond, 1991). En el gráfico de la figura 1 se indican dos comportamientos observados. (Algunos comentarios acerca de los determinantes de estas curvas pueden verse en Fornero, 1993a, p.112/114).

En cada sector existe, a su vez, una curva de eficiencia posible, con la tecnología (y escala) de procesos y la organización comercial que

lo caracteriza en el lapso de evaluación. Esta no es la curva promedio de los competidores *actuales*, sino aquella que refleja la evolución del sector (ingreso o salida de competidores), y las relaciones de los productos que lo forman con los de otros sectores (por ejemplo, sustitutos o complementos). Por ello, la curva de eficiencia debe ser congruente con la curva de competencia que enfrenta el sector.

La curva de eficiencia accesible al sector refleja las posibilidades ya mencionadas. Las prácticas (técnicas, económicas y organizativas) de los negocios del sector proporcionan la curva de eficiencia promedio. El negocio que se evalúa debe compararse con este promedio y con la curva de eficiencia posible del sector.

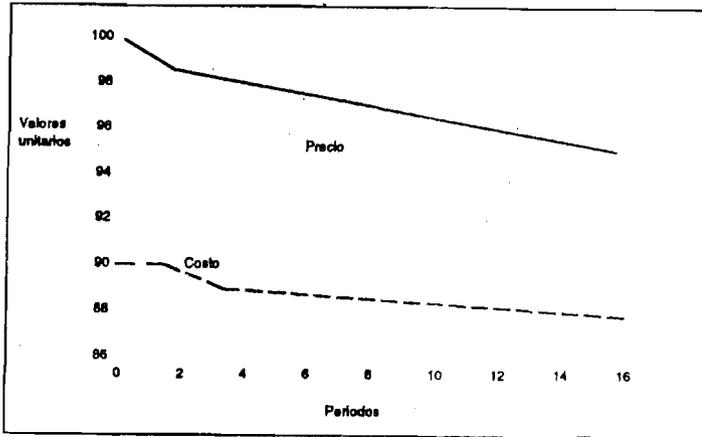
A su vez, las curvas de eficiencia del sector se conectan con las características de la economía: el alcance geográfico (zonal, nacional, regional, global) de productos y de insumos, la evolución de los precios relativos, protecciones legales o virtuales, etc.

La evaluación de costos debe considerar la perspectiva del negocio y del sector. En determinadas circunstancias un insumo crítico puede tener un precio más bajo "en el mercado" que el resultante de, por ejemplo, la asociación con un proveedor o la producción propia (integración vertical). Y en otros momentos la relación de costos puede ser la inversa. Pero estas formas organizativas no son evaluables fuera del contexto de la estrategia del negocio: las actividades que deben controlarse para mantener la posición competitiva, y aquellas que no son básicas en la ejecución.

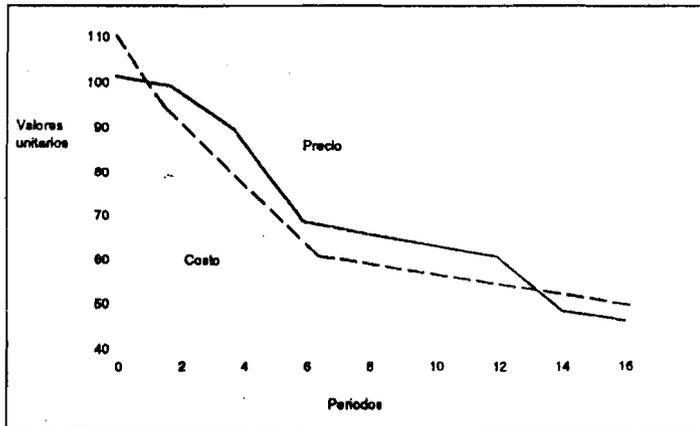
Para esta evaluación es preciso considerar la curva correspondiente al sector; los principales errores estratégicos se producen con la disyunción de perspectivas, esto es, cuando se analizan cuestiones estratégicas sólo con la perspectiva puntual del menor costo *hoy*. Al no tener en cuenta la perspectiva del negocio en el sector no existe un marco de referencia *en el tiempo*.

1. Curvas de competencia y de eficiencia

Curvas de un sector dinámico



Curvas de un sector estable



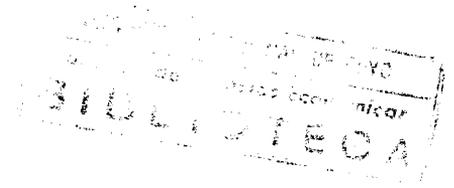
A continuación se examinan cuatro factores de costos que pueden ser importantes al considerar el costo posible en el sector donde compite un negocio. Se mencionan dos factores de los componentes de costos que cada vez más afectan la "fisonomía" de los sectores: la *tercerización* (outsourcing) y las *coberturas*. Se comentan también dos factores con fuertes efectos temporales: la *posición comercial* (desarrollo de productos y marcas) y la *tecnología utilizada* (depreciación de equipamiento). La situación actual en diversos sectores respecto a los "intangibles" conectados a estos factores requiere explicitar algunos aspectos importantes de tales costos.

II. ANALISIS DE FACTORES DE COSTOS DEL SECTOR

Tanto la tercerización como las coberturas tienen ramificaciones en diversos componentes de costos. La especialización actual de los mercados de bienes y de los mercados financieros plantea oportunidades que rápidamente se transforman en prácticas difundidas en los sectores. Por esto, la determinación de los costos *posibles* en cada sector requiere considerar con detenimiento la utilización de estos instrumentos de organización de los procesos.

El desarrollo de productos y marcas, y la tecnología incorporada en los procesos de producción y distribución, implica evaluaciones acerca de *los costos necesarios para mantener la posición competitiva del negocio* y del lapso en que los egresos realizados producen efectos económicos.

Estos cuatro factores interactúan de diversos modos, proporcionando el perfil al que debe tender el negocio, que es un perfil dado por la productividad de los factores y el valor agregado posible por las actividades en que *debe consistir* el negocio.



2.1 Tercerización

La tercerización o *outsourcing* no es un instrumento nuevo para la organización de los procesos de un negocio. La subcontratación es una figura más que conocida, tanto para insumos físicos como para servicios. La justificación económica fue establecida formalmente por Coase en 1937 (ver Coase, 1994, p.33/50).

Pero la difusión actual del instrumento en todos los contextos organizativos requiere considerar, en la evaluación de un negocio, hasta dónde puede extenderse la tercerización en un sector (cuál es el límite de su práctica y de su posibilidad).

Esta difusión se produce no sólo bajo la forma tradicional de subcontratación de servicios (procesos de fábrica y administrativos), o la compra de partes de un producto, sino también como *políticas de desarrollo de proveedores y alianzas horizontales o verticales*. Con características distintas, todas se basan en la especialización, e implican una reducción del ámbito de control directo del proceso completo del negocio. (Puede verse Johnston and Lawrence, 1988; Fornero, 1993b)

Con la perspectiva de la cadena de actividades de un negocio en su sector competitivo hay algunas actividades que el sector puede "tercerizar" respecto a cada negocio. Se generan "especialistas" conexos al sector, y estructuras de costos que en cierto modo son las líneas de base para la competitividad de un negocio.

Sin embargo, esta organización de los procesos (de producción y comerciales) no necesariamente se trasmite a todos los negocios que compiten en el sector. Por ejemplo, fabricar en otra región o en otro país, sea el producto completo o partes significativas del mismo, puede ser una característica que es preciso tener en cuenta al evaluar el costo *posible* del sector. Pero no necesariamente este costo se alcanzará en el negocio que se evalúa haciendo una "réplica" de esa organización de producción o comercial a que tiende el sector. Pueden seguirse otros caminos, según sean los factores estratégicos que se identifican para el negocio.

La estrategia de un negocio requiere reconocer las actividades que son *básicas* o centrales para la competitividad. El tercero puede ser más eficiente *ahora*, en comparación con actividades realizadas dentro del negocio. Pero los efectos de esta eficiencia se transmiten rápidamente a todos los competidores; de ahí que configuran el costo *posible* del sector. Aquellas actividades donde se desarrollan habilidades básicas para acompañar la evolución técnica o comercial del sector no son "tercerizables", porque en ellas se basa la posibilidad de renovar las ventajas competitivas cuando las ventajas concretas actuales se reducen por imitación o por incorporarse a las "prácticas generalizadas" del sector. (Puede verse Prahalad and Hamel, 1990)

La tercerización posible del sector tiene efectos de cascada en los procesos. El costo del sector que es *posible* con todas las actividades que pueden ubicarse en especialistas fuera de cada negocio requiere evaluar cómo se configurarán, con esas condiciones, los procesos industriales y comerciales en el negocio.

Contra este costo se determinan los efectos de "no tercerización" en el negocio evaluado. Esta evaluación implica establecer qué factores en la evolución del negocio compensarán el hecho de que se mantengan tales actividades bajo el control de la dirección del negocio.

2.2 Coberturas de riesgo

Las coberturas de riesgo son una práctica habitual. La forma más difundida son los seguros: el riesgo generado por una actividad se traslada a un especialista o especulador.

Las posibilidades de cobertura han crecido de modo significativo con la difusión de instrumentos financieros tales como los contratos de futuro y de opción. Con ellos se cubren riesgos de precios o volúmenes, según los casos, y son ahora tan "habituales" en la práctica de los negocios como los seguros contra los riesgos "tradicionales" (originados

en recursos humanos o físicos, seguros que, a su vez, también se han ampliado en variedad y alcance).

Las coberturas de riesgo tienen efectos directos e indirectos en los costos.

Los *efectos directos* consisten en transformar una magnitud incierta en un costo cierto: ¿cuál va a ser el precio de un insumo durante el próximo año? Sin cobertura esta es una magnitud a estimar. Con cobertura (por ejemplo, con una compra a futuro) es una magnitud cierta o con menor incertidumbre.

En esta perspectiva, todo lo que pueda asegurarse en las actividades de los negocios de un sector debe estar reflejado en el costo que es *posible* alcanzar. Tanto las prácticas de los negocios del sector como la evolución de las mismas condicionan el perfil competitivo contra el cual se evalúa el negocio.

Pero ¿son tan importantes los efectos en costos de las coberturas? ¿Por qué deben considerarse como perfil del sector?

Numéricamente los efectos directos pueden no ser muy significativos, ya que el plazo por el que se realiza cada cobertura (un seguro, un contrato de futuro) no suele ser mucho más de un año o dos. En ese interín, sin embargo, los cambios en precios, por ejemplo, pueden producir daños en el margen, y esta disminución quizá afecte las decisiones de inversión o las estrategias comerciales, al reducir los montos disponibles para llevarlas adelante en el momento requerido.

Estos son los *efectos indirectos* de las coberturas. En un negocio, los principales efectos de las coberturas provienen del *control de riesgo* que implican. El control de riesgo proporciona una imagen más sólida del negocio frente a competidores, clientes y proveedores, y con ello es posible mejorar las condiciones de negociación, la obtención de fondos, las maniobras competitivas, etc. También proporciona mayor certidumbre en la política de inversión: cuando el mercado de capitales no permite

sustituir los fondos que las contingencias de los mercados restan del margen disponible, el hecho de atenuar los efectos de esas oscilaciones permite mantener una política de inversiones consistente con la estrategia competitiva del negocio. (Puede verse un análisis de estos factores en Gaspar y Fornero, 1994)

Los beneficios por reducción de riesgo, entonces, no son sólo los efectos directos en costos, sino también los que se originan, por ejemplo, en:

- mejores condiciones de contratación con clientes o proveedores
- posibles respuestas comerciales frente a cambios en el sector (entrada o salida de competidores, incorporación de negocios conexos para obtener beneficios de gama o de escala)
- consolidación de una imagen sólida del negocio frente a clientes (que asegura la continuidad de los suministros, la incorporación de tecnología, y otros elementos valorados, en los que puede existir una diferencia con los competidores)
- confiabilidad de la empresa para sus prestamistas (con lo que se reduce el costo de capital, elemento cada vez más importante en la estructura de costos debido a las necesidades de capital para desarrollar la posición comercial y la tecnología)

La evaluación del negocio requiere considerar todas las coberturas accesibles al sector, a fin de establecer hasta dónde la política de cobertura del negocio debe adecuarse a las coberturas posibles, y cuáles son los efectos de las mismas. Debe considerarse que aquello que es posible se transformará, en un momento no muy lejano, en el "estándar" de gestión del sector.

La interrelación de las ventajas competitivas del negocio con las prácticas generalizadas del sector implica que, por ejemplo, una mayor certidumbre en la política de inversiones puede tener efectos en la

participación en volumen o en tipo de clientes, y con esto en la utilización de capacidad, o incluso la escala hacia la cual puede desplazarse el "centro competitivo" del sector.

2.3 Desarrollo de productos y marcas

Prácticamente en todos los sectores el cambio de productos es una realidad cotidiana. Se cambia la configuración, los servicios conexos, o la relación con los clientes; el cambio de productos se utiliza como estrategia para alcanzar nuevos mercados, no sólo para consolidar los existentes.

Uno de los orígenes del impulso al desarrollo de productos es la paulatina *commoditización*, que implica una paulatina indiferenciación entre los productos que enfatizan sus características funcionales. En esta situación, la congruencia de la curva de eficiencia del negocio es fundamental: «no se debe agregar valor diferencial cuando esto genera un costo incremental» (Hermida, 1994, p.24). Apuntar a la funcionalidad y a la reducción de costos son requisitos para mantener la posición en el sector. Esta tendencia produce divisiones del mercado, y por ende curvas competitivas discontinuas si se observa el sector completo.

Los compartimientos del mercado están delimitados por las marcas, que diferencian los productos según características valoradas por los clientes. La marca es un componente del *producto imaginario*, y se produce en una fábrica distinta a la del *producto físico*: las tecnologías y las especializaciones requeridas son distintas. (Wilensky, 1991, p.34/36) Con una marca "fuerte" se modifica la curva de competencia en la que se mueven los productos del negocio.

Además de los costos operativos de fabricación y distribución de cada producto en cada momento, los productos y las marcas tienen costos de desarrollo (diseño, implantación, lanzamiento) y mantenimiento (adaptaciones de producto, campañas de recordación). Generalmente existe interacción entre estas actividades: productos nuevos o renovados

(con sus correspondientes costos de desarrollo) contribuyen a consolidar el efecto de la marca (reduce el costo de mantenimiento); y el hecho de incurrir en costos de mantenimiento de la marca hace más fácil la introducción de otros productos (reduce su costo de desarrollo).

La magnitud de estos costos de la *posición comercial* es específica del negocio: su organización, el origen de su tecnología de productos, la preexistencia de marcas, etc. Pero existen parámetros del sector: un costo excesivo de desarrollo o mantenimiento de productos y/o marcas afecta la competitividad del negocio. Tanto los productos "commoditizados" como los diferenciados están sujetos a las curvas de competencia y de eficiencia.

Habitualmente la preocupación en el cálculo de costos se centra en determinar qué parte de los recursos utilizados para desarrollar productos y marcas tiene efectos en más de un período (por ejemplo, un año). En función de tal validez temporal del desarrollo se separan los costos que se atribuyen al "mantenimiento" en cada período de los costos de "diseño y lanzamiento".

La evaluación competitiva del negocio requiere considerar el estándar sectorial de costos asociados a la posición comercial, el cual se compara con el costo de desarrollo y mantenimiento incurrido. El valor de la marca y sus productos puede establecerse en función de los recursos requeridos para establecer una posición comercial similar a la existente (pueden verse los factores de valor en Aaker, 1994, p.25/35).

El costo periódico de la posición comercial del negocio que es comparable con el estándar sectorial se determina para cada período como la diferencia entre el valor atribuible a la marca y sus productos, y los recursos requeridos para nuevos desarrollos dentro de esa posición comercial o para mantenerla. Con este "costeo basado en el valor de la posición comercial" se puede separar, en los egresos totales por estos conceptos, la parte que corresponde a cada período y la parte que aporta valor por sus efectos futuros.

2.4 Depreciación de equipamiento

La tecnología de fabricación y distribución suele tener una duración distinta que los productos y las marcas. En las curvas de competencia y de eficiencia existen factores tecnológicos característicos del sector, factores a partir de los cuales se determina el ritmo de incorporación de tecnología que requiere el negocio.

La posición tecnológica interactúa con la posición comercial: existen efectos atenuados de escala, dados por el margen diferencial proporcionado por la marca en mercados pequeños, y también efectos de tamaño inducido cuando, a través de una posición comercial, se accede a mercados que posibilitan la incorporación de tecnología de fabricación de mayor escala.

Cada sector, tanto en fabricación como en distribución, tiene una curva tecnológica, que está configurada por las sustituciones, los cruzamientos de productos, la intrusión de agentes extraños que hibridan tecnologías, etc. Dentro del sector, en cada momento existen estrategias tecnofactibles que no son econofactibles, por margen económico o por escala (Ansoff, 1990, p.179/180). Estas son situaciones en que la posición tecnológica del negocio puede afectar su competitividad futura, al señalar cambios probables en la estructura del sector.

La tecnología del sector puede estar influida por las modalidades de desarrollo e incorporación de tecnologías en los negocios. Por ejemplo, en Argentina las empresas de tamaño grande suelen obtener su tecnología del exterior, mientras que las de tamaño mediano y pequeño se "abastecen" de sus similares nacionales, o de equipamiento de segunda mano. (Puede verse Kosakoff, 1993, p.197/231) Los procesos de concentración de competidores producen una realimentación positiva de esta bifurcación de un sector, y con ello crece la distancia entre las dos partes y sus correspondientes tecnologías características.

El costo *posible* del sector implica una tecnología con una específica duración competitiva, tanto en máquinas como en procesos. Esta duración es el elemento que permite establecer la depreciación de los correspondientes recursos incorporados.

El negocio que se evalúa, sin embargo puede moverse entre márgenes de flexibilidad dados principalmente por la aceleración o la demora en la incorporación o las ampliaciones. Estas opciones aparecen al considerar las *prácticas* del sector, y el grado en que evolucionará su desempeño.

III. COSTOS Y OPINION DIRECTIVA

Para realizar la evaluación competitiva del negocio es preciso medir la distancia entre los costos con que se desenvuelve el negocio y los costos que pueden caracterizar el sector en el cual compete. En este análisis, por tanto, los costos relevantes no son ni aquellos que pueden utilizarse para el control de eficiencia de la gestión (estándares internos del negocio) ni los costos que permiten reflejar del modo más adecuado la intensidad de actividades y el consumo de recursos de cada tipo de producto.

La cuestión central del cálculo de costos en este contexto no es el relevamiento ni la apropiación, sino *la cuantificación de las ideas que tiene la dirección empresaria acerca del negocio y de la situación del sector en que compete.*

En términos de costos, tales ideas y perspectivas se traducen a los recursos necesarios para obtener una organización competitiva. Allí se reflejan las principales características que la dirección de la empresa advierte en el sector:

- el impacto y las consecuencias de los desarrollos en tecnología de materiales

- las aplicaciones de tecnologías de información y comunicaciones que afectan el desenvolvimiento de los negocios
- las formas organizativas que son posibles o tienden a ser relevantes (tercerización en la fabricación, en los servicios para las actividades internas o externas, en la distribución)
- las posibilidades y las prácticas de cobertura de riesgo
- los requerimientos de desarrollo y renovación de productos y marcas en los negocios del sector, y las conexiones productivas o comerciales entre negocios
- los efectos del desarrollo o incorporación de tecnología de diseño, de fabricación o de distribución en la magnitud y el ritmo temporal de las inversiones

Los últimos cuatro ítems se han comentado brevemente en este ensayo enfocando las consecuencias que tienen en la competitividad. La intención fue destacar las interacciones entre tales características; las ideas en que se basan los costos requieren establecer un escenario del sector consistente y realista. Sólo después se encaran los detalles y las dificultades de medición en los componentes de este sistema.

Finalmente, se puede advertir que, no por casualidad, los resultados de la evaluación *competitiva* proporcionarán bases también consistentes para el relevamiento y la apropiación de los costos incurridos en el negocio, para la evaluación de su eficiencia actual. Porque la evaluación es, en rigor, un ejercicio de planeamiento y, por ello, de aprendizaje acerca de las transformaciones del sector competitivo del negocio.

REFERENCIAS

- AAKER, David, *Gestión del valor de la marca*, Díaz de Santos, Madrid, 1994
- ABELL, Derek and HAMMOND, John, Cost dynamics: scale and experience effects, en MINTZBERG, Henry and QUINN, James, *The strategy process*, Prentice Hall, New Jersey, 1991
- ANSOFF, Igor and McDONNELL, Edward, *Implanting strategic management*, Prentice Hall, Cambridge (UK), 1990
- COASE, Ronald H., *La empresa, el mercado y la ley*, Alianza, Madrid, 1994
- FORNERO, Ricardo A., El valor del negocio, *Alta Gerencia*, 1993a, v.IV, 97/121
- FORNERO, Ricardo A., Asociaciones en joint venture. Una evaluación empresarial, *Alta Gerencia*, 1993b, v.V, 81/92
- GASPAR, Oscar P. y FORNERO, Ricardo A., Control de riesgo en los negocios, *Alta Gerencia*, 1994, v.VII, 77/110
- HARRINGTON, H.James, *Mejoramiento de los procesos de la empresa*, McGraw Hill, Bogotá, 1993
- HERMIDA, Jorge, *Marketing para gigantes y pigmeos*, Macchi, Buenos Aires, 1994
- JOHNSTON, Russell and LAWRENCE, Paul, Beyond vertical integration. The rise of the value-adding partnership, *Harvard Business Review*, julio 1988, 94/101
- KOSAKOFF, Bernardo y otros, *El desafío de la competitividad. La industria argentina en transformación*, Alianza, Buenos Aires, 1993
- OSORIO, Oscar M., Hacia una teoría general de los costos en contabilidad, *Costos y Gestión*, 1993, v.III, 133/154
- PRAHALAD, C.K. and HAMEL, Gary, The core competence of the corporation, *Harvard Business Review*, May 1990, 79/91
- WILENSKY, Alberto, *Política de negocios en mercados competitivos*, Tesis, Buenos Aires, 1991

SECCION ECONOMIA

DESEQUILIBRIOS FISCALES Y EXTERNOS BAJO UN ESQUEMA DE CONVERTIBILIDAD¹

María Inés Lara

Ayte de Primera Macroeconomía I y Política
Económica Argentina

INTRODUCCION

El propósito de este trabajo fue determinar, utilizando un modelo macroeconómico simple y las restricciones impuestas por la Ley de Convertibilidad, las condiciones que deberían cumplir el sector externo y el sector gobierno para permitir que la economía alcance su nivel de equilibrio de estado estacionario.

Entre distintos modelos macroeconómicos analizados, optamos por el modelo presentado por Turnovsky, debido a que permite incorporarle sin mayores inconvenientes las restricciones implícitas en la ley de Convertibilidad y porque pone énfasis en los servicios de la deuda como elementos desestabilizadores, y en los movimientos de capitales y en el efecto riqueza como factores netamente estabilizadores.

El trabajo está estructurado en tres capítulos. En el Capítulo I presentamos el modelo original de Turnovsky, las relaciones de equilibrio instantáneo y su explicitación de la dinámica intrínseca del modelo.

¹ Este trabajo obtuvo el Tercer Premio en el Concurso El Cronista Comercial 1993, en el área de Economía. Es un trabajo de investigación, dirigido por el Prof. Aldo Medawar, con el que la autora optó al título de Licenciada en Economía.

En el Capítulo II reconsideramos el modelo sobre la base de las restricciones impuestas por la Ley de Convertibilidad, relacionadas con el financiamiento de los desequilibrios del sector gobierno y con la respuesta endógena de la oferta monetaria a los desequilibrios del balance de pagos. A tal efecto, en la primera parte, evidenciamos las implicancias macroeconómicas de la Ley de Convertibilidad. Como segundo punto replanteamos el modelo y determinamos las condiciones de equilibrio de estado estacionario y la estabilidad del sistema.

En el capítulo siguiente, analizamos los movimientos sobre el "saddle path" y sometemos al modelo a shocks exógenos. En este sentido suponemos una disminución del gasto en bienes y servicios del sector público y una disminución en la tasa de interés internacional.

Por último, resumimos las principales conclusiones del trabajo.

CAPITULO I

EL MODELO GENERAL²

El desarrollo del modelo puede describirse en dos etapas. Primero, consideramos una serie de relaciones estáticas o de equilibrio instantáneo. Segundo, analizamos la dinámica intrínseca del modelo, producto del financiamiento del desequilibrio presupuestario del gobierno y del impacto endógeno del balance de pagos sobre la oferta monetaria doméstica.

Es un modelo simple, en el cual ignoramos los cambios tecnológicos, y el crecimiento en el stock de capital.

Supondremos tipo de cambio fijo e igual a la unidad. Todos los precios, domésticos y externos, son constantes, y eligiendo adecuadamente las unidades pueden ser igualados a 1.

² TURNOVSKY, Stephen J., *Macroeconomic analysis and stabilization policy* (Londres, Cambridge University Press, 1977), págs. 241/266.

Se trata de un país abierto al comercio exterior, lo suficientemente competitivo en el mercado de transables como para tomar los precios de transables como dados.

El modelo se presentará en tiempo continuo.

A. RELACIONES ESTATICAS

1. Producto doméstico

El equilibrio en el mercado doméstico es:

$$Y = H(Y^D, r, V) + X + G \quad 0 < H_1 < 1, H_2 < 0, H_3 > 0 \quad (1.1)$$

donde Y es el producto nacional en términos reales; Y^D el ingreso nacional disponible en términos reales; r la tasa de interés real interna; V la riqueza neta doméstica real; H el gasto privado de los residentes nacionales en bienes producidos internamente; X el volumen real de exportaciones; y G el gasto, en términos reales, del gobierno nacional en bienes producidos internamente.

2. Sector financiero

Supondremos que los residentes domésticos demandan sólo moneda doméstica, siendo su demanda:

$$L^D = L(Y, r, V) \quad L_1 > 0, L_2 < 0, 0 < L_3 < 1 \quad (1.2)$$

La oferta monetaria, L , está compuesta por dos elementos

$$L = D + F \quad (1.3)$$

donde D es el crédito interno y F el volumen de reservas externas.

El equilibrio en el mercado monetario, es entonces³:

$$L = D + F = L(Y, r, V) \quad (1.4)$$

Aparte del dinero, hay otros dos activos financieros en la economía, bonos domésticos y bonos externos⁴. Ambos activos pueden ser demandados y mantenidos, tanto por residentes nacionales como por residentes del resto del mundo. Especifiquemos las siguientes funciones de demanda privada para bonos:

$$\frac{A^{Dd}}{r} = J^D(Y, r, V) \quad J_1^D < 0, J_2^D > 0, 0 < J_3^D < 1 \quad (1.5)$$

$$\frac{A^{Fd}}{r} = J^F(r) \quad (J^F)' > 0 \quad (1.6)$$

$$\frac{C^d}{r} = N(Y, r, V) \quad N_1 < 0, N_2 < 0, 0 < N_3 < 1 \quad (1.7)$$

La primera ecuación describe la demanda doméstica por bonos domésticos. Del mismo modo, la segunda la demanda externa por bonos nacionales. La última describe la demanda de los residentes nacionales por bonos externos.

No vamos a considerar la identidad inversión-acumulación de capital físico. En numerosos artículos⁵ se trabaja con supuestos simplificadores que sostienen que la inversión es una proporción pequeña del stock de capital y que el intervalo de tiempo que se modela es lo suficientemente corto como

³ No vamos a considerar el sistema de reserva fraccionaria de tal manera que L es la base monetaria.

⁴ Por simplicidad supondremos que el único emisor de deuda, en el país y en el exterior, es el gobierno. Además, se trata de bonos a perpetuidad, cuyo precio es la inversa de la tasa de interés pertinente y rinden un interés equivalente a A^D , A^F y C , según corresponda.

⁵ Para mayores detalles ver SCARTH, William M., Macroeconomics. An introduction to advanced methods (Canadá, Harcourt Brace Jovanovich, 1988), pág. 102.

para que el efecto de la inversión sobre el nivel de ingreso sea insignificante. Además, existe una serie de estudios⁶ que muestran que los resultados de los modelos más simples de políticas de estabilización que ignoran la dinámica del stock de capital no son derribados en los análisis más complejos.

Hecha esta aclaración definamos la riqueza nacional neta del sector privado como la suma del dinero doméstico, los bonos nacionales y los bonos extranjeros en poder de los residentes nacionales, valorados a sus precios de mercado.

$$V = L + \frac{A^D}{r} + \frac{C}{r'} \quad (1.8)$$

La correspondiente restricción sobre los stocks es:

$$V = L + \frac{A^D}{r} + \frac{C}{r'} = L^d + \frac{A^{Dd}}{r} + \frac{C^d}{r'} \quad (1.9)$$

Esta ecuación implica que sólo dos de las tres funciones de demanda de activos pueden ser independientes.

Hay que tener en cuenta que, puesto que los bonos emitidos por el gobierno nacional deben ser mantenidos, ya sea por los residentes nacionales o por los extranjeros, A^D y A^F deben satisfacer la siguiente restricción:

$$A = A^D + A^F \quad (1.10)$$

3. Ingreso disponible real del sector privado

Definamos el ingreso real disponible Y^D como el ingreso real más los intereses ganados por los residentes nacionales sobre sus tenencias de bonos (nacionales y extranjeros), todo neto de impuestos.

$$Y^D = (1 - \tau)(Y + A^D + C) \quad (1.11)$$

⁶ *Ibidem*, pág. 103.

B. DINAMICA DEL SISTEMA

La dinámica que consideraremos contiene dos elementos esenciales: la acumulación de activos producto del financiamiento del sector gobierno y el impacto del balance de pagos sobre la oferta monetaria.

La restricción presupuestaria del gobierno es:

$$\dot{D} + \frac{A}{r} = G + A - u(Y + A^D + C) = g \quad (1.12)$$

donde $G + A$ representa el total de erogaciones del gobierno, incluyendo el monto de intereses A sobre la deuda existente A/r . El otro término representa el total de ingresos fiscales. Esta ecuación afirma que cualquier desequilibrio presupuestario es financiado, o bien incrementando el crédito interno o bien emitiendo más bonos. En otras palabras, la tasa de cambio en el componente interno de la oferta monetaria más la tasa de emisión de deuda debe igualar el tamaño del déficit del gobierno.

Los cambios en el componente externo de la oferta monetaria doméstica total están dados por los resultados del balance de pagos (B).

$$\dot{F} = B \quad (1.13)$$

El balance de pagos es el balance en cuenta corriente más la cuenta que refleja los movimientos de capitales.

$$B = T(Y^D, r, V) + C - A^F + \frac{A^F}{r} - \frac{C}{r} \quad (1.14)$$

$$T_1 < 0, T_2 > 0, T_3 < 0$$

El balance en cuenta corriente es el balance comercial más los ingresos originados en las tenencias de bonos. El balance comercial,

$T(Y^D, r, V)$, depende de las mismas variables que H pero con signo contrario⁷.

⁷ Debe tenerse en cuenta que $1 > H_1 - T_1 > 0$ es una restricción que surge de considerar que el ingreso disponible debe gastarse, en consumo de bienes producidos internamente o bienes importados, o debe ser ahorrado.

Toda deuda existente debe ser atendida. Las tenencias de bonos emitidos en el exterior en poder de los residentes nacionales rinden un interés C , mientras que los intereses ganados por los residentes extranjeros sobre sus tenencias de bonos nacionales es A^F . En consecuencia el flujo neto en términos de intereses es $(C - A^F)$

El flujo de nuevos capitales consiste en el cambio en el stock de bonos nacionales en poder de los extranjeros, valuado a su precio corriente $1/r$, menos el cambio en el stock de bonos extranjeros mantenidos por los residentes nacionales, valorado a su precio corriente $1/r^*$. En consecuencia, el flujo neto de capitales es $(\dot{A}^F/r - \dot{C}/r^*)$.

Sumando (1.12) y (1.13), y teniendo en cuenta que $\dot{L} = \dot{D} + \dot{F}$ tenemos:

$$\dot{L} + \frac{\dot{A}}{r^*} = g + B \quad (1.15)$$

Varios autores⁸, entre ellos McKinnon-Oates sostienen que para que el sistema llegue a su estado estacionario se requiere que $\dot{L} + \dot{A} = 0$, implicando que en el equilibrio de estado estacionario $g + B = 0$. Esto es que en estado estacionario, ni el presupuesto fiscal ni el balance de pagos necesitan estar en equilibrio. En otras palabras, un superávit (déficit) fiscal debe ser compensado por superávit (déficit) en balance de pagos. A esta condición se llega si definimos como condición para alcanzar el estado estacionario que los cambios en el nivel de ingreso sean nulos.

No obstante, esta es sólo una condición para alcanzar el equilibrio de estado estacionario. La condición **necesaria y suficiente** que asegura el steady state del sistema dinámico completo es bastante más restrictiva.

⁸ Para mayor información ver TURNOVSKY, Stephen J., *op. cit.*, pág. 247.

El modelo presenta ocho variables endógenas, Y, V, r, A^F, C, A^D, L y A , y sólo seis ecuaciones. Siempre que el jacobiano del sistema sea distinto de cero, se puede resolver cada una de las primeras seis variables en términos de L y A y del resto de las variables exógenas y parámetros.

Como estamos trabajando con un modelo de ecuaciones implícitas y ecuaciones diferenciales no lineales las conclusiones obtenidas a partir del análisis sólo serán válidas en el entorno del punto de equilibrio.

CAPITULO II RECONSIDERACION DEL MODELO

Es tiempo ahora de extender el análisis e incorporar las restricciones impuestas por la Ley de Convertibilidad, asociadas al financiamiento de los desequilibrios fiscales y al impacto que sobre la oferta monetaria tienen los desequilibrios externos.

Estudiaremos primero las implicancias macroeconómicas del esquema de convertibilidad y veremos cómo se modifican las restricciones fiscales y externas. Posteriormente determinaremos las condiciones de equilibrio de estado estacionario y la estabilidad dinámica del mismo.

A. ASPECTOS FUNDAMENTALES DE LA LEY DE CONVERTIBILIDAD

A partir de la promulgación de la Ley 23928, que comenzó a regir el 1 de abril de 1991, se modificó el sistema monetario argentino.

Esta Ley exige el respaldo de, al menos, el 100% de la base monetaria con reservas y establece, en su artículo primero, una cotización de **10.000 australes por cada dólar estadounidense**.

Esta medida tiene una serie de efectos importantes, relacionados con el financiamiento del gasto público y con la interacción entre el mercado

monetario y el sector externo.

1. Mercado monetario y el sector externo

La Ley 23928 establece un sistema de tipo de cambio fijo que obliga a la autoridad monetaria a renunciar a la oferta monetaria como instrumento de política. Esta, ahora, responde endógenamente a los desequilibrios del sector externo. Además, la Ley establece una relación constante e igual a 1 entre la base monetaria⁹, L , y el nivel de reservas, F . Esto significa, que $L = F$ desaparece el componente interno de la oferta monetaria, D . Por lo tanto, la oferta monetaria es ahora

En consecuencia, todo incremento en la oferta monetaria debe tener como contrapartida un aumento en el nivel de reservas, y éste se modifica en función del saldo del balance de pagos, es decir:

$$\dot{L} = \dot{F} = B$$

2. Financiamiento del gasto del sector público

Puesto que la Ley de Convertibilidad establece que las reservas deben respaldar, como mínimo, el 100% de la base monetaria y que esto, a su vez, implica eliminar el componente interno de la base monetaria, la restricción presupuestaria del sector público es ahora:

$$G + A = \mu(Y + A^D + C) + \frac{A}{\mu}$$

En otras palabras, la Ley de Convertibilidad suprime la posibilidad de financiar los desequilibrios fiscales a través de emisión de dinero. En consecuencia no se puede emitir para pagar gastos operativos ni deuda. No se pueden disminuir las reservas para pagar deuda externa. La autoridad monetaria sólo puede emitir para acumular reservas y disminuir su stock de reservas sólo si, como contrapartida, absorbe moneda doméstica.

⁹ En el modelo que planteamos en el capítulo anterior la base monetaria es igual a la oferta monetaria porque supusimos que no existe un sistema de reservas fraccionarias.

B. LA LEY DE CONVERTIBILIDAD COMO REGLA DE POLITICA

1. Reconsideración del modelo

Vamos a utilizar, como regla de política, los lineamientos básicos de la Ley de Convertibilidad que suponen financiamiento de los desequilibrios fiscales a través de recursos genuinos (recaudación) y a través de endeudamiento, es decir por medio de emisión de deuda; como así también el sistema de tipo de cambio fijo, que obliga a la oferta monetaria a responder endógenamente a los desequilibrios del balance de pagos.

Supondremos que existe perfecta movilidad de capitales¹⁰. Siendo la tasa de interés doméstica igual a la internacional, ya no podemos especificar funciones de demanda separadas para los dos tipos de bonos. Más aún, dada la demanda de dinero, la demanda total de bonos ($A^D + C$) está ahora determinada por la restricción de stocks (1.9).

1.1. Condiciones de equilibrio instantáneo¹¹

Las condiciones de equilibrio instantáneo se simplifican a:

$$Y - H [(1 - \mu)(Y + A^D + C), r; V] - X - G = 0 \quad (2.1)$$

$$L(Y, r; V) - L = 0 \quad (2.2)$$

$$L + \frac{(A^D + C)}{r} - V = 0 \quad (2.3)$$

Nuevamente, tenemos más incógnitas que ecuaciones, pero puesto que

¹⁰ Llamaremos movilidad perfecta del capital a la combinación de sustitución perfecta entre activos rentables y ajuste instantáneo. La sustitución perfecta significa que a los tenedores de activos les resulta indiferente poseer bonos internos o bonos extranjeros y que sus rendimientos deben igualarse.

¹¹ TURNOVSKY, Stephen J., *op. cit.*, págs. 256/262.

el jacobiano del sistema es distinto de cero, el sistema puede ser resuelto para las tenencias domésticas de un único bono ($A^D + C$), como también para Y y V en términos de L , A y cualquier factor exógeno. Las tenencias externas de bonos domésticos se determinan residualmente teniendo en cuenta la restricción (1.10).

1.2. Dinámica del modelo

La dinámica del modelo tiene su origen en la acumulación de activos, producto del financiamiento de los desequilibrios del sector público, y en el impacto que sobre la oferta monetaria tienen los movimientos de capitales y desequilibrios de la cuenta corriente del balance de pagos.

A los efectos de analizar la dinámica del sistema debemos considerar las condiciones de estado estacionario implícitas en (2.1 - 2.3).

Turnovsky considera que el modelo alcanza su estado estacionario cuando $\dot{Y} = 0$. Diferenciando las ecuaciones de equilibrio instantáneo respecto de t y haciendo $\dot{Y} = 0$, obtenemos las siguientes condiciones estacionarias, implícitas en el modelo:

$$\dot{A}^D + \dot{C} = \dot{V} = \dot{L} = 0 \quad (2.4)$$

Estas condiciones no requieren que $\dot{A} = 0$. La razón de esto debe buscarse en dos elementos, primero el hecho de suponer que el estado estacionario requiere sólo que $\dot{Y} = 0$, es decir que el ingreso alcance un nivel estacionario; y segundo que $\frac{\delta Y}{\delta A} = 0$. Por ejemplo, si el gobierno decidiese

cancelar deuda pública, para que el nivel de ingreso se mantenga en su estado estacionario, será necesario que la tasa a la cual los residentes nacionales reducen sus tenencias de bonos sea exactamente compensada por la tasa a la cual incrementan sus tenencias de bonos externos.

En este trabajo analizaremos las implicancias de un equilibrio de estado estacionario pleno, que sería aquel en el cual los cambios en todas las variables, incluida la emisión de deuda, son nulos.

Una simplificación del esquema de Convertibilidad nos llevaría a plantear la siguiente regla de política económica relativa al financiamiento de los desequilibrios fiscales y a la respuesta de la oferta monetaria a los desequilibrios del sector externo y:

$$\dot{L} = \dot{F} - B \quad (2.5)$$

$$\frac{\dot{A}}{r^*} = g \quad (2.6)$$

La ecuación (2.5) afirma que el cambio en las tenencias oficiales de reservas deben igualar el exceso de fuentes sobre los usos de divisas que fluyen hacia o fuera del país durante cada periodo. Este cambio en las tenencias es el balance de pagos medido en moneda doméstica.

La ecuación (2.6) sostiene que todo exceso de gasto en bienes y servicios sobre los recursos tributarios debe ser financiado con emisión de deuda.

Sabiendo que una salida de capitales compensatorios debe ser, en equilibrio, igual a un superávit en cuenta corriente podemos escribir:

$$\frac{\dot{C}}{r^*} - \frac{\dot{A}^F}{r^*} = T(Y^D, r^*, V) + C - A^F = b \quad (2.7)$$

Redefiniendo (2.5) y (2.6), y teniendo en cuenta (2.7)

$$\dot{L} = \left(\frac{\dot{C}}{r^*} - \frac{\dot{A}^F}{r^*} \right) - b \quad (2.8)$$

$$\frac{\dot{A}}{r^*} = g$$

Para determinar los efectos que los movimientos de capitales tienen sobre la oferta monetaria y en el stock de deuda, diferenciamos el sistema de ecuaciones de equilibrio instantáneo respecto de t , llegando, sin mayores dificultades, a obtener la siguiente **aproximación lineal**:

$$\dot{A}^D + \dot{C} = \alpha \dot{L} \quad \alpha = \frac{\delta A^D + C}{\delta L} \quad (2.9)$$

Si diferenciamos (1.10) con respecto a t , y tenemos en cuenta (2.8) y (2.9), obtenemos:

$$\dot{C} - \dot{A}^H = \alpha \dot{L} - \dot{A} \quad (2.10)$$

Sustituyendo ahora (2.7) en tenemos (2.10)

$$\left\{ \begin{array}{l} \dot{L} + \frac{\alpha \dot{L} - \dot{A}}{r'} = b \\ \frac{\dot{A}}{r'} = g \end{array} \right. \quad (2.11)$$

que en forma matricial podemos escribir:

$$\begin{bmatrix} (1 + \frac{\alpha}{r'}) & -\frac{1}{r'} \\ 0 & \frac{1}{r'} \end{bmatrix} \begin{bmatrix} \dot{L} \\ \dot{A} \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} b \\ g \end{bmatrix} \quad (2.12)$$

Resolviendo el sistema obtenemos:

$$\left\{ \begin{array}{l} \dot{L} = \frac{1}{1 + \frac{\alpha}{r'}} (b + g) \\ \dot{A} = r' g \end{array} \right. \quad (2.14)$$

Si la condición de estado estacionario requiere, como plantea Turnovsky sólo que $\dot{L} = 0$, entonces en el steady state debe verificarse $g + b = 0$, que significa que un déficit en el presupuesto del sector gobierno debe ser igual, en valores absolutos al déficit en cuenta corriente.

Sin embargo si lo que nos interesa es el equilibrio de estado estacionario pleno las condiciones son mucho más restrictivas, puesto que si

exigimos que $\dot{L} = \dot{A} = 0$, entonces debe cumplirse que $b = g = 0$. En otras palabras, tanto el sector externo como el presupuesto fiscal deben estar equilibrados.

Si tenemos en cuenta el balance de pagos, y la condición de equilibrio anterior, debe verificarse:

$$B = b = \frac{(\dot{A} - \alpha \dot{L})}{r^*} = 0 \quad (2.16)$$

Si el déficit del sector gobierno es financiado a través de deuda, en el equilibrio de estado estacionario, el balance de pagos debe estar equilibrado. Es decir, debe cesar todo flujo de capitales.

Antes de analizar la forma en que la estabilidad macroeconómica es afectada por el método de financiamiento del déficit fiscal verificaremos la consistencia entre ahorro y acumulación de riquezas en términos reales. Nuestro objetivo es demostrar que si bien ponemos énfasis en la restricción externa y en la restricción de financiamiento del gobierno, la restricción presupuestaria del sector privado está implícita.

La restricción presupuestaria del sector privado puede ser expresada como:

$$Y^D = H + M + S$$

donde M representa el consumo de bienes importados y S es el ahorro. Reordenando términos podemos obtener:

$$S = Y^D - (H + M)$$

Reemplazando cada uno de estos componentes con sus definiciones respectivas tenemos:

$$S = (1 - \mu)(Y + A^D + C) - (Y - G - X + M)$$

Reagrupando términos:

$$S = T(Y^D, r^*, V) + (A^D + C) + [G - \mu(Y + A^D + C)]$$

que no es otra cosa que:

$$S = b + g$$

Es decir, la **identidad de acumulación del sector privado**. Entonces, incluyendo la restricción de stock de activos líquidos del sector privado, (2.3) , y la condición de equilibrio en el mercado monetario, (2.2) , la condición de equilibrio en el mercado de bonos está implícita¹².

2. La estabilidad del modelo

Para analizar la estabilidad del sistema formado por las ecuaciones diferenciales no lineales (2.13) y (2.14) trabajaremos con una **aproximación lineal** alrededor de su equilibrio¹³. En el punto de equilibrio, la aproximación lineal puede determinar con precisión el mismo equilibrio que el sistema no lineal original. En un entorno lo suficientemente pequeño de ese punto de equilibrio, la aproximación lineal dará trayectorias con la misma configuración general que el sistema original¹⁴. En consecuencia, siempre que estemos dispuestos a confinar nuestras conclusiones sobre la estabilidad a un entorno inmediato del equilibrio, la aproximación lineal servirá como fuente de información apropiada¹⁵. El análisis de la estabilidad lo haremos a partir de la linealización de (2.13) y (2.14) en el punto de equilibrio definido por

$$\bar{L} = \frac{1}{1 + \frac{\alpha}{r}} (\bar{b} + \bar{g}) = \frac{1}{1 + \frac{\alpha}{r}} (\bar{b} + \bar{g}) + \frac{1}{1 + \frac{\alpha}{r}} \left(\frac{\delta b}{\delta L} + \frac{\delta g}{\delta L} \right) (L - \bar{L}) .$$

¹² Trabajando algebraicamente podemos obtener $S = S(Y^D, r, V)$. Las restricciones pertinentes son: $S_2 > 1$, $0 < S_1 < 1$ y $S_3 < 1$.

¹³ Un sistema no lineal puede tener equilibrios múltiples. Si este fuera el caso, cada equilibrio requiere su propia aproximación lineal.

¹⁴ Debemos recordar que toda aproximación lineal de un sistema no lineal conlleva errores de aproximación cada vez mayores en la medida que nos alejemos del punto de equilibrio.

¹⁵ CHIANG, Alpha C., Métodos fundamentales de economía matemática, trad. por F. Muñoz Murgui y R. Sala Garrido, 3ra ed. (México, McGraw-Hill, 1987), pág. 653.

$$\frac{1}{1 + \frac{\alpha}{r'}} \left(\frac{\delta b}{\delta A} + \frac{\delta g}{\delta A} \right) (A - \bar{A}) \quad (2.17)$$

$$\dot{A} = r' \bar{g} + r' \frac{\delta g}{\delta L} (L - \bar{L}) + r' \frac{\delta g}{\delta A} (A - \bar{A}) \quad (2.18)$$

donde \bar{b} y \bar{g} son los valores de los desequilibrios del sector gobierno y del sector externo calculados en el punto de equilibrio de estado estacionario y las derivadas parciales son, también, calculadas en dicho punto.

Teniendo en cuenta que $\frac{\delta b}{\delta A} = -1$ y $\frac{\delta g}{\delta A} = 1$, podemos escribir:

$$\dot{L} = \frac{1}{1 + \frac{\alpha}{r'}} (\bar{b} + \bar{g}) + \frac{1}{1 + \frac{\alpha}{r'}} \left(\frac{\delta b}{\delta L} + \frac{\delta g}{\delta L} \right) (L - \bar{L}) \quad (2.19)$$

$$\dot{A} = r' \bar{g} + r' \frac{\delta g}{\delta L} (L - \bar{L}) + r' (A - \bar{A}) \quad (2.20)$$

La estabilidad o inestabilidad **local** del equilibrio se determina a partir de la matriz jacobiana (la matriz de las derivadas parciales) del sistema no lineal. Para obtenerla, reexpresemos el sistema anterior considerando sólo la linealización reducida del mismo. El resultado, escrito en forma matricial es:

$$\begin{bmatrix} \dot{L} \\ \dot{A} \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} \frac{1}{1 + \frac{\alpha}{r'}} \left(\frac{\delta b}{\delta L} + \frac{\delta g}{\delta L} \right) & 0 \\ r' \frac{\delta g}{\delta L} & r' \end{bmatrix} \begin{bmatrix} (L - \bar{L}) \\ (A - \bar{A}) \end{bmatrix} + \begin{bmatrix} 0 \\ 0 \end{bmatrix} \quad (2.21)$$

Es evidente que las raíces características dependen de la traza del

jacobiano ($\text{tr } J_{(u, A)}$): $\frac{1}{1 + \frac{\alpha}{r^*}} \left(\frac{\delta b}{\delta L} + \frac{\delta g}{\delta L} \right) + r^*$; y del determinante

$$(|J_{(u, A)}|): \frac{r^*}{1 + \frac{\alpha}{r^*}} \left(\frac{\delta b}{\delta L} + \frac{\delta g}{\delta L} \right)$$

Para comprobar la estabilidad (o inestabilidad) dinámica del equilibrio necesitamos conocer los signos de las dos raíces. Es fácil de demostrar que

$$1 + \frac{\alpha}{r^*} = \frac{\delta V}{\delta L} > 0, \text{ en consecuencia al analizar la estabilidad del sistema}$$

sólo consideraremos los signos de las derivadas parciales involucradas. Como en este caso las raíces características son reales y distintas existen tres combinaciones posibles de signos:

* $|J_{(u, A)}| > 0$; $\text{tr } J_{(u, A)} < 0$. Ambas raíces son negativas, el equilibrio es un nodo estable.

* $|J_{(u, A)}| > 0$; $\text{tr } J_{(u, A)} > 0$. Ambas raíces son positivas, el equilibrio es divergente o inestable

* $|J_{(u, A)}| < 0$; $\text{tr } J_{(u, A)} \leq \geq 0$. Raíces de signos opuestos, el equilibrio es un punto de silla.

En nuestro modelo, dado los valores que pueden tomar las derivadas parciales, pueden verificarse dos soluciones: la primera es que exista un punto de silla y la segunda es que el modelo sea completamente divergente.

2.1. Punto de ensilladura o "saddle point"

Un "saddle point" o punto de silla es un equilibrio de doble personalidad (es estable en algunas direcciones e inestable en otras). En otras palabras, un punto de silla tiene un par de trayectorias o saddle path (las ramas estables del punto de silla) que se dirigen directa y consecuentemente hacia el equilibrio, y otro par de trayectorias (las ramas inestables) que se alejan del equilibrio. Todas las trayectorias se dirigen inicialmente hacia el punto de

equilibrio, pero tarde o temprano se alejan del mismo. Generalmente, un punto de silla se clasifica como un equilibrio inestable¹⁶.

El saddle point se verifica cuando:

$$\frac{\delta b}{\delta L} + \frac{\delta g}{\delta L} [(1 - u)T_1 - u] \frac{\delta Y}{\delta L} + (1 - u)(1 + T_1) \frac{\delta(A^D, C)}{\delta L} + T_3 \frac{\delta V}{\delta L} < 0$$

que reexpresado es:

$$|[(1 - u)T_1 - u] \frac{\delta Y}{\delta L} + T_3 \frac{\delta V}{\delta L}| > |(1 - u)(1 + T_1) \frac{\delta(A^D + C)}{\delta L}|$$

En términos económicos, el modelo presentará un saddle path cuando el efecto desestabilizador de los flujos de intereses sea compensado por las influencias estabilizadoras de los cambios en el nivel de ingresos y en la riqueza sobre la demanda agregada y sobre la demanda de saldos monetarios.

La inestabilidad potencial del sistema tiene su origen en el financiamiento de los déficit fiscales con emisión de deuda. Para demostrarlo supongamos que inicialmente el presupuesto del gobierno está equilibrado. Si por única vez aumenta el gasto público, se generará un déficit operativo o primario (gastos mayores que los recursos tributarios). Si el gobierno lo financia con emisión de deuda aumentarán los pagos de intereses que éste deba hacer sobre la deuda existente, redundando en un déficit presupuestario global que lo obligará a continuar con la emisión y así sucesivamente.

Es decir, el efecto directo de una política de financiamiento fiscal a través de deuda, es el de generar un déficit gubernamental global a medida que la deuda crece por el déficit y que los pagos de intereses aumentan por crecer la deuda.

Debido a que, una de las dos raíces características que conforman la solución de la ecuación diferencial no lineal \dot{A} es positiva, el valor inicial de A debería fijarse de manera tal de excluir dicha raíz inestable. En consecuencia, para obtener la trayectoria estable del sistema, trabajamos¹⁷ con

¹⁶ CHIANG, Alpha C., *op. cit.*, págs. 647/656.

aproximaciones lineales del sistema y buscamos las soluciones de las ecuaciones diferenciales (2.19) y (2.20).

El diagrama de fases y las trayectorias respectivas se obtienen a partir de las siguientes ecuaciones:

$$\dot{L} = \frac{1}{1 + \frac{\alpha}{r'}}(b + g) - \frac{1}{1 + \frac{\alpha}{r'}}\left(\frac{\delta b}{\delta L} + \frac{\delta g}{\delta L}\right)(L - \bar{L}) = 0 \quad (2.22)$$

$$\dot{A} = r'g + r' \cdot \frac{\delta g}{\delta L}(L - \bar{L}) + r'(A - \bar{A}) = 0 \quad (2.23)$$

$$A(t) = \bar{A} - \frac{\gamma}{1 - \beta}(L - \bar{L}) \quad (2.24)$$

Las dos primera ecuaciones representan las curvas de demarcación del diagrama de fases. Las pendientes de ambas curvas se obtienen calculando las derivadas $\frac{\delta A}{\delta L}$ para ambas curvas.

Así, la pendiente de la curva $\dot{L} = 0$, en el espacio bidimensional (L, A) es:

$$\left. \frac{\delta A}{\delta L} \right|_{\dot{L}=0} = \infty \quad (2.25)$$

en el nivel de estado estacionario \bar{L} . Es decir, **la evolución temporal de la oferta monetaria es independiente del stock de deuda.**

La pendiente de la curva $\dot{A} = 0$ es:

$$\left. \frac{\delta A}{\delta L} \right|_{\dot{A}=0} = - \frac{\delta g}{\delta L} > 0 \quad (2.26)$$

La última ecuación representa las combinaciones de L y A , que eliminan el componente inestable del sistema. Es en realidad la rama estable

¹⁷ Ver Anexo.

del saddle path. Su pendiente es:

$$\frac{\delta A}{\delta L} = \frac{\gamma}{1 - \beta} > 0 \quad (2.27)$$

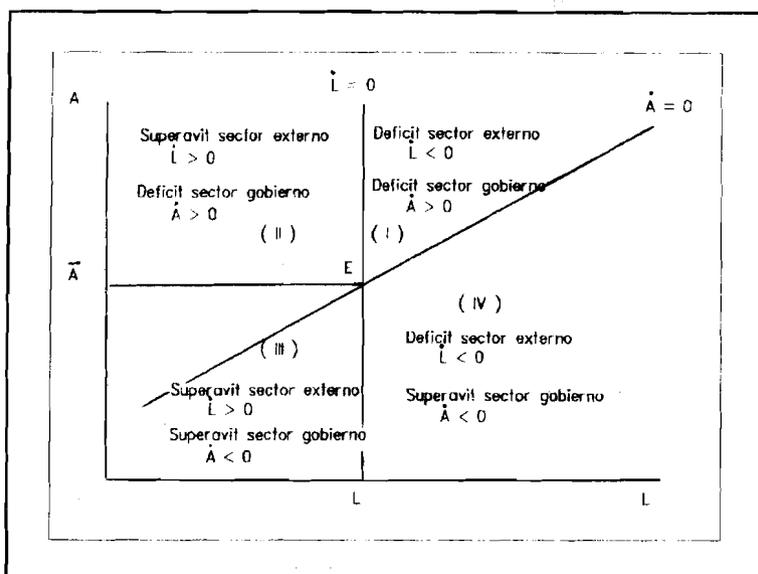
y es fácil demostrar que es menor que la pendiente de la curva de demarcación

$$A = 0$$

Financiar los déficit presupuestarios con emisión de deuda afecta directamente a los futuros requerimientos de financiación. A causa de que los intereses deben ser pagados, los futuros déficit se incrementan A veces el incremento corriente en bonos. Este efecto directo debe ser compensado por el efecto indirecto que sobre el ingreso tiene el hecho de que exista superávit de balance de pagos que incrementa la cuantía monetaria: mayores saldos monetarios estimulan el ingreso e incrementan la riqueza del sector privado; y éstos junto con los mayores pagos de intereses recibidos por los agentes económicos privados significan mayores ingresos impositivos para el gobierno. Entonces, la economía evita la inestabilidad sólo si el efecto indirecto es lo suficientemente importante como para dominar el efecto desestabilizador directo.

Las curvas de demarcación, que se cortan en el punto E , dividen el espacio de fases en cuatro regiones distintas, de la I a la IV. El punto E , donde L y A son estacionarias ($\dot{L} = \dot{A} = 0$), representa el equilibrio intertemporal del sistema. Sin embargo, en cualquier otro punto, L o A (o ambas) cambiarán a lo largo del tiempo, en las direcciones que en cada punto indiquen los signos de las derivadas intertemporales \dot{L} o \dot{A} .

Gráfico 1



Así, tenemos que a la izquierda de la curva $\dot{L} = 0$, $\dot{L} > 0$ indicando que L crece¹⁸. En el contexto del modelo, todos los puntos situados a la izquierda de la curva $\dot{L} = 0$ representarían superávit del balance en cuenta corriente, que bajo el supuesto de tipo de cambio fijo, dan lugar a aumentos en la cuantía monetaria. Por el contrario, puntos situados a la derecha de la curva $\dot{L} = 0$, significarían $\dot{L} < 0$, es decir que L decrece.

¹⁸ Estos signos se basan en el hecho de que $\frac{\delta L}{\delta L} < 0$, lo que implica que cuando nos movemos de izquierda a derecha en el espacio de fases (tal y como crece L), \dot{L} experimenta una disminución constante, de forma tal que el signo de \dot{L} pasará a través de las tres fases: positivo, cero a negativo.

En otras palabras, los puntos a la derecha de la curva $L = 0$ representarían déficit de sector externo que ocasionan disminuciones en la oferta monetaria. En síntesis, existen por este lado fuerzas que empujan los puntos observados hacia el equilibrio pleno y por lo tanto representan la raíz estable del sistema.

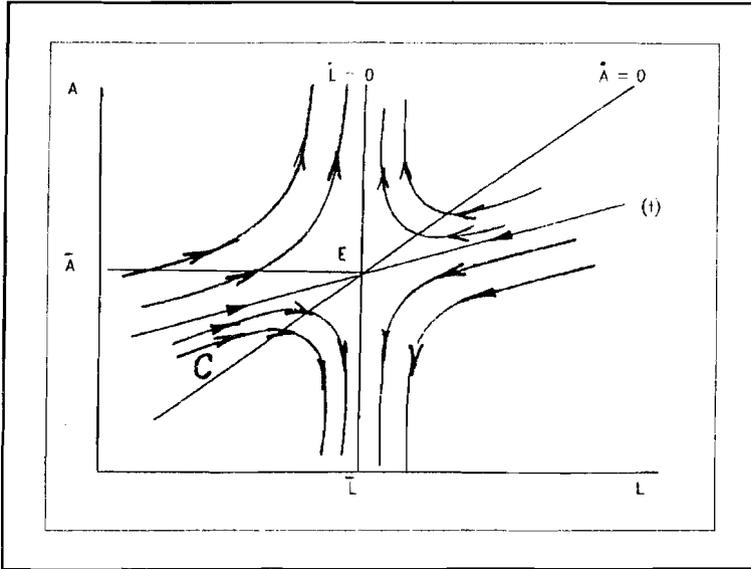
Del mismo modo, los puntos situados a la izquierda y arriba de la curva $A = 0$, representan situaciones en las que $\dot{A} > 0$, por lo que A tiende a crecer¹⁹. En este caso estaríamos en presencia de déficit de sector público que, suponiendo financiamiento a través de deuda, originan mayores emisiones de bonos. Los puntos ubicados a la derecha y abajo de la curva $A = 0$ dan lugar a situaciones en las que $\dot{A} < 0$, representativas de superávit del sector público que permitirían disminuir el ritmo de emisión de bonos. Es decir que por el lado de las fuentes de financiamiento del sector público existen fuerzas que empujan los puntos observados fuera del equilibrio pleno, representando la raíz inestable del sistema dinámico.

La curva $A(\epsilon)$ es la trayectoria estable del sistema. Siempre que las condiciones iniciales nos permitan ubicarnos sobre las ramas estables podremos alcanzar el equilibrio de estado estacionario.

Para una mejor comprensión de las implicancias de las flechas direccionales, podemos dibujar una serie de trayectorias en el diagrama de fases. Estas trayectorias sirven para proyectar el movimiento dinámico del sistema desde cualquier punto inicial concebible.

¹⁹ Nuevamente, estos signos se sustentan en el hecho de que $\frac{\delta \dot{A}}{\delta A} > 0$, lo que implica que cuando nos movemos de abajo hacia arriba en el espacio de fases (tal y como crece A), \dot{A} crece constantemente, de forma tal que el signo de \dot{A} pasará a través de las tres fases: negativo, cero a positivo.

Gráfico 2



Podemos observar, en primer lugar, que todas las trayectorias posibles (excepto una), si bien en principio se dirigen hacia el punto de equilibrio, tarde o temprano se alejan de él. Existen trayectorias que nunca van más allá de una región (tal como sucede en las regiones II y IV), mientras otras pueden cruzar de una región a otra. Así por ejemplo, las trayectorias situadas en la región II indicaría un crecimiento asintótico permanente tanto de la oferta monetaria como del stock de deuda; lo contrario ocurre en la región IV.

En los otros casos pasan de una región a otra. Por ejemplo, sigamos una trayectoria como la que pasa por el punto C . Inicialmente tanto L como A crecen, no obstante cuando A llega al nivel en el que $\dot{A} = 0$ comienza a decrecer. Partamos con valores iniciales para la oferta monetaria y el stock de deuda, tales que nos ubiquen en el punto C . En dicho punto existe superávit de sector externo (estamos a la izquierda de la curva de demarcación $\dot{L} = 0$) y déficit de presupuestario del sector gobierno (nos

encontramos por encima y a la izquierda de la curva $\dot{A} = 0$). El superávit externo presiona sobre el mercado de cambios obligando al banco central a adquirir el exceso de divisas, y por lo tanto a incrementar la cuantía monetaria. Es decir que L tiende a crecer.

El déficit del sector público debe ser cubierto, por lo que el gobierno emite deuda, A crece. No obstante, como consecuencia de la expansión monetaria se incrementan los recursos tributarios contribuyendo a cerrar el déficit inicial. En el punto en que la trayectoria corta a la curva de demarcación $\dot{A} = 0$, el gobierno ha equilibrado su presupuesto. Sin embargo, como la oferta monetaria continúa aumentando, los ingresos fiscales crecen y el gobierno comienza a experimentar superávit que le permiten recuperar deuda. En consecuencia, A decrece, y nos alejamos del equilibrio. En segundo lugar existe una única trayectoria que nos conduce al punto de equilibrio de estado estacionario. Esta trayectoria de fase es la representada por la curva $A(t)$, que es la que obtuvimos al neutralizar la raíz inestable del sistema linealizado.

Por último, las trayectorias indican explícitamente las direcciones de movimiento de las variables de política y, pero no proporcionan ninguna información respecto de la velocidad y aceleración de dicho movimiento. La única observación que podemos hacer sobre la velocidad es de carácter cualitativo: cuando nos movemos a lo largo de una trayectoria cada vez más próxima a la curva $\dot{A} = 0$, la velocidad de aproximación disminuirá progresivamente debido a la disminución constante en el valor absoluto de la derivada $\dot{A} = \frac{\delta A}{\delta t}$ que aparece cuando nos movemos hacia la línea de demarcación sobre la que \dot{A} toma el valor cero.

2.2. Equilibrio divergente o inestable

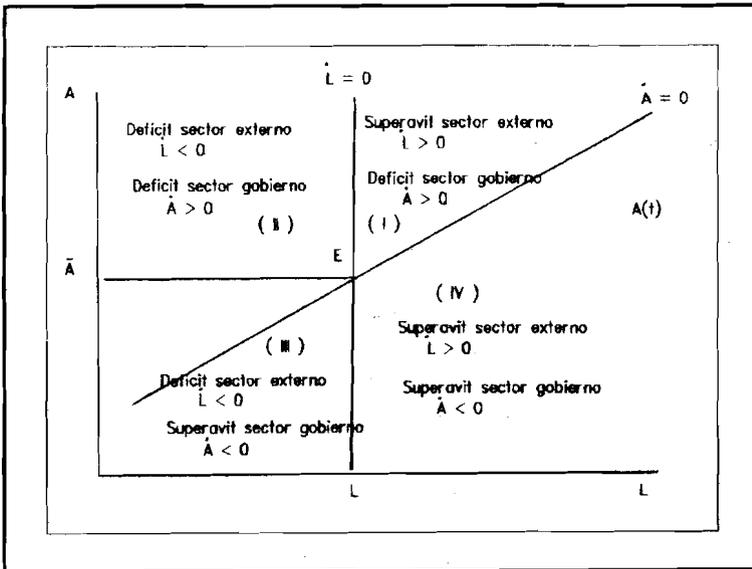
Si el determinante y la traza son positivos ($|J_{(L, \bar{A})}| > 0$, $tr J_{(L, \bar{A})} > 0$), tenemos raíces características positivas, lo que nos conduce a un sistema divergente. Es decir, una vez que el sistema es sacado de su equilibrio inicial de estado estacionario, no existen fuerzas intrínsecas que lo conduzcan nuevamente al equilibrio.

Este tipo de inestabilidad se produciría cuando

$$|(1 - \mu)T_1 - \mu| \frac{\delta Y}{\delta L} + T_3 \frac{\delta V}{\delta L} < |(1 - \mu)(1 + T_1) \frac{\delta(A^D + C)}{\delta L}|$$

Esto es, el efecto sobre las tenencias de bonos, y por lo tanto sobre los flujos de intereses, ocasionado por un cambio en la oferta monetaria es mayor que los efectos riqueza sobre la demanda agregada y sobre la demanda de bonos, originados por la misma variable.

Gráfico 3



Es decir los efectos desestabilizadores generados por los flujos de intereses tienden a superar a las influencias estabilizadoras de los movimientos de capitales y de los efectos riqueza sobre el nivel de ingresos y sobre la demanda de saldos monetarios reales.

En este caso, las zonas delimitadas por la curva de demarcación $\dot{L} = 0$, cambian de signo, y por lo tanto de significado.

Teniendo en cuenta ésto y lo analizado en el punto anterior, podemos redefinir las regiones del diagrama de fases. A la izquierda de la curva $\dot{L} = 0$, la tasa de crecimiento de la oferta monetaria disminuye ($\dot{L} < 0$), es decir que los saldos monetarios se reducen. A la derecha de $\dot{L} = 0$, ocurre lo contrario, los saldos monetarios aumentan ($\dot{L} > 0$). En este caso, las trayectorias de fase se alejan del equilibrio, y en particular nunca pasan de una región a otra. Es decir que, si por cualquier razón el sistema sale de su equilibrio de estado estacionario no puede por sí mismo volver a él.

CAPITULO III

EL PROCESO DE AJUSTE FRENTE A DISTINTOS SHOCKS

A. MOVIMIENTOS SOBRE EL "SADDLE PATH"

Como vimos anteriormente, la aproximación lineal de un sistema no lineal puede determinar con precisión el mismo equilibrio que el sistema no lineal original, pero a medida que nos alejamos del equilibrio acarreará errores de expansión cada vez mayores. Además, es necesario recordar que los sistemas no lineales pueden dar origen a equilibrios múltiples, cada uno de los cuales requiere su propia aproximación lineal.

En consecuencia, en sistemas de este tipo es fácil encontrar el problema de la no unicidad y de la inestabilidad del equilibrio.

Taylor²⁰ evita este problema limitando su atención a los valores de los parámetros que hacen que una raíz característica guíe el modelo hacia la estabilidad y la otra hacia la inestabilidad. En este sentido emplea el **principio estándar de la correspondencia** razonando del siguiente modo: puesto que la inestabilidad completa no parece observarse en el mundo real, la raíz estable debe ser la única que opera en el modelo. Esencialmente, una de las soluciones matemáticas del modelo es juzgada como **económicamente inadmisibles**.

Sobre la base de lo planteado anteriormente, sólo analizaremos situaciones en las que el sistema presenta un saddle path, es decir cuando

$$|J_{(L, A)}| < 0 .$$

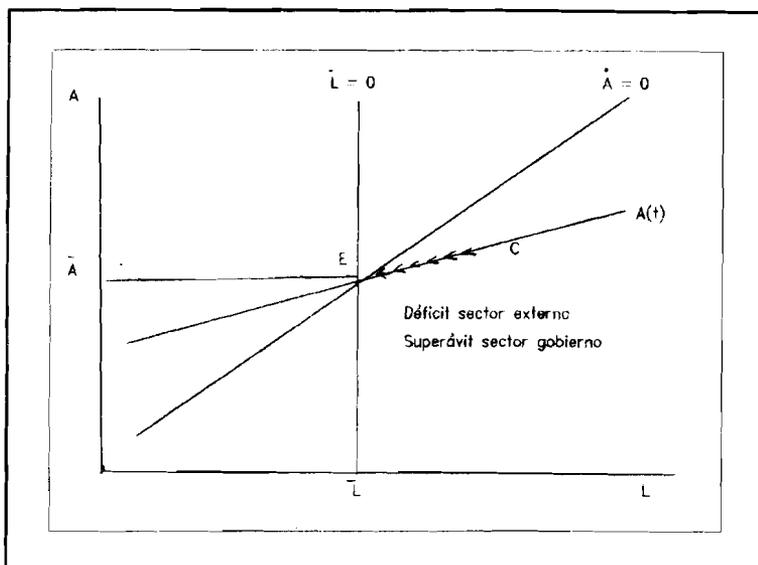
En nuestro modelo el equilibrio pleno de estado estacionario ocurre cuando $L = \dot{A} = 0$. Gráficamente este punto se encuentra en la intersección de las curvas de demarcación $L = 0$ y $\dot{A} = 0$. Analicemos ahora qué pasaría si la economía se encontrase con un nivel de gasto del sector público distinto del correspondiente al nivel de estado estacionario, ¿puede la economía converger por sí sola al punto de equilibrio de estado estacionario?

En general, si se eligen valores iniciales arbitrarios tanto para la oferta monetaria como para el stock de deuda, el diagrama de fases del Gráfico 1 y las trayectorias del Gráfico 2 del capítulo anterior indican que el sistema es inestable. No obstante, si el valor inicial del stock de deuda es elegido de forma tal que se encuentre sobre el saddle path $A(t)$ el modelo puede converger a su nivel de estado estacionario.

El procedimiento estándar es suponer que la inestabilidad no ocurre en la práctica, de manera tal que la nueva restricción, que hace que el modelo esté determinado, es que el valor inicial del stock de deuda salte para asegurar que la economía se ubique sobre el saddle path.

²⁰ SCARTH, William M., *op. cit.*, pág. 86.

Gráfico 4



Supongamos que la economía se encuentra en una situación en la que existe déficit de sector externo y superávit en el presupuesto del sector público ($\dot{L} < 0$, $\dot{A} < 0$), pero el stock de deuda correspondiente es aquel que elimina el componente inestable del modelo. Es decir, la economía se encuentra sobre el saddle path, en un punto como C .

En C existe déficit en la cuenta corriente del sector externo (el país está desacumulando activos externos netos). Esto tiene como contrapartida una incipiente apreciación del tipo de cambio que fuerza al banco central a vender divisas, retirando moneda doméstica del mercado interno. A medida que disminuye la cuantía monetaria, se reduce el nivel de ingreso, disminuye la demanda de dinero por motivo transacciones y las compras de bienes importados, mejorando las exportaciones netas.

La caída en el nivel de ingreso reduce los recursos tributarios del gobierno, y por lo tanto comienza a disminuir el superávit fiscal inicial. Además la existencia de superávit del sector público permite recuperar deuda

reduciendo los pagos de intereses. Este último efecto tiende a compensar la disminución inicial en el superávit fiscal.

Al mismo tiempo, la disminución en los pagos de intereses tiende a fortalecer el mejoramiento de la cuenta corriente del sector externo.

Este proceso sigue hasta que la economía alcanza su situación de estado estacionario en la cual no se producen ya más cambios endógenos.

B. CAMBIOS EN VARIABLES EXOGENAS

1. Disminución del gasto en bienes y servicios del sector público

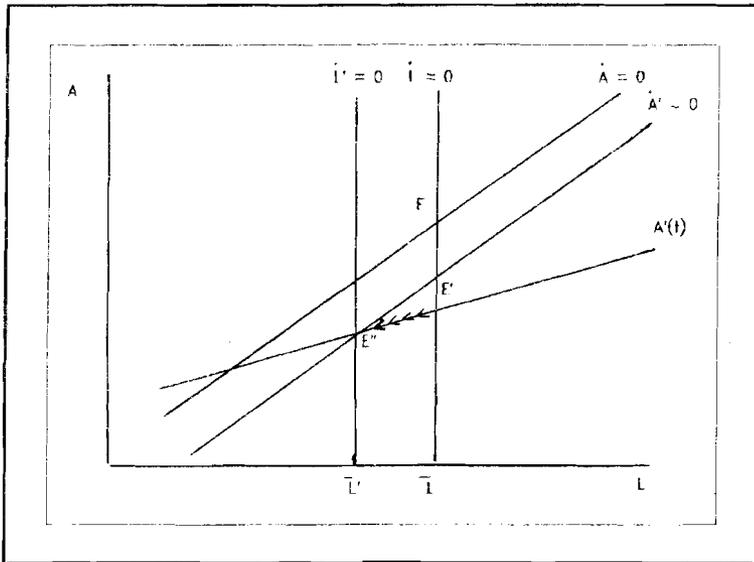
Si disminuye el gasto en bienes y servicios del sector público ambas curvas de demarcación cambian de posición.

Una disminución del gasto, tiene como primer efecto un superávit fiscal y por lo tanto una disminución en las necesidades de financiamiento, en consecuencia la curva de demarcación $\dot{A} = 0$ se mueve hacia abajo y a la derecha.

Partiendo de una situación de equilibrio de estado estacionario, una disminución del gasto de gobierno genera presiones en el mercado de capitales porque tiende a deprimir la tasa de interés interna creando una diferencial entre ésta y la tasa de interés internacional. Esta diferencial genera una salida de capitales que permite recuperar la situación inicial de liquidez y conduce la tasa de interés interna al nivel de la internacional. La salida de capitales origina un déficit de balanza de pagos y presiones sobre el tipo de cambio que conducen al banco central a una pérdida de activos externos y dada la regla de política adoptada a una disminución de la cuantía monetaria. La curva de demarcación $\dot{L} = 0$ se traslada a la derecha.

Teniendo en cuenta lo expuesto acerca de la convergencia hacia el equilibrio, el stock de deuda debe saltar hasta alcanzar el saddle path E' .

Gráfico 5



En E' hay una disminución del stock de deuda, y superávit fiscal. Además, la economía está experimentando una salida de capitales y en consecuencia enfrenta déficit de balanza de pagos. Dado nuestro supuesto de tipo de cambio fijo, este desequilibrio externo induce al banco central a vender divisas los efectos de evitar una apreciación del tipo de cambio.

A medida que disminuye la oferta monetaria, disminuye el nivel de ingreso y la demanda de bonos, reduciéndose por lo tanto el superávit fiscal inicial. Por el lado del sector externo, la disminución del ingreso mejora la situación de la balanza comercial (al mejorar las exportaciones netas), y la menor tasa de endeudamiento, reduce los flujos de pagos de intereses hacia el exterior contribuyendo a mejorar la balanza en cuenta corriente. Ambos efectos tienden a reducir el déficit inicial en el balance de pagos y a conducir a la economía a su nivel de equilibrio de estado estacionario E'' .

2. Disminución de la tasa de interés internacional

Supongamos ahora, que se produce una reducción en la tasa de interés internacional.

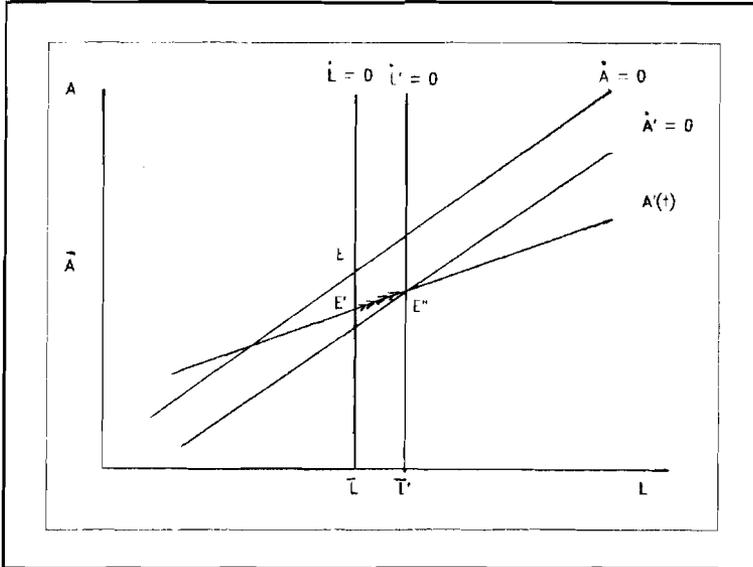
El efecto impacto sobre el balance de pagos es una inmediata entrada de capitales como consecuencia del diferencial entre la tasa de interés interna y la internacional. Este flujo de capitales genera presiones sobre el tipo de cambio que obligan al banco central a comprar el exceso de divisas que hay en el mercado y por lo tanto a incrementar la cuantía monetaria. Como consecuencia de estos movimientos la curva de demarcación $L - 0$ se traslada a la derecha.

La disminución de la tasa de interés internacional tiene dos efectos sobre presupuesto fiscal que operan en el mismo sentido. Por un lado, la caída en r^* se traduce en un aumento del valor de la deuda gubernamental colocada. Por lo tanto sería necesaria menos deuda para atender un mismo nivel de gasto gubernamental, y el stock de deuda tiende a reducirse. Por el otro lado, la disminución en la tasa de interés externa estimula el nivel de ingresos pero reduce la demanda de bonos nacionales. Esto último implica una reducción en los compromisos del gobierno en términos de intereses. Este último efecto junto con el incremento en el nivel de ingresos elevan los ingresos fiscales. Para un stock de deuda dado y un mismo nivel de gasto esto genera un superávit fiscal. La suma de ambos efectos implica una disminución en las necesidades de financiamiento a través de deuda y da lugar a un traslado a la derecha y hacia abajo de la curva $A - 0$.

No obstante, en el punto E' hay superávit en el sector externo (que está de acuerdo con lo analizado anteriormente) pero déficit de presupuestario de gobierno. Este déficit tiene su justificación en la restricción impuesta al modelo como consecuencia de la utilización del principio de la correspondencia, puesto que este exige que la variable que provoca la inestabilidad (en nuestro caso el stock de deuda) salte de forma tal de colocar a la economía sobre su trayectoria estable. Desde el punto de vista económico podemos decir, que la reducción en el stock de deuda es menor de la que se requeriría para compensar el aumento en los recursos tributarios originado por

la caída en la tasa de interés internacional, por lo tanto no se alcanza el equilibrio fiscal (estamos fuera de la curva de demarcación $\dot{A} = 0$). Puesto que los compromisos, en términos de

Gráfico 6



intereses, que tiene el gobierno son mayores que aquellos que equilibrarían el presupuesto fiscal, se produce una situación de déficit del sector público.

En el punto E' hay entonces, superávit externo y déficit de sector gobierno. Como consecuencia del primero, hay presiones sobre el mercado de cambios que obligan al banco central a comprar divisas. Esto se traduce en un mejoramiento en la posición de reservas de la autoridad monetaria y por lo tanto, bajo los supuestos de la Ley de Convertibilidad, en un incremento de la oferta monetaria.

A medida que la cuantía monetaria aumenta se incrementa el nivel de ingreso y la demanda de bonos (pues hemos supuesto que son activos "normales"). Ambos efectos tienden a deteriorar el balance comercial, puesto que estimulan las importaciones, y también el balance en cuenta corriente,

debido a que se incrementan los flujos de intereses; y mejoran los ingresos tributarios del gobierno permitiéndole cerrar el déficit fiscal inicial.

Estos movimientos siguen hasta que la economía alcanza su equilibrio de estado estacionario pleno en E'' .

CONSIDERACIONES FINALES

Las restricciones de financiamiento fiscal y externo impuestas por la Ley de Convertibilidad requieren, para alcanzar el equilibrio de estado estacionario que tanto el presupuesto de gobierno como el balance de pagos estén en equilibrio. Más aún, también exigen equilibrio en la cuenta corriente del balance de pagos.

No obstante, el equilibrio que se alcanza es inestable (se trata de un punto de ensilladura) pero la aplicación del principio estándar de la correspondencia restringe a la economía a moverse sobre la trayectoria estable del sistema, de manera tal que toda vez que el equilibrio sea perturbado se originen fuerzas intrínsecas que le permitan alcanzar un nuevo equilibrio de estado estacionario.

La fuente generadora de inestabilidad se encuentra en el servicio de la deuda del gobierno. Al cubrir los déficit presupuestarios con emisión de bonos, el gobierno afecta directamente los futuros requerimientos financieros puesto que los futuros déficit se incrementan como consecuencia de los intereses que debe pagar sobre la deuda que emite. Y justamente son estos flujos de intereses los que conducen a la inestabilidad en nuestro modelo.

El efecto riqueza sobre la demanda agregada y sobre la demanda por saldos monetarios reales, junto con los movimientos de capitales son los factores claves para la estabilización del sistema.

Puede demostrarse fácilmente que si $H_3 = L_3 = T_3 = 0$ entonces

$\frac{\delta b}{\delta I}, \frac{\delta g}{\delta I}$ es inambiguamente positiva, en consecuencia el sistema es

completamente divergente. Como hemos visto a lo largo del análisis la fuente de la inestabilidad la constituyen los pagos de intereses sobre la deuda. Si, como se suele hacer, los ignoramos, entonces se puede demostrar que la estabilidad se restablece nuevamente.

En lo que respecta a los movimientos de capitales como factores estabilizadores Turnovsky²¹ desarrolla un modelo similar al que hemos analizado en este trabajo pero considera una economía abierta al comercio internacional de bienes y servicios pero cerrada a los movimientos de capitales. Suponiendo tipo de cambio fijo y financiamiento fiscal con emisión de bonos obtiene un sistema divergente.

Para comprenderlo mejor, supongamos que la economía inicialmente está en equilibrio, con presupuesto fiscal y balanza en cuenta corriente equilibrados. Consideremos ahora, que ese equilibrio inicial se ve perturbado por un incremento en los gastos del gobierno. Esto genera dos efectos instantáneos. Primero, incrementará el ingreso, incrementando por lo tanto la demanda por bienes importados y creando un déficit en la balanza comercial. En segundo lugar, puesto que este incremento en el ingreso no genera ingresos tributarios adicionales suficientes para financiar el gasto público adicional, el gobierno enfrenta una situación de déficit fiscal. Dado que éste se financia íntegramente con endeudamiento, el déficit conducirá a un incremento en A , incrementando los pagos de intereses que debe hacer el gobierno al sector privado.

El déficit del balance comercial origina una pérdida de reservas que causará una reducción en la oferta monetaria doméstica, por lo tanto el nivel de ingreso caerá, compensando el incremento inicial, y por lo tanto se reducirán los recursos tributarios. Uno de los resultados de estos dos efectos secundarios es que el tamaño del déficit fiscal, creado por el incremento inicial en el gasto público, tiende a crecer. Más aún, este incremento tiende a crecer a través del tiempo, en la medida que los pagos de intereses sobre el stock

²¹ TURNOVSKY, Stephen J., *op. cit.*, págs. 251/255.

creciente de deuda existente necesitan ser financiados con mayores emisiones de bonos. Este es claramente un proceso inestable.

ANEXO: ESPECIFICACION DE LA TRAYECTORIA ESTABLE DEL MODELO

Al analizar las condiciones de estabilidad del modelo, concluimos que si el jacobiano del sistema era negativo, entonces, el sistema tenía un saddle point o punto de ensilladura. Esto implica que existe un par de trayectorias estables, que conducen al sistema directamente hacia su equilibrio estacionario.

Hallar esta trayectoria implica eliminar la influencia de la raíz inestable. Para ello es necesario fijar el valor inicial de la variable que origina la inestabilidad de manera tal que elimine su efecto.

Comencemos linealizando el sistema (2.13-2.14) :

$$\dot{L} = -\beta \tilde{L} + \beta L \quad (A 1)$$

$$\dot{A} = (\tilde{A} + \gamma \tilde{L}) + A + \gamma L \quad (A 2)$$

donde: $\beta = \frac{1}{1 + \frac{\alpha}{r}} \left(\frac{\delta b}{\delta L} + \frac{\delta g}{\delta L} \right)$ y $\gamma = r \cdot \frac{\delta g}{\delta L}$; y \tilde{L} y \tilde{A} son los valores

que toman las variables de política en el equilibrio de estado estacionario.

A partir de (A.1) podemos obtener:

$$\dot{L} - \beta L = -\beta \tilde{L} \quad (A 3)$$

que es una ecuación diferencial en L cuya solución es:

$$L(t) = k_1 e^{\beta t} + \tilde{L} \quad (A 4)$$

donde k_1 es una constante arbitraria cuyo valor está determinado por las condiciones iniciales. Dado que $\beta < 0$ podemos decir que, a medida que t crece L converge a su valor de estado estacionario.

Analícemos ahora la ecuación (A.2). Reordenándola tenemos:

$$\dot{A} - A = -(\bar{A} + \gamma \bar{L}) + \gamma L \quad (A.5)$$

Si en (A.5) reemplazamos L por (A.4) llegamos a:

$$\dot{A} - A = -\bar{A} + \gamma k_1 e^{\beta t} \quad (A.6)$$

es decir a una ecuación diferencial no homogénea en A . Para hallar la solución general debemos solucionar primero la ecuación homogénea y luego buscar una solución particular al sistema no homogéneo. La solución del sistema homogéneo es:

$$A(t) = k_2 e^{-t} \quad (A.7)$$

donde k_2 es una constante arbitraria cuyo valor se determina a partir de las condiciones iniciales.

Propongamos ahora, una solución particular de la no homogénea de la forma

$$A = \varepsilon e^{\beta t} \quad (A.8)$$

Diferenciando esta ecuación respecto al tiempo, obtenemos:

$$\dot{A} = \varepsilon \beta e^{\beta t} \quad (A.9)$$

de manera tal que

$$\dot{A} - A = \varepsilon e^{\beta t} (\beta - 1) \quad (A.10)$$

Iguando (A.6) y (A.10) obtenemos el valor de ε , es decir:

$$\varepsilon = - \frac{k_1 \gamma}{1 - \beta} \quad (A.11)$$

Entonces, la solución general de la ecuación diferencial (B.4) es:

$$A(t) = \bar{A} + k_2 e^{t} - \frac{\gamma k_1}{1 - \beta} e^{\beta t} \quad (A.12)$$

Podemos observar, que si $k_2 \neq 0$, entonces la raíz positiva da lugar a un equilibrio inestable. A los efectos de obtener la trayectoria de A que permitan alcanzar el punto de equilibrio de estado estacionario debemos encontrar condiciones iniciales tales que hagan $k_2 = 0$, eliminando así la raíz positiva que origina el equilibrio inestable.

Supongamos los siguientes valores de L y A en el momento inicial:

$$L_0 = L(0) = \bar{L} + k_1 \quad (A.13)$$

$$A_0 = A(0) = \bar{A} + k_2 - \frac{\gamma k_1}{1 - \beta} \quad (A.14)$$

Por lo tanto las constantes determinadas a partir de las condiciones iniciales estipuladas son:

$$k_1 = L_0 - \bar{L} \quad (A.15)$$

$$k_2 = A_0 - \bar{A} + \frac{\gamma}{1 - \beta} (L_0 - \bar{L}) \quad (A.16)$$

Para que $k_2 = 0$, y A converja a \bar{A} a medida que transcurre el tiempo, debe verificarse:

$$A_0 - \bar{A} - \frac{\gamma}{1 - \beta} (L_0 - \bar{L}) \quad (A.17)$$

Teniendo en cuenta (A.3), (A.12), (A.15) y (A.16), y

suponiendo además que se cumple $k_2 < 0$ tenemos:

$$L(t) = \bar{L} + (L_0 - \bar{L})e^{\beta t} \quad (A.18)$$

$$A(t) = \bar{A} - \frac{\gamma}{1 - \beta}(L_0 - \bar{L})e^{\beta t} \quad (A.19)$$

Trabajando algebraicamente obtenemos una solución para $A(t)$ que verifica el supuesto de $k_2 < 0$, es decir encontramos la trayectoria estable de A .

$$A(t) = \bar{A} - \frac{\gamma}{1 - \beta}(L - \bar{L}) \quad (A.20)$$

Esta ecuación (A.20) representa todas las combinaciones de L y A , que conforman las ramas estables del saddle path. En otras palabras, es la que asegura que el efecto estabilizador indirecto sobre el ingreso es mayor que el efecto desestabilizador directo producto del financiamiento de los desequilibrios fiscales con emisión de deuda.

BIBLIOGRAFIA

- AVALLE, Néstor, *Esquema de Convertibilidad (Ley 23928). Notas para interpretar su significado y sus efectos macroeconómicos*. Serie Cuadernos de la FCE UNCuyo, Sección Economía N°241 (Mendoza, 1992), 30 págs.
- CHIANG, Alpha, *Métodos fundamentales de economía matemática*, trad. por F. Muñoz Murgui y R. Sala Garrido, 3ra. ed. (México, McGraw-Hill, 1987), 805 págs.
- DORNBUSH, Rudiger, *La macroeconomía de una economía abierta*, trad. por Juan Miguel Cortés (Barcelona, Antoni Bosch, 1980), 316 págs.
- RODRIGUEZ, Carlos A., *El Plan Argentino de Estabilización del 20 de Diciembre*.

- FERNANDEZ, Roque B. y RODRIGUEZ, Carlos A., *Inflación y Estabilidad* (Buenos Aires, Ediciones Macchi, 1982).
- SCARTH, William M., *Macroeconomics. An introduction to advanced methods* (Canadá, Harcourt Brace Jovanovich, 1988), 207 págs.
- SCHMIDT-HEBBEL, Klaus, *Endeudamiento externo, tasas de interés y tipo de cambio real: un marco de análisis para Chile y Venezuela en Movimientos de Capitales y crisis económica. Los casos de Chile y Venezuela* (Santiago de Chile, Felipe G. Morandé Editor, 1991), 25 págs.
- TURNOVSKY, Stephen J., *Macroeconomic analysis and stabilization policy* (Londres, Cambridge University Press, 1977), 390 págs.

SECCION CONTABILIDAD

HONORARIOS DE DIRECTORES Y SINDICOS - RESOLUCION GENERAL N° 2.784

Como debe procederse ante la obligación de retener el impuesto a las ganancias

Cont. Eduardo Aquiles Podestá
Profesor Titular Técnica Impositiva I

I - DISPOSICIONES QUE DEBEN CONSIDERARSE

1. Ley del impuesto a las ganancias (t.o. en 1986 y sus modificaciones)

“Art. 37 - De las ganancias de la tercera categoría y con las limitaciones de esta ley también se podrá deducir:...

i) las sumas que se destinen al pago de honorarios a directores, síndicos o miembros de consejos de vigilancia - con las limitaciones que se establecen en el presente inciso- por parte de los contribuyentes comprendidos en el inciso a) del artículo 69.

En el caso de honorarios de directores y miembros de consejos de vigilancia las sumas a deducir no podrán exceder..., siempre que se asignen dentro del plazo previsto para la presentación de la declaración jurada anual del año fiscal por el cual se pagan. En el caso de asignarse los honorarios previstos en este inciso con posterioridad a dicho plazo, el

importe que resulte computable de acuerdo con lo dispuesto precedentemente será deducible en el ejercicio que se asigne.

Las sumas que superen el límite indicado tendrán para el beneficiario el tratamiento de honorarios.

“Art. 79 - Constituyen ganancias de la cuarta categoría las provenientes:

e) Del ejercicio de profesiones liberales u oficios y de funciones de albacea, síndico, mandatario, gestor de negocios, director de sociedades anónimas y fideicomisario;

“Art. 18 - El año fiscal comienza el 1 de enero y termina el 31 de diciembre.

Los contribuyentes imputarán sus ganancias al año fiscal, de acuerdo con las siguientes normas:

b) ...Los honorarios de directores, síndicos o miembros de consejos de vigilancia serán imputados por dichos sujetos al año fiscal en que la asamblea apruebe su asignación.

2. Decreto reglamentario del impuesto a las ganancias

“Art. 148 - La deducción por concepto de honorarios de directores, síndicos o miembros de consejos de vigilancia que establece el art. 87, inc. i), de la ley, no podrá superar...

El monto deducible que se determine con arreglo a lo dispuesto en el párrafo anterior, se imputará al ejercicio por el que se paguen los honorarios si, dentro del plazo previsto para la presentación de la declaración jurada de la sociedad correspondiente al mismo, dichos honorarios hubieran sido asignados en forma individual por la asamblea de accionistas o por el directorio, si el primer órgano citado los hubiera asignado en forma global. Si las asignaciones aludidas precedentemente

tuvieran lugar después de vencido aquel plazo, dicho monto se deducirá en la medida en que se efectúe su pago y con imputación al ejercicio en que este hecho tenga lugar.

.....”

“Art. 26 - En los casos en que la probación de la asamblea de accionistas se refiera a honorarios de directores, síndicos o miembros de consejos de vigilancia, asignados globalmente, a efectos de la imputación dispuesta por el artículo 18, primer párrafo, inc. b), de la ley, se considerará el año fiscal en el que el directorio efectúe las asignaciones individuales.”

3. Ley de procedimiento fiscal, N° 11.683 (t.o. en 1978 y sus modificaciones)

“Art. 29 - La percepción de los tributos se hará en la misma fuente cuando así lo establezcan las leyes impositivas y cuando la Dirección General, por considerarlo conveniente, disponga qué personas y en qué casos intervendrán como agentes de retención y/o percepción.”

“Art. 34 - El importe de impuesto que deben abonar los responsables en las circunstancias previstas por el artículo 27, primera parte, de esta ley, será el que resulte de deducir del total del gravamen correspondiente al período fiscal que se declare, ..., las retenciones sufridas por hechos gravados cuya denuncia incluya la declaración jurada...”

4. Resolución General N° 2.784

Conceptos sujetos a retención

“Art. 1 - Quedan sujetos al régimen de retención que se establece por la presente resolución general, los pagos que se efectúen por

.....

i) ejercicio de profesiones liberales u oficios y funciones de albacea, síndico, mandatario, gestor de negocios, director de sociedades anónimas, fideicomisario e integrantes de consejos de vigilancia;

.....”

Oportunidad en que corresponde practicar la retención

“Art. 5 - La retención deberá ser practicada en el momento en que se efectúe el pago, distribución, liquidación o reintegro del importe correspondiente al concepto sujeto a retención.

A estos fines el término “pago” deberá entenderse con el alcance asignado en el penúltimo párrafo del artículo 18 de la ley del impuesto a las ganancias (t.o. en 1986 y modif.).

(Parte pertinente del art. 18 de la ley del impuesto a las ganancias:

“Cuando corresponda imputar las ganancias de acuerdo con su percepción, se considerarán percibidas y los gastos se considerarán pagados, cuando se cobren o abonen en efectivo o en especie y, además, en los casos en que estando disponibles se han acreditado en la cuenta del titular, o con la autorización o conformidad expresa o tácita del mismo, se han reinvertido, acumulado, capitalizado, puesto en reserva o en un fondo de amortización o de seguro, cualquiera sea su denominación o dispuesto de ellos en otra forma.”).

Determinación del importe a retener

.....

“Art. 13 - La retención deberá practicarse sobre el importe de cada pago que se efectúe por los conceptos sujetos a retención, ...”

Imposibilidad de retener

“Art. 26 - En los casos en que por la particular modalidad de la operación, el importe correspondiente al concepto sujeto a retención ya hubiera sido percibido por el beneficiario, no disponiendo por lo tanto el agente de retención de la suma para practicar la misma, éste último deberá informar tal hecho a esta Dirección General mediante presentación de una nota ...”

“Art. 27 - Cuando se realicen pagos por los conceptos comprendidos en la presente resolución general y se omita efectuar la retención

correspondiente o cuando se presente la situación prevista en el artículo 26, el sujeto pasible de retención deberá ingresar, dentro de los 5 (cinco) días de percibido el respectivo importe, la suma que hubiera correspondido ser retenida ...”

II - APLICACION DE LA RESOLUCION GENERAL N° 2.784. INTERROGANTES Y RESPUESTAS

1. ¿Corresponde efectuar la retención por los pagos que se efectúen en el ejercicio en concepto de anticipos de honorarios que serán compensados con los que la asamblea correspondiente vote?

No corresponde por cuanto en esas oportunidades, desde el punto de vista de la ley del gravamen, todavía no existe ganancia. Sólo hay adelantos que deben debitarse en cuenta a quien los recibe.

La ganancia nacerá cuando la asamblea asigne los honorarios, ó, si estos fueran aprobados globalmente, cuando el directorio efectúe las asignaciones individuales (artículos 18 de la ley y 26 del reglamento). Si nos olvidamos que existe una ley fiscal con principios propios y pretendemos practicar las retenciones cada vez que adelantamos sumas a cuenta de un honorario que depende de hechos posteriores (existencia y medida de la ganancia de la sociedad y aprobación de la asamblea), ocurrirán despropósitos tales como:

- Falta de coincidencia entre el año fiscal en que se produce la retención y el año fiscal en que el beneficiario imputa la renta (artículos 18 de la ley y 26 del reglamento).
- La retención no podría ser utilizada por el beneficiario en el año fiscal en que se efectuó, justamente porque el artículo 34 de la ley 11.683 exige simultaneidad en el mismo año fiscal entre renta y crédito de impuesto por retenciones sobre ella.
- La retención puede hacer soportar al beneficiario una carga financiera más allá de lo razonable. Por ejemplo: entrega de una suma de dinero a un director en 1993, a cuenta de honorarios; la asamblea de accionistas asigna los honorarios en 1994; el director los imputa a ese período y presenta su declaración jurada a su vencimiento en 1995.

- Si no existiera ganancia final al cierre del ejercicio de la sociedad, o esta fuere menor en la parte asignada a directores y síndico que los anticipos de honorarios efectuados, se habría anticipado un impuesto sin causa.

Disposiciones al respecto de la R. G. N° 2.784 y sus antecesoras

La resolución que rige en la actualidad no contiene disposición expresa sobre el problema que nos ocupa. Sin embargo no ocurre lo mismo con el análisis de algunas resoluciones anteriores. En tal sentido, hasta la anterior R. G. N° 2.247, es útil seguir la exposición de Carlos A. Raimondi y Adolfo Atchabahian en su obra "El impuesto a las ganancias" (año 1982):

Las resoluciones generales 1.608 (20-2-74) y 1.883 (25-2-77), no contenían mención alguna sobre el tema, "por lo tanto, se retenía luego que los honorarios eran votados por la asamblea, al ponerlos a disposición o al abonarlos efectivamente, si no hubiera habido un anterior acto expreso de puesta a disposición; del monto votado no se deducían las sumas entregadas anteriormente, y debitadas en cuenta, que se compensaban con aquél (la compensación, por sí misma, es equivalente al pago, según el art. 18 de la ley, pues es una *disposición de los fondos* por cuenta del titular).

La resolución general 2.049 (sin necesidad alguna, en rigor) contenía en su art. 4° un segundo párrafo donde se refirmaba que el mencionado era el proceder correcto: retención sobre el pago de los honorarios fijados por la asamblea, sin deducción por sumas adelantadas.

Al dictarse la resolución general 2.247 se dio vuelta por completo ese segundo párrafo, el cual ahora dispone que cuando se le presten fondos a los directores con plazo de devolución para cuando se les paguen los honorarios, debe retenerse sobre esos préstamos."

Cabe destacar, como opinión de la doctrina, la conclusión de Raimondi y Atchabahian: "Así, pues, la resolución es ilegal, porque la Dirección tiene autoridad para percibir el impuesto en la fuente de la ganancia, al surgir ésta, pero no para percibir impuesto antes de que la ganancia haya nacido. En otras palabras: no puede retener impuesto mientras no haya materia imponible (o sea, ganancia gravada)."

(La R. G. N° 2.049 es de fecha 15-6-78 y la R. G. N° 2.247 del 14-4-80).

La R. G. N° 2.501, del 26-11-84, deroga la resolución 2.049 con sus modificaciones, y no hace mención especial sobre la retención sobre los honorarios de directores.

La actual R. G. N° 2.784, del 25-1-88, sigue en la misma postura que la resolución 2.501.

La opinión de la doctrina

José R. Eidelman, en "Tribuna Fiscal", Ambito Financiero, edición mensual del 20-7-93: "Consideramos que todo pago a un director, por ejemplo, antes de la votación efectuada por la asamblea, no es renta gravada por lo que el préstamo, retiro o anticipo no puede considerarse como un pago al que deba retenerse el impuesto".

Carlos A. Raimondi y Adolfo Atchbahian, El impuesto a las ganancias, Ediciones Contabilidad Moderna, 1982: Nos remitimos a la opinión de estos autores expuesta en el subtítulo anterior.

Jurisprudencia judicial

"Roldán, Marcial Calazán", Sala B, fallo B-3398 del 16-5-91, del Tribunal Fiscal de la Nación, citado por José R. Eidelman en la publicación referida precedentemente. Basado en el art. 543 del Código Civil (correspondiente al Título V - De las obligaciones condicionales): "Cumplida la condición, los efectos de la obligación se retrotraen al día en que se contrajo". Es decir, el Tribunal Fiscal consideró que existió pago de honorarios en los anticipos efectuados.

Eidelman, al igual que Jorge R. Beltrán en Doctrina Tributaria de Errepar, octubre 1991, discrepan con la posición del Tribunal Fiscal por estar basada exclusivamente en el Código Civil desconociendo las normas aplicables en el ámbito tributario.

El criterio del Tribunal no fue aceptado, "...la Cámara dejó en firme el criterio defendido por el contribuyente, no operando en consecuencia la retención sobre los anticipos (deuda del director), sino sobre el honorario asignado. En este sentido se destaca que la Cámara en lo Comercial estableció que los honorarios de directores se gravan cuando la Asamblea los aprueba, por lo que el director no tiene derechos adquiridos sobre los anticipos cobrados". (Impuesto a las Ganancias, M. B. Drohobycki y G. Tapia, Ediciones CIMA 1993).

2. Teniendo en cuenta la respuesta negativa a la pregunta del punto 1, ¿en qué oportunidad se debe efectuar la retención?

La retención debe llevarse a cabo en el momento en que se efectúe la asignación de los honorarios por la asamblea que apruebe el balance y la distribución de las ganancias del ejercicio. Si la asignación por ese concepto es global, se estará entonces al momento en que el directorio efectúe las asignaciones individuales.

Entendemos que este criterio relaciona adecuadamente lo dispuesto en el artículo 5º de la R. G. Nº 2.784, el artículo 18 de la ley y el artículo 26 del reglamento. Por otra parte el hecho que los anticipos a cuenta de honorarios se compensen con los votados por la asamblea, se compadece con el concepto de "pago" del artículo 18 de la ley, tal como lo sustenta Raimondi y Atchabahian, citados precedentemente.

3. ¿Sobre qué monto se debe retener?

El monto sobre el que debe practicarse la retención comprende la totalidad del honorario asignado a cada director, sin detracción alguna por los anticipos realizados con anterioridad.

Por lo expuesto hasta ahora, no puede ser otra la conclusión si aceptamos que las sumas anticipadas no constituyen honorarios.

4. *¿Cómo debe aplicarse el art. 26 de la R. G. N° 2.784, referido a la imposibilidad de retener?*

Interpretamos que este artículo regla una situación de deficiencia financiera entre la sociedad y el beneficiario de la renta. O sea que si al momento en que se debe practicar la retención no existe un crédito disponible, en este caso para el director, en razón de que los anticipos debitados no fueron inferiores al honorario asignado, el agente de retención no tiene que financiar el impuesto de un tercero, procediendo en consecuencia a comunicar por nota tal circunstancia a la Dirección.

De darse la situación anterior, corresponderá que el director, por imperio del artículo 27, ingrese la suma que hubiera correspondido ser retenida dentro de los cinco días de haber percibido el importe.

No es este el criterio de José R. Eidelman, en cuanto a la interpretación del artículo 26, que hace en la publicación ya citada. Este autor dice: "... el hecho de que el beneficiario recibió una suma igual o superior, antes de la puesta a disposición del honorario no significa que haya percibido la renta gravada. Se trata de una deuda con la sociedad que no es compensable". Concluye más adelante: "El beneficiario no cobró el honorario, simplemente es deudor. Por ello el agente de retención deberá reclamar del interesado el importe necesario para cubrir la obligación fiscal."

5. *¿Qué tratamiento debe darse a las asignaciones de honorarios por las funciones de los directores, que realice la asamblea para el ejercicio en curso?*

Se debe practicar la retención correspondiente conforme con el artículo 5 de la Resolución General N° 2.784.

Este caso es distinto al planteado en el interrogante 1. Se trata de honorarios asignados definitivamente por la asamblea, no de préstamos, que se acreditan a favor del director y se debitan a pérdidas del ejercicio. La respuesta se origina en el juego armónico de las disposiciones legales (Ver artículos: 18 de la ley del impuesto a las ganancias, 26 de su decreto

reglamentario, 34 de la ley 11.683 y 5 y 13 de la Resolución General N° 2.784.

Va de suyo que si la asamblea que trata el resultado del ejercicio asigna a los directores un excedente, éste recibirá el tratamiento expuesto en las respuestas anteriores.

Este trabajo se terminó de imprimir en los talleres gráficos de la Dirección de Publicaciones de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad Nacional de Cuyo. Mendoza (República Argentina) en diciembre de 1995

