



DOCENTES DE ADMINISTRACIÓN FINANCIERA

**XXXVI Jornadas Nacionales de Administración Financiera
Septiembre 2016**

EFECTO Y DISTORSIONES DE LOS IMPUESTOS EN LOS INCENTIVOS A LA INVERSIÓN Y EN LOS PRECIOS: COMPARACIÓN ARGENTINA- ESTADOS UNIDOS

**José P. Dapena
Gabriel Sosa**

Universidad del CEMA

SUMARIO: 1. Introducción; 2. Precios de acciones y presión impositiva; 3. El contexto de negocios de la firma; 4. Efectos de los impuestos; 5. Síntesis y conclusiones.

Para comentarios: jd@cema.edu.ar

Resumen

El crecimiento económico y la generación de empleo requieren de empresarios que inmovilicen recursos en la forma de capital en las empresas. Estos vehículos jurídicos se establecen para explotar oportunidades de negocios, y los accionistas que comprometen su capital esperan obtener por el mismo una rentabilidad que les compense por el riesgo que están asumiendo en comparación con alternativas existentes y disponibles de inversión.

La realidad de la economía argentina durante las dos últimas décadas y en períodos más recientes muestra que en general un accionista de empresas locales con cotización pública no ha obtenido una renta por encima de un accionista similar que invierte en empresas con cotización pública en Estados Unidos, a pesar de estar en un entorno donde asume un mayor riesgo. Esta realidad en lugar de incentivar la inversión la desestimula. Entre los aspectos que generan efectos como los mencionados podemos encontrar el sistema impositivo argentino.

En el presente trabajo nos enfocamos en el efecto que tiene sobre los precios y sobre la rentabilidad hacia el accionista de potenciales distorsiones económicas y financieras generadas por el sistema impositivo, y el efecto sobre lo que se lleva el Estado de las em-

presas y lo que se llevan los accionistas. Puntualmente nos referimos al efecto de los impuestos sobre la rentabilidad del capital (en lo que se refiere a alícuotas de ingresos brutos, impuesto al valor agregado, seguridad social y ganancias), y al efecto de la superposición de impuesto al valor agregado e ingresos brutos, que termina generando un equivalente de impuesto al valor agregado con una alícuota superior a la vigente por ley.

Entre las posibles soluciones que se pueden explorar, se sugiere la posibilidad del cómputo de cargas sociales, en particular las contribuciones de la seguridad social, como crédito fiscal de impuesto al valor agregado, la eliminación del impuesto a los ingresos brutos, la reducción de IVA y la introducción de un esquema progresivo de alícuotas de impuesto a las ganancias con la posibilidad de ajuste por inflación. Esquemas impositivos más eficientes permiten niveles de precios más bajos y más competitivos, mayores rendimientos al capital y menores distorsiones, y por ende estimulan la inversión, el crecimiento económico y la generación de empleo.

1. Introducción

En general el tratamiento de los impuestos es aburrido, tanto desde las finanzas como desde la economía y la contabilidad. En finanzas por ejemplo pocas veces se analizan los efectos impositivos de las inversiones, tanto a nivel corporativo como a nivel del inversor. Lo mismo sucede con la contabilidad y la economía. Sin embargo que el mismo carezca de atractivos no significa que su efecto en la organización económica, en los incentivos a la inversión, en la competitividad y en el nivel de precios sea trivial.

El propósito del presente trabajo es el elaborar un análisis simple sobre los efectos que introduce un esquema impositivo en los incentivos a la inversión y sobre el índice de precios, considerando el caso de la República Argentina.

Los inversores en acciones de empresas privadas (sea que coticen públicamente o no) inmovilizan recursos de capital en la forma de participaciones sobre las potenciales ganancias y pérdidas que dichas empresas pueden generar en el futuro. En la medida que se espera que una empresa genere incrementos en sus ganancias futuras por sus posibilidades de negocios, el precio de la acción tiende a reflejar esa situación y sube siempre y cuando la expectativa mínima de ganancia del inversor (dado el riesgo que está corriendo y las alternativas de inversión existentes) sea más que compensada por la futura rentabilidad que espera obtener en la forma de apreciación del capital y/o dividendos.

En la medida que el flujo de fondos a percibir en el futuro por el accionista es afectado y se deteriora, por efectos macroeconómicos, por efectos impositivos (ya que el Estado puede absorber parte de dichos recursos futuros) u otros, el precio de la acción tiende a bajar. De la misma manera, en la medida que una inversión posea mayor nivel de riesgo, de manera general el accionista esperará obtener un mayor rendimiento acorde. Un buen indicador de la evolución de dichas expectativas de generación de ganancias se da a través de los precios de acciones que cotizan públicamente, donde el rendimiento real surge de la diferencia en precios histórica.

2. Precios de acciones y presión impositiva

El índice Merval es un indicador que se elabora de manera diaria y que mide el valor en pesos de una cartera de acciones de las más representativas que cotizan en la Bolsa de Comer-

cio de Buenos Aires.¹ De manera similar opera el índice SP500, que refleja el valor en dólares de las principales acciones que cotizan en los mercados de capitales de Estados Unidos.

En el cuadro 1 podemos observar el nivel de precios de cada índice ² medidos a inicios de Junio de 1996, Junio de 2001, Junio de 2006, Junio de 2011 y Junio de 2016. Asimismo dado que el índice Merval cotiza en pesos argentinos, tomamos el tipo de cambio de referencia que elabora el Banco Central de la República Argentina para proporcionar una base de comparación.

Cuadro 1

	Merval ar\$/u\$s	Merval u\$s	% rend anual promedio	SP 500	% rend anual promedio	
Desde inicio Junio de 1996 (últimos 20 años)	580,85	1,00	580,85	2,2%	544,75	7,0%
Desde inicio Junio de 2001 (últimos 15 años)	402,25	1,00	402,25	5,5%	1224,38	3,7%
Desde inicio Junio de 2006 (últimos 10 años)	1711,09	3,09	554,32	4,9%	1270,20	5,2%
Desde inicio Junio de 2011 (últimos 5 años)	3360,64	4,09	821,87	1,7%	1320,64	9,7%
Al inicio de Junio de 2016	12626,03	14,09	896,29		2099,13	

Fuente: Elaboración propia en base a datos Bolsar, Finance.yahoo., Reuters y BCRA.

Del cuadro 2 podemos observar que un inversor que haya invertido por 20 años en acciones de empresas argentinas, habrá obtenido un rendimiento anual promedio de 2,2% en dólares durante dicho período, mientras que si hubiese invertido en acciones de empresas estadounidenses, el rendimiento hubiese sido de 7% anual promedio (sin considerar dividendos!).

En otros términos, u\$s 1.000 invertidos en acciones de empresas argentinas en junio de 1996 tendrían hoy un valor promedio de u\$s 1.543,1, mientras que invertidos por similar período de tiempo en acciones de empresas estadounidenses tendrían un valor promedio de u\$s 3.853,4, es decir más del doble!!!

Cuadro 2

	ARG	EEUU
Inversión en u\$s 1000 Jun 1996 - Jun 2016	u\$s 1.543,1	u\$s 3.853,4

Si adicionalmente consideramos que la economía argentina tiene mayor riesgo que la economía estadounidense, se observa que el accionista de empresas argentinas tiene una compen-

¹ No es un indicador exacto de la variación de precio ya que también tiende a reflejar los cambios en las ponderaciones en función de la liquidez de los instrumentos, pero es el indicador más transparente de la variación del precio de las acciones.

² En el caso del Merval los dividendos son considerados en cambios en las ponderaciones de cada acción en el total. En el caso del SP500 el Índice S&P 500 es un índice de precios, que no tiene en cuenta los dividendos.

sación no solo menor en términos absolutos, sino que ni siquiera le alcanza a compensar por el riesgo asociado a su inversión local.³

En el Anexo I observamos que Argentina tiene una presión tributaria medida como ingresos totales tributarios (de todos los niveles de gobierno; i.e., federal, estatal y local para Estados Unidos) como porcentaje del PIB (Producto Interno Bruto) del 37,2%,⁴ mientras que la presión tributaria en Estados Unidos ascendía a 25,4%⁵; esto sin considerar que en el caso argentino hay alta evasión impositiva lo que hace que la verdadera presión sobre los que pagan sea mayor. Asimismo de cuadro se observa que la presión tributaria en Argentina es la más alta de Latino América.⁶

Nuestra enfoque en el presente trabajo, es que el esquema impositivo argentino tiende a desalentar la inversión empresarial en lugar de alentarla, y que ese efecto provoca que no se aprovechen oportunidades de inversión como podían de otra manera, que no se creen suficientes oportunidades de trabajo, y que el crecimiento por ende sea menor al que sería de otra manera.

3. El contexto de negocios de la firma

3.1 La inserción de la empresa en el mercado⁷

Una firma es oferente de sus productos y servicios, y es demandante a su vez de sus recursos, en un proceso de existencia de “cadena de valor”, siendo este concepto el reflejo de las diferentes etapas donde se va agregando valor al producto o servicio desde su elaboración primaria hasta llegar al consumidor final. En general esta cadena de valor posee las siguientes etapas: producción primaria, producción secundaria, venta mayorista y venta minorista, no siendo esta lista exhaustiva.

En lo que respecta a los ingresos por ventas, los mismos provienen de la demanda que enfrenta la firma. La demanda es un mapa que refleja el máximo precio que está dispuesto a pagar un consumidor o demandante por una unidad adicional de un producto o servicio en un período de tiempo. Este máximo precio disminuye por efecto del principio de saturación.

Por otro lado la firma utiliza recursos de capital físico, recursos humanos y recursos operativos adquiridos a otras firmas, que a través de un proceso de producción se transforman en la oferta de bienes y servicios. La curva de oferta refleja entonces el mínimo precio que está dispuesto a cobrar la firma por proveer una unidad de producto o servicio adicional en un período de tiempo. Este mínimo precio debiera retribuir los costos operativos (de uso de recursos operativos) y financieros (de inmovilización de capital, que incluye la retribución del capital de los accionistas dado el riesgo que se encuentran corriendo).

³ También debemos mencionar que las empresas que cotizan tiene los mayores requisitos de transparencia, por lo que pueden existir empresas privadas sin cotización con mayor rentabilidad, pero que parte de la misma se explique por operaciones informales en lo que hace a los ingresos.

⁴ Para medición 2011.

⁵ Para medición 2013.

⁶ La Argentina supera a vecinos de la región, como Uruguay (26,3%), Chile (20,8%), Colombia (19,6%), México (18,9%) y Perú (18,1%), y también a países más desarrollados, como España (32,9%), Canadá (30,7%), Japón (28,6%), Australia (26,5%) y Estados Unidos (24,3%). “La presión tributaria del país, una de las mayores del mundo Llega al 34% del PBI, contra 26,3% de Uruguay y 24,3% de EE.UU., y sin una contraprestación de servicios” de Martín Kanenguiser de La Nación del 1 de diciembre de

2014

⁷ Para más detalle ver Png (1998) Parte I. Otros artículo interesante es Guissarri (2005).

Figura 1

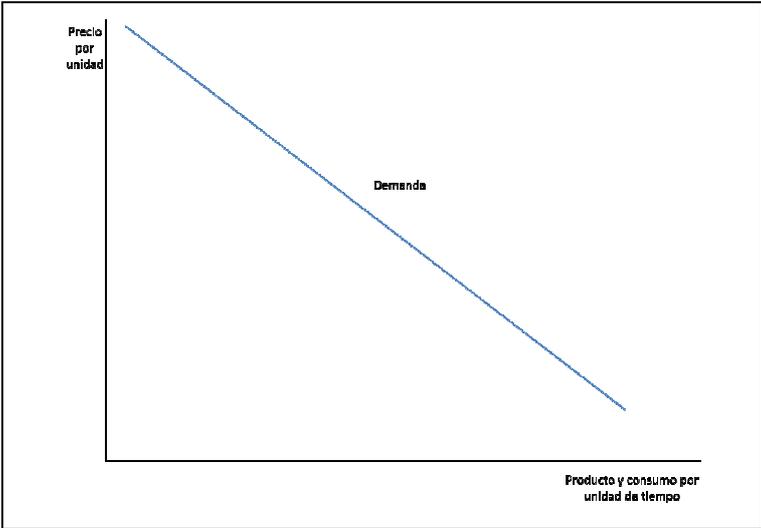


Figura 2

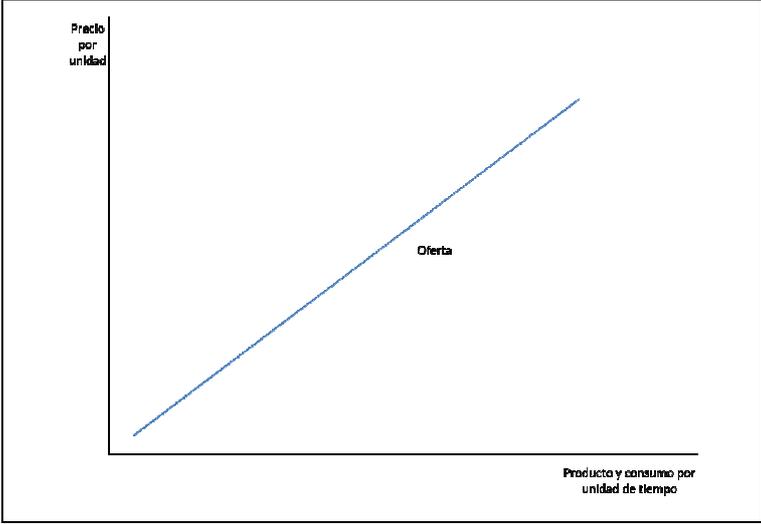
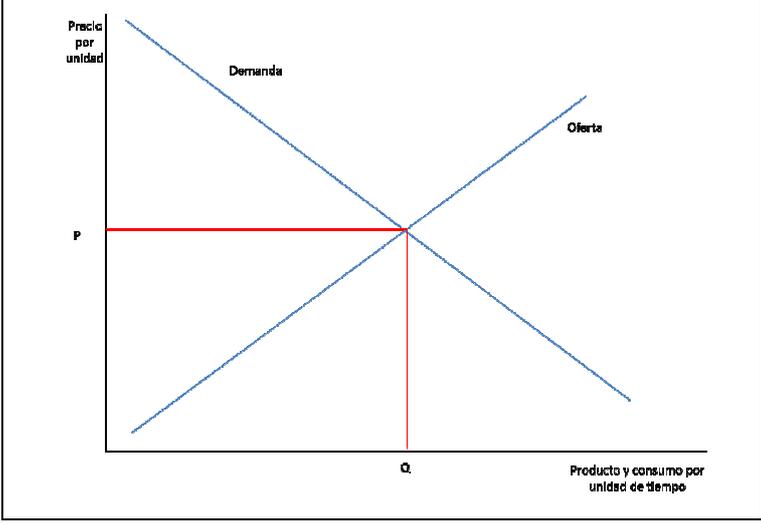


Figura 3



Este mínimo precio es en general creciente ya que la saturación en el uso de recursos excesivo uso conlleva la necesidad de ofrecer precios más altos por los mismos.

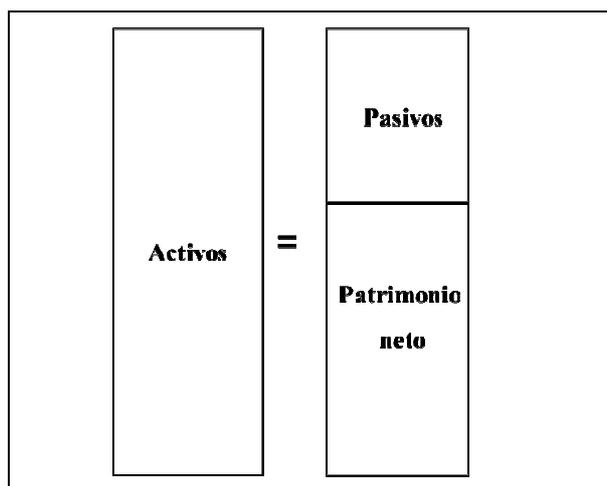
La interacción entre demanda y oferta da lugar a un precio de equilibrio que satisface las condiciones de las figuras 1 y 2 (figura 3).

3.2 Objetivo de negocios de la firma ⁸

El objetivo prioritario de la explotación de las oportunidades de negocios por parte de las firmas proviene de accionistas que inmovilizan recursos con el objeto de aprovechar la posibilidad de generar ingresos futuros, que netos de gastos operativos, de impuestos y de intereses financieros le permite obtener una renta (que se manifiesta en la forma de dividendos y apreciación de capital) similar o mayor al rendimiento esperado por el inversor (el mínimo retorno que el inversor está dispuesto a recibir en función del riesgo que corre, de la liquidez de la inversión y las oportunidades de inversión alternativas que tiene el inversor).

El capital total necesario para operar la firma se encuentra financiado por endeudamiento y aporte originales de los accionistas y ganancias reinvertidas, y se manifiesta en la identidad patrimonial u hoja de balance (figura 4).

Figura 4



La renta hacia los accionistas que genera una empresa para puede definirse por la ecuación de resultados económicos (tabla 1).

Tabla 1

+ Ventas o Ingresos operativos
- Gastos operativos erogables y no erogables
= Renta operativa
± Resultados financieros y por tenencia
± Otros ingresos y gastos
= Ganancia imponible
- Impuestos a las ganancias
= Renta hacia los accionistas

⁸ Para un mayor detalle ver Damodaran (2012).

Esta renta hacia los accionistas puede ser distribuida en la forma de dividendos y/o reinvertida para financiar nuevas necesidades de capital.

El proceso de creación de valor nos indica que la ganancia neta hacia los accionistas, comparada con el capital inmovilizado por los mismos, debe ser igual o superior a la rentabilidad esperada por el accionista. De darse esta condición, la empresa está creando valor y el precio de su acción como derecho a participar de las futuras ganancias debiera subir, reflejando dicho proceso de creación de valor económico.

3.3 Un ejemplo simple de lo expuesto en un mundo sin impuestos

Supongamos que tenemos una empresa que se encuentra financiada en su totalidad por capital de los accionistas en 1.000, que vende sus productos a 1000, y que gasta en recursos operativos 400 en mano de obra (sueldos) y 400 en materiales e insumos.

La ganancia hacia los accionistas será de 200 ($1.000 - 400 - 400$) y la rentabilidad sobre el capital invertido será de 20% ($200/1.000$).

Cuadro 3

Caso Base	
Ventas	1000
Gastos operativos	400
Gastos de Recursos Humanos	400
Ganancia neta	200
Capital Invertido	1000
Rentabilidad s/capital	20%

Si el accionista, dado el riesgo que está corriendo y las oportunidades de inversión alternativas que posee, espera ganar un mínimo de 10% sobre su capital, significa que la empresa está creando valor y el precio de sus acciones debería subir.

4. Efectos de los impuestos

4.1 Impuestos en general

Los tributos identifican las prestaciones (generalmente en dinero) que el Estado en sus diferentes niveles y en ejercicio de su poder de imperio en virtud de la ley exige a las personas físicas o jurídicas con el objetivo de cubrir los gastos que demande el cumplimiento de los fines para los que fue creado (defensa, salud, educación, asistencia social, etc.).⁹

Desde un punto de vista intuitivo, así como quienes residen en un edificio de propiedad horizontal deben pagar expensas para afrontar los gastos comunes que demanda la propiedad compartida (por ejemplo, limpieza, electricidad, seguridad, etc.), quienes viven en un país deben pagar impuestos o tributos, que representan las “expensas” de habitar el “consorcio”, y

⁹ Dagnino Pastore, José María (2007). *Economía pública*. Ed. EDUCA

que están dirigidos a hacer frente a gastos comunes de provisión de justicia, seguridad, salud, educación, bienestar social, etc.

Los aspectos impositivos del funcionamiento de la economía han recibido atención por parte de la literatura económica, desde la macroeconomía como instrumentos de financiamiento de la política fiscal,¹⁰ y desde la microeconomía como elemento de potencial distorsión de incentivos,¹¹ ya que los impuestos debieran tender a ser equitativos y neutrales (en el sentido de no afectar significativamente los incentivos económicos de los agentes a través de distorsiones).

4.2 Introducción de los impuestos y efectos en la rentabilidad

Supongamos ahora que en el caso anterior introducimos los impuestos. A tales efectos introduciremos los tributos que se detallan en el cuadro 4, haciendo la diferencia entre el caso argentino y el estadounidense.

*Cuadro 4*¹²

Impuesto	ARG	EEUU
Impuesto a las Ventas	Impuesto al valor agregado 21%	Impuesto a las ventas 9%
	Impuesto a los Ingresos Brutos 3%	
Aportes obligatorios de seguridad social	Jubilación, PAMI, Desempleo 21%	OASDI, Medicare y Desempleo 11%
Impuesto a las ganancias	Esquema Fijo 35%	Esquema progresivo Del 15% al 35%

Fuentes: AFIP, Doing Business in the USA (World Bank), PWC, etc.

Debemos considerar que en este cálculo no estamos incorporando el impuesto a las ganancias del trabajador, ni tasas municipales, ni impuestos de débitos y créditos, retenciones, etc.; suponemos también que no hay inflación, que se permite a los efectos del cálculo del impuesto a las ganancias la re expresión de los estados contables. La incorporación de todos estos elementos en el análisis solo acentuarían los resultados que exponemos a continuación.

Con los datos introducidos, pasamos a observar cómo queda el esquema final, bajo el supuesto que la carga impositiva no se traslada al consumidor final, es decir se mantiene el precio final de 1000 (cuadro 5).

¹⁰ Ver por ejemplo Barro (1991) cap. 13 Macroeconomía, Bruce *et. al.* (2007) o Ljungqvist y Sargent (2000).

¹¹ Ver Ramsey (1927), Feldstein (2008), Baumol y Bradford (1970) y Mankiw *et. al.* (2009).

¹² Algunas simplificaciones que hemos realizado: el impuesto a los ingresos brutos en Argentina no es uniforme en su tasa y aplicación, y varía de acuerdo a la jurisdicción; en lo que respecta a aportes obligatorios a la seguridad social, dependen de la escala de sueldos y de la actividad (no incluimos obra social ya que para el caso estadounidense no lo contempla); en Estados Unidos no existe el impuesto al valor agregado y es sustituido por el impuesto a las ventas, cuya tasa varía de acuerdo al Estado y jurisdicción, por lo que lo hemos uniformizado en la tasa del 9% (Nueva York posee el 8,875%); en lo que respecta a aporte patronal por desempleo hemos considerado un valor promedio ya que el aporte en Estados Unidos depende de ciertos datos históricos; finalmente consideraremos una tasa impositiva de impuesto a las ganancias del 35% a pesar que la misma es progresiva.

Cuadro 5

Caso con impuestos - ARG			Caso con impuestos - EEUU		
	Ventas Brutas	1000		Ventas Brutas	1000
Ventas Netas de IVA	826,4		Ventas	1000,0	
Impuesto Ingresos Brutos	20,0	Impuestos liquidados	Impuesto a las Ventas	82,6	Impuestos liquidados
Gastos operativos	330,6	Débito Fiscal IVA	173,6	Gastos operativos	367,0
Gastos de Recursos Humanos	330,6	Crédito Fiscal IVA	69,4	Gastos de Recursos Humanos	360,4
Cargas Sociales	69,4			Cargas Sociales	39,6
Resultado	75,9	IVA a Pagar	104,1	Resultado	150,5
Impuesto a las Ganancias	26,6	Cargas Sociales	69,4	Impuesto a las Ganancias	52,7
Ganancia Neta	49,3	Ingresos Brutos	20,0	Ganancia Neta	97,8
		Impuesto a las Ganancias	26,6		
Capital Invertido	1000	Total	220,1	Capital Invertido	1000
				Total	174,9
Rentabilidad s/capital	5%			Rentabilidad s/capital	10%
Relación Impuestos/ganancias	4,46			Relación Impuestos/ganancias	1,79

Los aspectos más significativos bajo la hipótesis que el precio final al consumidor se mantiene, son:

- la rentabilidad en el caso argentino es del 5% mientras que en el caso estadounidense es del 10%.
- el Estado en Argentina recibe una relación de 4,46 por cada dólar de ganancia generado para el accionista, mientras que en Estados Unidos el Estado recibe 1,79 por cada dólar de ganancia del accionista.

A continuación, una pregunta válida que vale la pena formularse es como quedaría la ecuación de rentabilidad si se permitiese trasladar al precio final los mayores costos por la introducción de impuestos (IVA del 21%, Ingresos brutos, y que el costo laboral por sueldos nominales se incremente a los 400 originales) (ver cuadro 6).

Cuadro 6

Caso con impuestos incrementando Precio Final (IVA e IIBB) - ARG			Caso con impuestos incrementando Precio Final (Imp Ventas) - EEUU		
	Ventas Brutas	1240		Ventas Brutas	1090
Ventas Netas de IVA	1024,8		Ventas Netas de IVA	1090,0	
Impuesto Ingresos Brutos	24,8	Impuestos liquidados	Impuesto Ingresos Brutos	90,0	Impuestos liquidados
Gastos operativos	400,0	Débito Fiscal IVA	215,2	Gastos operativos	400,0
Gastos de Recursos Humanos	400,0	Crédito Fiscal IVA	84,0	Gastos de Recursos Humanos	400,0
Cargas Sociales	84,0			Cargas Sociales	44,0
Resultado	116,0	IVA a Pagar	131,2	Resultado	156,0
Impuesto a las Ganancias	40,6	Cargas Sociales	84,0	Impuesto a las Ganancias	54,6
Ganancia Neta	75,4	Ingresos Brutos	24,8	Ganancia Neta	101,4
		Impuesto a las Ganancias	40,6		
Capital Invertido	1000	Total	280,6	Capital Invertido	1000
				Total	188,6
Rentabilidad s/capital	8%			Rentabilidad s/capital	10%
Precio de Venta	1240			Precio de venta	1090
Relación Impuestos/ganancias	3,72			Relación Impuestos/ganancias	1,86

Vemos que en este caso:

- la rentabilidad hacia el accionista en Argentina se incrementa al 8%, mientras que en Estados Unidos se incrementa levemente manteniendo el 10%.
- lo anterior sin embargo no se logra gratuitamente, ya que el precio de venta final en Argentina es 1240, contra 1090 en Estados Unidos.
- finalmente en esta ecuación el Estado recibe en Argentina 3,72 dólares por cada dólar hacia el accionista, mientras que en Estados Unidos el Estado recibe 1,86 dólares por cada dólar hacia el accionista.

Un último ejercicio que podemos ensayar es los efectos que tendría si por ejemplo se permitiese computar la posibilidad que los aportes patronales fuesen reemplazados por un IVA crédito fiscal que se aplica sobre los sueldos nominales, considerando el empleo como un recurso operativo similar al resto, y bajo el supuesto de mantener la rentabilidad en el 8% anual.

Cuadro 7

Caso ARG con impuestos manteniendo la rentabilidad y computando cargas sociales como crédito fiscal IVA			
		Ventas Brutas	1135,8
Ventas Netas de IVA	938,7		
Impuesto Ingresos Brutos	22,7	Impuestos liquidados	
Gastos operativos	400,0	Débito Fiscal IVA	197,1
Gastos de Recursos Humanos	400,0	Crédito Fiscal IVA	84,0
Cargas Sociales		Cargas Sociales	84,0
Resultado	116,0	IVA a Pagar	29,1
Impuesto a las Ganancias	40,6		
Ganancia Neta	75,4	Ingresos Brutos	22,7
		Impuesto a las Ganancias	40,6
Capital Invertido	1000	Total	92,4
Rentabilidad s/capital	8%		
Relación Impuestos/ganancias	1,23		
Disminución Precios	-8,4%		

En este caso se reduciría el precio final en un 8,4% respecto del caso anterior, y la relación entre dólares hacia el Estado y hacia el accionista sería de 1,23. Una mayor rentabilidad requeriría de un mayor precio de venta final.

Del análisis observamos el efecto no trivial en precios y rentabilidad hacia el accionista de la existencia de un esquema impositivo.

Ya hemos adelantado que el presente cálculo no incluye impuestos adicionales tales como los mencionados precedentemente, o efectos distorsivos sobre la rentabilidad como la falta de ajuste por inflación en un entorno inflacionario, que grava ganancias nominales y no reales, y por ende produce un gravamen doble sobre las ganancias, ya que grava las ganancias del ejercicio y las de ejercicios anteriores reinvertidas en el patrimonio neto¹³. El cálculo tampoco tiene en cuenta efectos impositivos distorsivos tales como el efecto “cascada” originado en la aplicación del impuesto sobre los ingresos brutos, al que nos referiremos a continuación.

El sistema impositivo, sobre el que a veces no se presta demasiada atención, genera efectos distorsivos entre las economías de diferentes países, y puede contribuir o atenta contra la competitividad. La reducción de los impuestos requiere de un uso más eficiente del gasto público para que las distorsiones, que son inevitables ya que una organización política de un país sin un Estado es imposible, sean mínimas.

¹³ Aspecto tratado en Dapena (2014a).

4.3 Efecto del impuesto a los ingresos brutos y su superposición con el impuesto al valor agregado

En un anterior documento de investigación nos hemos referido al impuesto a los ingresos brutos.¹⁴ Dicho gravamen no debería existir, al menos en su forma actual.¹⁵ Es un impuesto general al consumo, acumulativo y plurifásico que se superpone en su base imponible con el impuesto al valor agregado (lo que significa doble imposición sobre la misma base dados por los ingresos por ventas, prestaciones o locaciones) y que origina distorsiones económicas por efecto “cascada” al acumularse en la forma de un gasto operativo en las diferentes etapas del proceso productivo o cadena de valor.

Asimismo, considerar que es un impuesto trasladable al consumidor depende de manera significativa de los aspectos de elasticidad precio de la demanda. Por otra parte los regímenes de pago, retenciones y percepciones dan lugar a la existencia de créditos fiscales que en contexto de alta inflación y acceso restringido a los mercados de crédito afectan la competitividad de las firmas y la eficiencia en la asignación de recursos, afectando por extensión los procesos de inversión, crecimiento y generación de empleo en el largo plazo¹⁶.

El gravamen no es neutral frente a la organización de los negocios, como sí lo es el impuesto al valor agregado, sin embargo posee un efecto similar al impuesto al valor agregado, ya que incrementa el precio de venta que paga el consumidor. A los efectos prácticos actúa como un costo adicional, y por ende el precio de venta refleja su incidencia que se traslada en la cadena de valor. Sin embargo el efecto va más allá, ya que al incorporarse como un costo, el precio final que es alcanzado por el impuesto al valor agregado incluye dicho costo generando impuestos sobre impuestos.

Este efecto lo podemos ver en los diferentes cuadros del ejercicio anterior, cuando vamos modificando el precio de venta y el impuesto determinado se modifica también con sus efectos sobre los costos

1) Situación de negocios con impuesto al valor agregado y sin impuesto a los ingresos brutos

A los efectos de exponer la incidencia del impuesto a los ingresos brutos, primero consideraremos el caso de una cadena de valor compuesta por cuatro grandes eslabones:

- primario
- industrial
- mayorista
- minorista

Supondremos a los efectos prácticos que no hay ganancias ni capital invertido, ya que no alteran los resultados, sino por el contrario, los magnifican.

¹⁴ Dapena y Volman (2014).

¹⁵ En oportunidad del Pacto Fiscal de 1993 se reconoció la existencia de distorsiones planteándose su eliminación para ser sustituido por un impuesto general al consumo (ventas a consumidor final), que tuviese neutralidad económica, objetivo que no solo no fue conseguido, sino que por el contrario, con el tiempo el impuesto terminó incrementando su participación en las finanzas provinciales, inclusive hasta su incorporación en la ley penal tributaria, que en principio solo debiera alcanzar cuestiones vinculadas a tributos nacionales, lo cual implica desde lo conceptual y económico una nacionalización de hecho del impuesto objeto de análisis, sin perjuicio de su diferenciación en cuanto a sus aspectos operativos (agentes recaudadores y fiscalizadores, jurisdicciones, etc.).

¹⁶ Ver Dapena (2014b)

a) Caso inicial sin impuestos

El productor primario le vende materia prima al industrial a 100. Este agrega 100 de proceso de transformación y distribución, y le vende a 200 al mayorista. El mayorista paga 200, le agrega 100 de transformación y distribución y lo vende a 300 al minorista, que a su vez agrega 100 de transformación y distribución y lo vende a 400 al consumidor final. El precio final es de 400, que se reparte en 100 de materias primas, y 300 de proceso de transformación y distribución.

b) Caso inicial con impuesto

En el siguiente caso incorporamos el impuesto al valor agregado a un nivel de 21% general. En cada etapa de la cadena se calcula el impuesto sobre el valor agregado y se traslada hacia la siguiente etapa tomando la empresa como crédito fiscal el pagado a sus proveedores debiendo rendir al Estado el excedente entre el cobrado y el pagado.

Con este cálculo en mente, el productor primario vende a 121 al industrial. El IVA débito es 21 para el productor primario, que es el IVA crédito para el industrial.

El productor industrial le agrega 100 de mano de obra y vende a 242 al mayorista, siendo su IVA débito de 42 y su IVA crédito de 21.

El mayorista paga 242 y tiene un IVA crédito de 42, le agrega 100 de mano de obra, y vende a 363 al minorista, siendo 63 el IVA débito, que es un crédito fiscal para el minorista.

Finalmente el minorista vende al consumidor final a 484, generando un IVA débito de 84, que se compensa con el IVA crédito de 63.

En este esquema simple que hemos generado, el IVA es finalmente pagado por el consumidor final, y es anticipado al Estado en cada una de las etapas de la cadena de valor. El IVA que finalmente se paga es 84, y está íntegro en el precio final, siendo que ha sido devengado e ingresado al Estado en cada una de las etapas de la cadena de valor (21 el productor primario, $42-21=21$ el industrial, $63-42=21$ el mayorista y $84-63=21$ el minorista).

El esquema es similar a aplicar directamente un Impuesto a las ventas del 21% sobre el precio al consumidor final, pero con la diferencia que en ese caso el Estado recién recibiría los 84 al final de la cadena de valor. Con el esquema de créditos fiscales, el Estado va recibiendo por adelantado el impuesto, aun cuando se demore en llegar el producto al consumidor final. Este aspecto no es gratuito desde el punto de vista financiero, ya que si bien el esquema económico es similar, el esquema financiero presupone que los plazos de pago y cobranza están debidamente calzados; en la medida que exista un descalce, el efecto financiero comienza a jugar un aspecto relevante, máxime aún en economías donde las empresas tienen restricciones de acceso a los mercados de crédito y de capitales. Juega de similar manera la existencia de un contexto inflacionario; recordemos que pagar 21% en etapa primera era similar a pagar una parte de los 84 en la última etapa (21% sobre 400), pero con la diferencia que la cadena de valor puede estar distorsionada por los cambios en precios debido a la inflación.

Por otra parte decir que el Impuesto al Valor Agregado es similar a un Impuesto a las ventas cobrado de manera desagregada en la cadena de valor, es asumir que uno reemplaza a otros. Sin embargo el Impuesto a las ventas ya existe, se denomina Impuesto a los Ingresos Brutos y debería haber sido eliminado y reemplazado por el IVA! Posee jurisdicción provincial aunque su alcance ha sido nacionalizado por la aplicación de la ley Penal Tributaria.

2) Situación de negocios con impuesto al valor agregado y con impuesto a los ingresos brutos

Supongamos ahora que en el esquema anterior introducimos un impuesto a los ingresos brutos del 3% a las etapas mayorista y minorista (aunque en algunas jurisdicciones el impuesto se extiende también a etapas más primarias de cadena de valor).

La etapa primaria e industrial se mantienen sin cambios; sin embargo el mayorista deberá vender a un precio final de 372 (300 de costo, 63 de IVA débito fiscal, y 9 de impuesto a los ingresos brutos -3% sobre 300).

La etapa minorista tiene ahora un costo neto de 309 (ya que los 63 se computan como crédito fiscal), le agrega 100 de transformación y distribución, y debe vender a un precio de 507,16 (= 409 de costo, 85,89 de IVA débito fiscal y 12,27 de impuesto a los ingresos brutos).

La recaudación impositiva total ahora es: por IVA $85.89 = 21+21+21+85.89-63$, mientras que por ingresos brutos $21,27 = 9 + 12.27$, para un total de 107,16.

Sin impuesto a los ingresos brutos la recaudación es 84, mientras que con ingresos brutos la recaudación total del Estado en sus diferentes niveles es 107,16 sobre una misma base imponible.

Realizando la correspondiente simulación en el ejercicio numérico, la aplicación de la alícuota de ingresos brutos del 3% a las actividades mayoristas y minoristas es similar a la existencia de un impuesto al valor agregado único de con una alícuota del 26,79%!!¹⁷

Esta simulación y su resultado nos muestra el efecto económico de la aplicación de dos gravámenes similares sobre una misma base imponible, con el agravante que uno de ellos genera un efecto *cascada* o *piramidación* que tiende a acentuar las distorsiones económicas y el efecto sobre el nivel de precios.

Finalmente, en el presente ejercicio no hemos introducido complejidades ni elementos distorsivos adicionales tales como los efectos desde lo financiero¹⁸ por los regímenes discrecionales de retención, percepción y pagos a cuenta, que solo tiende a agravar el problema, como así tampoco la existencia de tasas provinciales, municipales, y otros tributos y gravámenes que actúan de manera similar a un costo.

5. Síntesis y conclusiones

La actividad empresarial es de vital importancia en el crecimiento de una economía, ya que los inversores inmovilizan recursos, generan empleo, y contribuyen a explotar oportunidades de negocios que permiten el crecimiento económico. Sin embargo la inmovilización voluntaria de recursos requiere de la expectativa de una contraprestación en términos de rendimientos financieros. La realidad muestra que en el caso argentino en general el rendimiento de la inversión en acciones ha estado por debajo en los últimos veinte años respecto de por ejemplo el rendimiento de una inversión alternativa por ejemplo en acciones en Estados Unidos, aun cuando la economía argentina posee un mayor nivel de riesgo y se espera que el mismo sea compensado apropiadamente.

¹⁷ Más allá de estas diferencias de tipo formal, desde el punto de vista de la realidad económica los dos son iguales, ya que ambos gravan los ingresos de la firma, es decir la base imponible sobre la cual se calculan es la misma (con la única diferencia que el impuesto al valor agregado permite deducir lo pagado en las etapas anteriores, lo que le permite lograr neutralidad económica, aspecto que veremos más adelante no satisface el impuesto al valor agregado. Este aspecto es reconocido en Barro (1991) que asocia el “impuesto al valor añadido” (impuesto al valor agregado) al impuesto a las ventas.

¹⁸ Ver Dapena (2014b)

El sistema impositivo de un país ejerce influencia en la rentabilidad hacia los inversores y en los niveles de precios. Diferentes sistemas impositivos en diferentes economías pueden generar diferentes incentivos a la inversión, efectos en el nivel de precios y en la competitividad, y afectar la microeconomía de la empresa, y con ello las posibilidades de crecimiento y de generación de empleo. Por el lado de las inversiones, un esquema impositivo distorsivo afecta la rentabilidad hacia el capital y los incentivos a la inversión. Por el otro afecta el nivel de precios y con ello el poder adquisitivo y la competitividad.

En este trabajo en particular nos hemos focalizado en el efecto sobre los incentivos a la inversión de la introducción de un esquema impositivo, siendo que el exceso de presión impositiva desalienta la inversión a través de afectar el rendimiento sobre el capital invertido, y por ende afecta el proceso de formación de capital, la posibilidad de lograr economías de escala por eficiencia y productividad y las posibilidades de generación de empleos y finalmente el sendero de crecimiento de la economía.

Por otra parte la introducción de un esquema impositivo incrementa el nivel de precios en la medida que se intenta mantener la rentabilidad, y dificulta la competencia por competitividad respecto de otras economías.

Sugerencia de mejoras vinculadas al sistema impositivo tales como la posibilidad de considerar las cargas sociales como crédito fiscal a los efectos del IVA, o la eliminación de dobles impositivos tales como la de IVA e ingresos brutos (sin considerar otras que actualmente existen), o la posibilidad de ajustar los balances por inflación y de generar un esquema progresivo de impuesto a las ganancias corporativas, o la mayor eficiencia en cuanto al uso de débitos u créditos fiscales en un contexto de restricciones de acceso al crédito, permitirían amortiguar desde lo impositivo los efectos antes descriptos y estimular la inversión reduciendo los precios.

Todo esto inserto por supuesto en una economía que hace un uso eficiente de los recursos públicos, que posee estabilidad macroeconómica y jurídica que permite atraer mayor cantidad de inversiones. Lo paradójico es que una economía inestable como a de los últimos veinte años no le ha compensado en la realidad al accionista en términos de rendimiento por el mayor riesgo asumido y por ende, lo necesario para atraer inversiones, no es estimulado.

REFERENCIAS

- Baxter M. & King R. (1993). *Fiscal policy in general equilibrium*. American Economic Review 83 (Junio), 315-334
- Barro R. (1991). *Macroeconomía*. Alianza Editorial.
- Baumol W. & Bradford D. (1970). *Optimal departures from marginal cost pricing*. American Economic Review. 60: 265-283.
- Brealey R. & Myers S. (1996). *Principles of Corporate Finance*. McGraw Hill.
- Bruce D., Deskins J. & Fox W. (2007). *On the Extent, Growth, and Efficiency Consequences of State Business Tax Planning. Taxing Corporate Income in the 21st Century*. Oxford University Press.
- Dagnino Pastore, J. M. (2007). *Economía pública*. Ed.EDUCA
- Damodaran A. (2012). *Investment Valuation, Tools and Techniques for Valuing any Asset*. Wiley.
- Dapena J.P. (2014a). *Un enfoque económico de los efectos de la inflación en las ganancias de capital para los estados contables y el impuesto a las ganancias*. Documento de trabajo 538. Serie de documentos de trabajo UCEMA.
- Dapena J.P. (2014b). *Ensayo sobre el efecto de los regímenes impositivos en las finanzas de la empresa en Argentina*. Documento de trabajo 557. Serie de documentos de trabajo UCEMA
- Dapena J.P. y Volman M. (2014). *Distorsiones económicas y financieras originadas en el impuesto sobre los ingresos brutos*. Documento de trabajo 542. Serie de documentos de trabajo UCEMA

- Due J. (1970). *Análisis Económico de los Impuestos*. Ed. El Ateneo.
- Feldstein M. (2008). *Effects of taxes on economic behavior*. National Bureau of Economic Research (NBER); Harvard University.
- Fornero R. (2014). *Significación del efecto de la inflación en los estados contables en Argentina*. Documento de trabajo. Universidad Nacional de Cuyo.
- Guisarri A. (2005). *Negocios: ¿Oportunidades reales o desequilibrios en mercados?*. Revista Temas de Management, Universidad del CEMA.
- Ljungqvist L. & Sargent T. (2000). *Recursive Macroeconomic Theory*, 2nd ed. MIT Press.
- Mankiw G., Weinzierl M. & Yagan D. (2009). *Optimal taxation in theory and practice*. Journal of Economic Perspectives 23(4): 147-174.
- Mas-Colell A., Winston M. & Green J. (1995). *Microeconomic Theory*. Oxford University Press.
- Png I. (1998). *Managerial Economics*. Blackwell Publishers Inc.
- Samuelson P. y Nordhaus W. (1996). *Economía*. Ed. McGraw Hill Interamericana de España.
- Varian, H. (1992). *Análisis Microeconómico*. Ed. Antonio Bosch Editor.

Informes

- Jorge Benzrihen, Alejandro Jacobo, Ernesto A. O'Connor, Jorge Vignale, Sistema Tributario Argentino. Un análisis comparativo de la contribución por sectores productivos y de la equidad sectorial. KPMG (2011)
- Víctor Hugo Ruiz R., El Sistema Tributario de los Estados Unidos y Chile: un Análisis comparativo World Bank. www.doingbusiness.org
- Worldwide Tax Summaries. PWC. <http://taxsummaries.pwc.com>

Anexo I

Países por ingresos tributarios como porcentaje del PIB

Esta tabla enlista a países por los ingresos totales tributarios (de todos los niveles de gobierno; i.e., federal, estatal, y local para Estados Unidos) como porcentaje del PIB (Producto Interno Bruto). Algunas referencias son datos de la OECD (Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico), y del Eurostat (oficina europea de estadística).

País	Impuesto % del PIB	Año
 Dinamarca	48.6	2013
 Francia	45.0	2013
 Bélgica	44.6	2013
 Finlandia	44.0	2013
 Suecia	42.8	2013
 Italia	42.6	2013
 Austria	42.5	2013
 Noruega	40.8	2013

<i>País</i>	<i>Impuesto % del PIB</i>	<i>Año</i>
 Luxemburgo	39.3	2013
 Hungría	38.9	2013
 Albania ³	37.2	2015
 Argentina	37.2	2011 ⁷
 Eslovenia	36.8	2013
 Alemania	36.7	2013
 Brasil	36.6 ⁴	2008
 Chipre	36.6	2006
 Países Bajos	36.3	2012
 Islandia	35.5	2013
 Bulgaria	34.4	2006
 República Checa	34.1	2013
 Malta	33.8	2006
 Grecia	33.5	2013
 Portugal	33.4	2013
 Reino Unido	32.9	2013
 España	32.6	2013
 Nueva Zelanda	32.1	2013
 Polonia	32.1	2014
 Estonia	31.0	2006
 Canadá	30.6	2013
 Israel	30.5	2013
 Letonia	30.1	2006
 Lituania	29.7	2006
 Eslovaquia	29.6	2013
 Japón	29.5	2013
 Turquía	29.3	2013
 Corea del Sur	28.7	2007
 Rumanía	28.6	2006

<i>País</i>	<i>Impuesto % del PIB</i>	<i>Año</i>
 Irlanda	28.3	2013
 Australia	27.3	2012
 Suiza	27.1	2013
 Sudáfrica	26.4 ⁶	2001
 EE. UU.	25.4	2013
 Chile	20.2	2013
 México	19.7	2013
 Colombia	14,5	2015
 Pakistán	10 ⁵	2007
 Afganistan ²	7.5	2015

Fuente: Wikipedia