

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



La participación de los impuestos directos sobre el beneficio en la financiación del desarrollo económico

González, Norberto

1960

Cita APA: González, N. (1960). La participación de los impuestos directos sobre el beneficio en la financiación del desarrollo económico.

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

Este documento forma parte de la colección de tesis doctorales de la Biblioteca Central "Alfredo L. Palacios". Su utilización debe ser acompañada por la cita bibliográfica con reconocimiento de la fuente. Fuente: Biblioteca Digital de la Facultad de Ciencias Económicas - Universidad de Buenos Aires



TESIS DOCTORAL

de

NORBERTO GONZALEZ

TEMA: LA PARTICIPACION DE LOS IMPUESTOS

DIRECTOS SOBRE EL BENEFICIO EN LA FI
MANCIACION DEL DESARROLLO ECONOMICO.

INSTITUTO DE ECONOMIA
FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS

BUENOS AIRES

1959

1501/0733

INDICE

1	<u>Tema</u>	ágin
Cap1t	lo I Conceptos Generales, Planteo del Problema.	
I.	Propósitos de esta tesis.	
	1. Enfoque del problema inflacionario	3
	2. Importancia de la acción del gobierno para este proceso.	7
	3. El sector fiscal frente al problema del desarrollo económico.	9
1	4. Contribución que cabe esperar de los impuestos sobre los ingresos.	10
•.,	5. Propósitos de esta tesis	11
II.	Paises en proceso de desarrollo	11
III.	Función del sector gobierno con respecto a la formación de capital.	14
Capit	alo II Consecuencias de los impuestos directos sobre	
	los beneficios, sobre los incentivos para inver-	
	tir.	
	El enfoque del riesgo.	
	Teoria de Domar y Musgrave	30
Market 1	Teoria del caso más probable (Fellner)	55
	Teoria de Shakle	61
	Método del esfuerzo	64
	Conclusiones	70
Sapitu:	o III Comprobación empirica de los efectos de los im-	
	puestos directos, sobre los incentivos de los	
'.	empresarios.	
	I. Método empleado	75
	II. Datos empleados.	75

CAPITULO I

CONCEPTOS GENERALES, PLANTEO DEL PROBLEMA

I. Propósito de esta tesis

1. Enfoque del problema inflacionario.

En los últimos tres lustros, se ha operado en el campo de la ciencia económica una verdadera revolución. La aparición de la c-bra de J.M. Keynes, en su énfasis en los aspectos de la demanda global efectiva, postergados hasta entonces, obligó a replantear el en foque de la economía nacional. Una de las cuestiones que están siendo objeto de cuidadosa revisión es la del papel del estado y de la política fiscal con respecto a dos problemas muy relacionados entre sí: la formación de capital y la inflación.

Conforme al análisis clásico, resumido en la teoría cuantitativa de la moneda, la cantidad de dinero y su velocidad de circulación eran factores decisivos en las consideración de la inflación.
Las nuevas tendencias no desconocen la importancia del dinero en el
proceso inflacionario. Pero remarcan nuevos aspectos antes relegados
a planos secundarios. La demanda efectiva es uno de los elementos que
más se consideran, en este nuevo tipo de análisis.

La demanda efectiva, en términos reales, se compone de varios elementos. Los consumidores demandan bienes para su utilización final; los empresarios adquieren bienes de capital y otros destinados a aumento de inventários; el comercio exterior absorbe una parte de los artículos producidos; y finalmente el estado concurre al mercado para adquirir bienes necesarios para su gestión.

Todos estos sectores se enfrentan con una oferta de bienes y servicios disponibles (producidos e importados) en el período. Las

posibilidades de financiar una escasez permanente de bienes con déficit del balance comercial, son lógicamente limitadas y dependen básicamente de la afluencia al país de capital extranjero; éste no ha representado desde la terminación de la última guerra mundial, por su magnitud, más que un elemento de importancia bastante limitada frente al ahorro nacional, en el proceso de formación de capital de los países subedesarrollados. Por lo tanto, en condiciones de plena ocupación la oferta de bienes está limitada por la disponibilidad de factores productivos. Desde este punto de vista, la oferta de trabajo y la de capital constituyen los dos elementos principales de la producción.

Por supuesto, en cada período la oferta de bienes debe igualar, a posteriori, a la demanda, pues si ello no ocurre ex-ante se producirá una variación en los stocks de mercaderías ya acumulados para compensar la diferencia.

Poniendo el problema en forma simple podemos decir que, si la demanda efectiva total que desean efectuar en un período dado los sectores mencionados, a los precios corrientes, excede a la capacidad de producción importación (excluyendo las exportaciones) del mismo período, habrá una puja entre los demandantes que podrá conducir a un aumento de precios o una disminución de inventarios. La segunda solución, además de estar logicamente limitada por los stocks existentes, será tal vez resistida por los empresarios, quienes influidos por el optimismo que produce una demanda activa tratarán de mantener un alto nivel de producción conservando al mismo tiempo sus existencias por el posible aumento futuro de precios.

Por lo tanto, estando como hemos dicho en un período de plena ocupación, esta puja conducirá a un aumento de precios, es decir, a la inflación.(1)

La inflación puede aún recibir otro impulso a través de los salarios. A medida que los precios suben, los obreros verán reducidos sus ingresos reales, y por lo tanto pedirán aumentos de salarios monetarios. En la medida en que este
pedido sea satisfecho, los empresarios verán aumentar sus costos y por lo tanto tenderán a aumentar los precios de venta.

In resumen, la espiral inflacionista se ve alimentada por dos factores principales. Uno es la puja directa entre los que demandan bienes terminados, para su uso. El otro es el efecto que el aumento de precios de los bienes finales produce en el costo de la vida, el que a su vez conduce a aumento de salarios que empuja los costos y los precios hacia arriba.

Esta explicación del proceso inflacionario considera muy poco el papel desempeñado por el dinero. La cantidad de moneda es, conforme a esta teoría, un elemento necesario pero no suficiente para producir un aumento de precios. Necesario, porque si es tan escasa que los que desean demandar artículos para inversión, por ejemplo, no cuentan con efectivo suficiente, su demanda se verá reducida: desearán invertir, pero no lo harán en la medida esperada, por falta de medios. No suficiente, porque aunque haya dinero abundante, si los empresarios no (1) Como puestro propósito principal no es el de apalizar la

⁽¹⁾ Como nuestro propósito principal no es el de analizar la inflación, dejamos de lado algunas cuestiones relativamente secundarias, como ser el papel de los cuellos de botella en la creación de un proceso inflacionario con alguna proporción de factores desocupados.

consideran provechoso invertir, no usarán las disponibilidades monetarias y por lo tanto la gran cantidad de dinero se
verá tal vez compensada por una baja velocidad de circulación.

Además, la cantidad de dinero misma puede en cierto modo ser consecuencia mas que causa del deseo de invertir. Si el crédito bancario forma parte de la cantidad de moneda, a me dida que los inversores solicitan crédito en virtud de su deseo de adquirir bienes de capital, están aumentando la cantidad de moneda.

Claro que este papel secundario del dinero tal vez no sea el que finalmente corresponda asignar a este elemento. Esta explicación del proceso inflacionario no puede menos que ser simplificada. Otros aspectos del problema podrán asignarle mayor importancia.

Pero de todas maneras, queda asú en un primer plano la demanda efectiva en la explicación de la inflación.

Analicemos ahora un poco la oferta total de bienes en el país. Dejamos de lado los inventarios ya acumulados, y la posibilidad de aumentar en forma substancial y permanente los bienes disponibles por medio de importaciones hechas con déficit del balance de pagos, por las razones ya apuntadas. Luego, la nueva provisión de bienes esta limitada en gran medida por el valor total neto de la producción, y debe corresponderse necesariamente con la cantidad total de ingresos percibidos por los factores productivos y por el estado.

El equilibrio entre demanda efectiva a precios corrientes y oferta global, necesario para evitar toda inflación, se producirá sólo si los gastos totales de los consumidores, más las inversiones de los empresarios, más los gastos e inversiones del estado, todos ellos efectuados a los precios corrientes, igualan al ingreso nacional más el capital extranjero que pueda ingresar al país.

2. Importancia de la acción del gobierno para este proceso.

Dediquemos nuestra atención al sector gobierno. Este tiene una participación en el ingreso nacional dada por el monto de impuestos, tasas, etc. Si esta participación aumenta, algunos de los otros sectores (consumidores o empresarios) presumiblemente disminuirán su demanda efectiva. Por lo tanto, un aumento de gastos del estado, compensado por un aumento de sus ingresos, tendrá un efecto inflacionario menor: el estado estará aumentando su demanda al mismo tiempo que contribuye a reducir la de otros. Pero si el estado aumenta su demanda sin aumentar sus ingresos -vale decir, si aumenta su deficit presupuestario- estará realizando para el país un aumento neto de demanda efectiva. Lo opuesto courre en caso de superávit del presupuesto. Dejamos de lado aquí la consideración de los efectos expansionistas de un presupuesto balanceado.

Reafirmamos entonces la conclusión de que si el presupuesto arroja un saldo negativo, ello significa que el estado está gastando más dinero del que recibe por rentas corrientes del período. Bien sea que este déficit se cubra con deuda pública, crédito bancario u otro medio, no variará el hecho fundamental de una demanda superior a la participación del gobierno en el ingreso nacional. Por lo tanto, el gobierno estará contribuyendo a producir una demanda efectiva mayor que la oferta global. Es decir, estará llevando a cabo una acción in-

flacionaria.

Nôte se bien que el déficit del presupuesto incluye también aquella parte financiada con títulos de la deuda pública. En este caso la circulación monetaria no será aumentada, a pesar de lo cual la inflación se producirá. De donde se deduce que el estudio de la circulación de moneda puede dar una idea equivocada de la magnitud y causas del proceso inflacionario.

Veamos ahora otro aspecto del problema. La forma en que el estado gasta el dinero, tiene importancia para la inflación. Si se hacen con él obras públicas productivas, estará contribuyéndose a aumentar, a largo plazo, la oferta total de bienes, por la contribución que esas obras pueden realizar al proceso productivo. Toda inversión en diques, fábricas, etc. puede ser considerada como productiva. En cambio, todo gasto deficitario del gobierno en bienes de consumo, que no aumente la producción, contribuirá en mayor grado a acelerar la inflación, pues representará una demanda de bienes que no aumenta la oferta global del mismo periodo ni de periodos posteriores. Esto por cierto no quiere decir que los gastos de consumo del gobierno son inutiles. Su importancia para la colectividad puede ser muy grande; pero ello no impide que, a los efectos del proceso inflacionario, algunos de ellos sean considerados "economicamente improductivos".

En resumen, todo gasto del gobierno hecho en exceso de los ingresos corrientes, contribuirá a crear una demanda efectiva a precios normales, superior a la oferta global. Es decir, será un gasto inflacionario. Y si este gasto es dedicado a fines "no productivos" su efecto inflacionario será mayor.

El poder inflacionario del déficit fiscal se expande en virtud del proceso descripto por el multiplicador. Una demanda del gobierno que exceda a sus ingresos, además de su impacto directo originará ingresos en manos del público que a su vez serán gastados aumentando nuevamente la demanda y creando nuevos ingresos. El proceso sigue expandiéndose con la limitación del ahorro realizado en cada etapa. El déficit inicial tiene entonces repercusiones indirectas sobre la demanda efectiva, que se agregan al efecto directo de que se trató.

La explicación de la inflación que sufren muchos países durante los últimos años puede encontrarse, en medida apreciable;
en el déficit fiscal muy importante, sobre todo teniendo en cuenta que una cierta proporción del mismo se dedica a gastos improductivos. Si esta afirmación es valedera, se desprende lógicamente que una reducción de los gastos públicos improductivos
(y no necesariamente de aquellos que contribuyen directa o indirectamente a aumentar la producción), contribuirá grandemente
a aliviar la inflación.

También se desprende de lo dicho que el gran énfasis que se pone en el análisis de la circulación monetaria, cuando se trata de estudiar las causas de la inflación, si bien no es totalmente injustificado, debiera ser considerablemente reducido. Un déficit financiado con títulos públicos, a pesar de no aumentar la cantidad de moneda, es también inflacionario.

3. El sector fiscal frente al problema del desarrollo económico.

Pero el sector fiscal tiene en un país en proceso de desarrollo un papel fundamental en la formación de capital. Buena parte de las inversiones en capital básico deben ser realizadas por el fisco, pues su rendimiento comercial reducido, gran riesgo y volumen y largo período de gestación las hace muy poco atractivas para los empresarios privados.

Por estos motivos, es importante señalar claramente la conexión del presupuesto fiscal con el proceso de desarrollo y con la inflación. Para ello elaboraremos en el punto III de este capitulo un esquema de cuentas del gobierno que clasifica sus ingresos y egresos consolidados, en forma adecuada para este fin. En cada caso se explicará brevemente la característica de cada rubro, desde el punto de vista económico que se desea analizar.

El capítulo I incluye también una breve descripción del concepto de país sub-desarrollado y semi-desarrollado que permite ubicarnos con respecto a la clase de países a los que se refiere esta investigación.

4. Contribución que cabe esperar de los impuestos sobre los ingresos.

El esquema aludido mostrará la importancia de aumentar los ingresos del fisco para permitir la formación de capital con repercusiones relativamente reducidas sobre la inflación y las principales fuentes posibles de ingresos:

Por otra parte, siendo el aspecto social tan importante como el desarrollo económico mismo, se deduce que los mayores ingresos deberán obtenerse afectando a cada habitante del país conforme con su capacidad contributiva. Los sistemas impositivos de países en proceso de desarrollo son en muchos casos regresivos, afectando pesadamente a los sectores con menor capacidad de pago. Por este motivo, debe pensarse en la posibilidad de obtener estas mayores sumas con impuestos directos.

Los impuestos sobre los ingresos son una de las fuentes

más importantes en este sentido. En muchos países, sin embargo, se teme recurrir a ellos pues se estima que afectan los incentivos para producir, frenando, por lo tanto, el desarrollo mismo. El efecto desfavorable se haría sentir, en especial, sobre el sector empresario, por ser éste un factor de producción muy escaso y delicado en estos países.

5. Propósitos de esta tesis

n esta tesis, por lo tanto, se analizará el efecto que los impuestos a los ingresos tienen sobre los incentivos del sector privado para invertir. En el capítulo II se estudiará el problema en su aspecto teórico, conforme con las formulaciones modernas de la ciencia. En el capítulo III se hará una investigación empírica que mostrará el problema en su faz práctica.

El capitulo IV resume las principales conclusiones de esta tesis.

II. Paises en proceso de desarrollo

Definimos el grado desarrollo de un país como un concepto relativo (por comparación con otros países), sobre la base del producto nacional per capita. Utilizamos para este propósito los datos publicados por la Organización de las Naciones Unidas.

Producto nacional neto per capita a costo de los factores de la producción. Promedio anual 1952-54.

			· ·
(valores	en	dolares	estadounidenses)

Estados Unidos	1870	Libano	260
Canadá	1310	Colombia	250
Suiza	1010	Panamá	250
Nueva Zelandia	1000	Brasil	230

			,
Suecia	950	Grecia	220
Australia	950	Méjico`	2 2 0
Luxemburgo5	890 -	Turquia	210
Bélgica ' -	800	Portugal	200
Gran Bretaña	780	Japôn "	190
Islandia '	780	Jamaica	180
Dinamarca .	7.50	Republica Dominicana	160
Francia	740	Guatemala	160
Noruega	740	Ec uad or	150
		Fibipinas	150
Finlandia	670	Honduras	150
Venezuela	540	Paraguay	140
Alemania	510	Perú	120
Holanda	500	Egipto	120
Israel	470	Ceilán	110
Argentina	<u>460</u> `	Rodesia y Nyasaland	100
Puerto Rico	430	Tailandia	80
Irlanda	410	Congo Belga	70
Austria	370	Corea	70
Chile	3 60	Pakistán	70
Italia	310	India	60
Malaya	310	Kenia	60
Cuba	310	Birmania	50
Unión de Sud Africa	300	Uganda	50

Fuente: Naciones Unidas. Per Capital National Product of Fifty -Five countries: 1952-54. Statistical Papers, Series E No. 4

Estos países podrían ser divididos en tres grupos:

- 1) Los que tienen un producto anual neto por habitante menor a 300 dólares (países sub-desarrollados).
- 2) Aquellos cuyo producto anual neto por habitante es igual o mayor a 300 dólares, pero no llega a 700 dólares (pa-ises semi-desarrollados).
- 3) Los que tienen productos anuales por habitante iguales o mayores a 700 dólares (países desarrollados).

En esta tesis nos referiremos a los dos primeros grupos, incluyéndolos bajo la denominación genérica de "países en proceso de desarrollo". Pero tendremos en cuenta la diferencia entre ambos, considerando también especialmente el caso de Argentina, país que pertenece al segundo grupo.

La clasificación de países sobre la base del producto tiene varios defectos. Algunos de ellos son los siguientes.

En primer lugar, el cálculo del producto hecho por Naciones Unidas no pretende ser exacto; hay en él posibles errores, y la situación real puede ser algo diferente a la mostrada por este cuadro Por lo tanto, debemos tomar estas cifras sólo como una indicación general, más que como una clasificación exacta.

En segundo término, el nivel de producto per capita, aún cuando es tal vez el índice principal del grado comparativo de desarrollo de distintos países, no es el único elemento a tomar en cuenta. El estado de desarrollo de la técnica y la investigación, la participación relativa de la industria yededotros sectores económicos en producto nacional la posesión de una industria pesada y el estado de desarrollo de la misma, etc., son también elementos que de-

considerados.

Por ejemplo, en el caso de Japón, su grado comparativo de de sarrollo es tal vez más alto que el mostrado aquí.

Sin embargo, ante la falta de medición precisa de estos elementos adicionales, podemos considerar sólo el producto por habitante, obteniendo una aproximación satisfactoria para el propósito perseguido.

III. Función del sector gobierno con respecto a la formación de capital.

tor gobierno en la formación de capital, trataremos de confeccionar un esquema de este sector dentro de la contabilidad del ingreso nacional. En este esquema se harán resaltar, además, los aspectos que conciernen a la redistribución de ingresos, por cuanto este problema es uno de los que tienen mayor importancia dentro de la moderna política fiscal, y porque la evolución social de los países en proceso de desarrollo obliga a otorgar a esta cuestión la importancia que merece. La redistribución de ingresos que constituye la base de la política social, y la formación de capital promotora del desarrollo económico, son dos objetivos indivisibles que forman parte de una política integral; existe entre ambos una interacción que obliga a considerarlos en forma conjunta.

El esquema que expondremos, además de mostrar los aspèctos a que nos hemos referido, trata de ser útil, además, para análisis económico de orden más general, inclusive el estudio del comportamiento del ingreso nacional y de su nivel.

Incluimos en el sector gobierno: el poder central (con todas las instituciones autónomas y autárquicas que dependen del mismo los gobiernos de los estados oprovincias y los gobiernos municipales. Comprende también los sistemas de seguros sociales, especialmente los que cubren los riesgos de vegez (jubilaciones, pensiones, etc.). No incluye, en cambio, las empresas del estado que actúan sobre bases comerciales, con capitales, ingresos y cuentas independientes.

Esta clase de esquema debe ser completado con datos tomados de las cuentas de apropiación (cuentas de inversión) del gobierno. Vale decir que, especialmente cuando se trata de ejercicios ya transcurridos, es preferible utilizar los datos correspondientes a los ingresos, gastos e inversiones efectivamente producidos, y no a los presupuestádos.

2. Dividiremos el esquema en tres cuentas:

La cuenta de ingresos

La cuenta de gastos de consumo

La cuenta de Capital.

Los rubros de cada cuenta, que trataremos de explicar en los próximos parágrafos, pueden verse en la Tabla I.

- 3. El crédito de la cuenta de ingresos, incluye los siguientes rubros que requieren una explicación.
- A. Intereses y dividendos. Incluye los percibidos por el gobierno en virtud de préstamos realizados al sector privado, y por debentures, acciones etc. de empresas privadas que posea el gobierno. Incluye también los dividendos de empresas mixtas (de las cuales el gobierno posee una parte del capital, estando el resto del mismo en manos de inversores privados), y los beneficios transferidos por las empresas del estado.
- B. Beneficios netos por venta de bienes. Comprende el beneficio neto obtenido por la venta de mercaderías y servicios hecha al sector privado, a las empresas del estado o mixtas del país, y al mercado internacional. Se aplica principalmente, en Argentina, a la comercialización realizada a través de organismos oficiales.

4. Débito de la cuenta

A. Las transferencias en este caso representan sumas de dinero que se entregan sin cargo y no en pago de mercaderias o sere
vicios facilitados al gobierno por quienes las reciben. Si en lugar de hacerse en dinero, las transferencias fueran realizadas en
especie (por ejemplo, distribuyendo leche o pan sin cargo), el
gobierno estaría realizando por si mismo la decisión relativa al
consumo. Podría ocurrir que quienes reciban las mercaderías substituyan con ellas otras que hubieran adquirido de no efectuarse
la redistribución. En este caso el gobierno no estaría creando un
consumo adicional. Pero no es précticamente posible establecer un
limite entre ambos casos, además de lo cual el propósito principal

de la redistribución es el de extender el consumo de ciertos elementos entre sectores que no los realizarian en la misma proporción en caso contrario; además es muy probable que en caso de subs
titución de consumos los ingresos liberados se dediquen a otros
consumos en su mayor parte, por tratarse generalmente de grupos
de bajos ingresos; por estos motivos, preferimos suponer que el
total de la redistribución es especie significa un aumento neto
del consumo para el país.

Si las sumas de dinero fueran dadas en pago de un servicio o de una mercadería, la clasificación del caso en consumo o ahorro dependería del uso que diera el gobierno a esa mercadería o servicio (véase el punto E más adelante)

Sólo cuando se cumplan ambas condiciones (que se trate de dinero efectivo y que no haya contraparte), podemos atribuir a estas transferencias la característica de entregar al sector al que se dirigen, el poder de disponer de este ingreso entre ahorro y consumo. En este caso, por lo tanto, este ingreso debe ser incluído en las cuentas nacionales en el sector privado y por lo tanto no podrá ser considerado como un ingreso del gobierno. Por supuesto que en todo caso en que realiza cualquier redistribución, el gobierno cambia las proporciones del mismo que se consumen o ahorran. Pero si consideramos la propensión marginal al consumo de los individuos como la que prevalece despúes de la redistribución, podemos decir que el poder de decisión corresponde al ingreso neto (computados los impuestos y transferencias) de los individuos.

B. Las transferencias del sistema de pensiones a la vejez

y de jubilaciones significan que tampoco en este caso tiene el gobierno el poder de disponer de estas sumas. Pero considerando que la disposición de las mismas se realiza conforme con las leyes que regulan tales sistemas, parece mejor considerarlos como un caso especial, distinto al resto de la acción/y del sector privado.

- C. El interés de la deuda pública constituye una transferencia que se realiza al sector privado, poseedor de los valores.
- D. El ingreso final del gobierno es la diferencia entre todos los rubros a que nos hemos referido al tratar del lado del débito, y el ingreso total del gobierno considerado en el lado del
 crédito. Este ingreso final constituye la suma de que el gobierno
 puede disponer en consumo (egresoscorrientes) o ahorro, tàl como
 veremos en las cuentas que trataremos más adelante.
- 5. Debemos recordar que el gobierno puede ahorrar o consumir tal como cualquier otro ente del país. La duda proviene del tratamiento que los autores que han tratado el problema de las cuentas nacionales, con diferentes propósitos (comportamiento del ingreso, etc.), han dado a los egresos del gobierno. Stone y Lindahl (1), por ejemplo, tratan a todos los egresos del gobierno sin distinguir mayormente la clase de bienes que se adquieren con ellos. Aparentemente lo que ocurre es que estos autores tienen como principal propósito el estudio de los gastos del gobierno en conexión con el cierre de la brecha dejada por el consumo y la inversión privados en relación con el pleno empleo, por lo cual no es fundamental para ellos si el gasto se hace en bienes de capital o bienes de consumo, siempre que se lo realice por el monto que se necesi

⁽¹⁾ Ohlsson, Ingvar. On National Accounting, Stockholm 1953, paginas 61 a 70 y 236 a 272.

ta para tal proposito. Pero como nuestro problema es precisamente el de formación de capital, debemos dejar en claro el papel del gobierno con respecto al ahorro.

No es muy relevante, para la clasificación de estos ingresos en consumo y ahorro, si el gobierno los dedica a adquirir mercaderias o servicios, o alquilar factores productivos para producir tales bienes por si mismo. En ambos casos el gobierno esta decidiendo, por medio del uso de la parte del ingreso nacional que le corres ponde, a que producción se dedicará la parte correspondiente de los recursos del país. También decide a qué uso se destinan las mercaderías y servicios obtenidos. Si el gobierno dedica estos bienes a propósitos de consumo, estará haciendo para el país un acto de consumo por ese monto. Si dedica parte de estos bienes a la elaboración de bienes de capital, estara realizando un acto de ahorro acompañado por una inversión por el mismo monto. Si no consume ni elabora bienes de capital sino simplemente hace una inversión financiera, estará haciendo un ahorro pero no una inversión real (desde el punto de vista del país) por esa cantidad. En este último caso, la igualdad ex-ante entre el ahorro y la inversion estará sujeta a la misma clase de posibilidades que el ahorro de los particulares. Lo mismo ocurre cuando el gobierno realiza una inversión que no está acompañada por el correspondiente ahorro, tal como ocurre cuando financia parte de su formación de capital incrementando la deuda pública o solicitando prestamos al sistema bancario (financiados o no con emisión de dinero), etc.

Podemos entonces afirmar que todos los gastos del gobierno son susceptibles de dividirse en consumo y ahorro.

6. Gastos de consumo del gobierno. Incluye todos los importes dedicados por el gobierno a comprar en el país o en el extranjero bienes finales no durables de consumo, y todas las sumas dedicadas a pagar factores de producción, bienes intermedios, etc., para producir tales bienes; este concepto se aplica en cuanto tales bienes sean dedicados a propósitos de consumo en común, o sean entregados sin cargo a los consumidores para ser aplicados privadamente a la satisfacción de necesidades. Se incluyen aquí todos los gastos administrativos corrientes del gobierno.

Debemos tratar de aclarar algunos problemas especiales.

A. Uno de ellos es el de determinar donde debe trazarse el limite entre bienes durables y no durables, distinción que tiene una importancia que veremos más adelante. La distinción no es muy fácil. Como podemos reconocer sin dificultad, un edificio es un bien durable. Lo mismo podría decirse de un acorazado sin mucha vacilación. Pero como debemos considerar un avión, un cañón, un fusil, etc.? Además, debemos dilucidar si sólo corresponde tener en cuenta la vida física del bien, o si también debemos considerar la posibilidad de absolescencia por mejoramientos técnicos.

La distinción no puede dejar de ser arbitraria. Para trazar el límite, pueden usarse los criterios empleados en el caso del consumo privado. En el caso de sobsolescencia, debiera considerarse que el equipo de cualquier tipo no es tan fácilmente dejado fuera del servicio en países en proceso de desarrollo, cada vez que aparecen nuevos modelos. En términos generales, los países que no tienen una posición de avanzada en materia de aviación, por ejemplo, sino que por el contrario adquieren sus equipos en el exterior, tienden a estar atrasados en algunos años en cuanto al ma-

terial utilizado, puesto que adquieren los aparatos sólo despúes que su empleo experimental ha demostrado acabadamente su eficacia. Por lo tanto, la posibilidad de obsolescencia de este equipo será mucho menos, y consecuentemente su consideración como equipo durable corresponde en mayor medida que en los países de cambio tecnológico más rápido. Este equipo, frecuentemente utilizado para instrucción, se emplea durante muchos años.

B. Otro problema es el de distinguir entre bienes de consumo y bienes productivos. El criterio de distinción podría ser la contribución de los mismos a la producción posterior. Pero esta regla general no es fácilmente aplicable. Es claro que los gastos militares, por ejemplo, no contribuyen en manera significativa, al menos directamente, a la producción. No parece adecuado el argumento de que la defensa, al mantener la paz exterior, hace más fácil la producción; en este caso, en efecto, la relación es tan directa que con el mismo argumento debiéramos aceptar que todos los gastos contribuyen a la producción. Por lo tanto, trazando el límite en forma relativamente estrecha, debemos decir que la defensa, la policía, etc., representan gastos de consumo.

C. Un caso más difícil es el de la educación, la salud, el Desde un punto de vista estricto, tal vez estos gastos debieran ser considerados de consumo. Pero la función del gobierno con respecto al desarrollo económico no se limita a la formación de capital físico. Aún si consideramos sólo los aspectos económicos del desarrollo y dejamos de lado, por lo tanto, cuestiones sociologicas y culturales que pueden ser de importancia económica en un plazo más largo), el gobierno debe tomar en cuenta no sólo el factor capital sino también el factor trabajo. Por lo tanto, es necesor

sario considerar especialmente ciertos gastos cuyo efecto principal es aumentar la capacidad productiva de la población. La instrucción técnica, los gastos en salud (en cuanto puedan aumentar la capacidad productiva, especialmente cuando existe un nivel sanitario evidentemente bajo que reduce la capacidad productiva), etc, deben ser considerados separadamente en los gastos del gobierno.

Por supuesto, los incluídos aquí son sólo ejemplos. Cada caso, por lo tanto, debe juzgarse especialmente conforme con las circunstancias. La decisión relativa a qué clase de gastos ayuda al
proceso de desarrollo y en qué proporción lo hacen, depende de las
circunstancias de país y momento.

Los gastos de este tipo pueden ofrecer la doble característica de contribuir al desarrollo y redistribuir ingresos al mismo tiempo.

D. El resto de los gastos de consumo, hechos con el objeto principal de redistribuir ingresos, que no tengan como objetivo inmediato el aumento de la productividad del trabajo, deben ser distinguidos en una categoría especial. Incluímos en este grupo: la educación primaria, la secundaria y universitària que no sean de índole técnica, los gastos de turismo, etc. El límite entre este grupo y el del parágrafo anterior es difícil de establecer y no puede dejar de ser arbitrario en alguna medida. Pero precisamente la ventaja de esta separación consiste en compeler al gobierno a distinguir tan claramente como sea posible entre los que se consideran gastos productivos, y los que sólo tienen un propósito de bienestar.

E. Los gastos corrientes de administración del gobierno, deben ser considerados de consumo, pues aún cuando alguno de ellos pudieran considerarse como inversión, su proporción es muy pequeña en el total.

- 7. El ahorro bruto del gobierno es la diferencia entre el ingreso final del gobierno y los gastos de consumo realizados por el mismo conforme con lo expresado en el punto F. La determinación del ahorro neto requerirá información relativa a deprediación, que no está generalmente disponible.
- 8. Crédito de la cuenta de gastos de capital. No requiere mucha discusión. Puede haber casos en los que los gastos de consumo sean mayores que el ingreso final del gobierno -ahorro negativo- y por lo tanto el aumento de la deuda, o los excedentes acumulados de años anteriores, estarían financiando los gastos de consumo. Sin embargo, siendo estos casos presumiblemente poco usuales, parece preferible considerar el aumento de la deuda pública en la cuenta de gastos de capital.
- 9. <u>Débito de la cuenta</u>. Los problemas principales son los siguientes.
- A. El capital de consumo no productivo debe ser considerado como un ahorro o un consumo? La decisión por la cual estas sumas se dedican a propósitos de consumo antes que a producción, es una decisión de consumir. Si el gobierno, por ejemplo, dedica recursos a construir más acorazados, ello significa que durante la vida útil de los mismos el país tendrá más barcos de guerra y menos maquinarias que en caso contrario.

Desde otro punto de vista, el hecho de dedicar estos recursos a bienes durables de consumo, en lugar de hacerlo en bienes no durables, significa que durante la vida de los mismos las necesidades

de acorazados estarán cubiertas, y por lo tanto, cuanto más se construyan ahora menos recursos deberán ser dedicados a tal fin en el futuro. Desde este punto de vista, estos bienes durables de consumo debieran ser considerados como un ahorro. Sin embargo, debe tener se en cuenta que cuanto más se adquiere de ciertos bienes, más (y no menos) deberá ser dedicado en recursos a tal fin, en el futuro. Esto se debe al hecho de que para el uso de tales bienes, se necesita hacer en el futuro más adquisiciones de bienes complementarios y gastos corrientes.

Otro caso de capital de consumo es el de gastos de desarrollo de una región con propósitos turísticos.

Esta categoría de bienes de dcapital de consumo debe ser considerada como un grupo especial dentro de las inversiones del gobier no.

- B. Los edificios para oficinas administrativas del gobierno, de bieran ser considerados, estrictamente hablando, en dos grupos. Los dedicados a propósitos conectados con funciones de consumo, y los destinados a propósitos de formación de capital. El primer grupo debiera ser considerado como capital de consumo. El segundo, como capital productivo. Sin embargo, la distinción es difícil en la práctica, por lo cual los incluímos a todos ellos en el sector de bienes de capital de consumo.
- C. Los stocks de bienes no durables de consumo podrían ser considerados como una parte del capital, o directamente como consumo. En el caso de consumidores privados, cualquier mercadería no durable es considerada como un consumo en el momento en que es adquirida. En el caso del gobierno, puede arguírse que es más fácil reali-

zar inventarios de los stocks de estos bienes en el caso de consumidores privados. Pero parece razonable suponer que el gobierno no acumulará grandes cantidades de bienes de consumo si no piensa emplearlas en un tiempo relativamente corto. Las acumulaciones de stocks de estos bienes en manos de empresarios privados pueden variar considerablemente debido a expectativas que no pueden tener gran importancia en este caso, puesto que el consumidor y el acumulador de stocks son una misma entidad.

Para simplificar, por lo tanto, parece mejor considerar consumo cualquier gasto en estos bienes.

- D. Es distinto el caso de bienes intermedios. Aquí, el uso final de los mismos no es suficientemente conocido. Por lo tanto, aparte de las dificultades prácticas que es necesario resolver, parece mejor incluírlos en la cuenta de gastos de capital. Lo mismo ocurre con los bienes adquiridos con propósitos de comercialización de matarias primas que el Estado realiza en algunos países. Estas adquisiciones se realizan con el propósito de regular el comercio de ciertos productos importantes para la economía del país. En este caso, debe constar aquí el stock acumulado a cada momento.
- E. La inversión financiera -que es claramente una cosa distinta que el superávit del presupuesto- puede ser clasificada en
 los rubros que representan absorción de ingresos de la circulación,
 los que representan atesoramiento con su influencia deflacionaria
 (absorción, de efectivo, saldos en el exterios, etc); y los rubros que representan un traspaso del poder de decisión relativo a
 inversiones hacia otras personas o instituciones (participaciones en
 empresas privadas o mixtas, etc.).
- 10. Finalmente, veamos cúal es la definición de algunos términos comúnmente utilizados en política fiscal, conforme con este sistema:

Existirá un presupuesto balanceado cuando se verifique la siguiente igualdad (los números representan los rubros de la Tabla II): 14+16 = 17+18+19

Vale decir que el presupuesto estará balanceado cuando el ahorro bruto del gobierno más el producto de las ventas de bienes de capital sean iguales a la suma de tres rubros: las inversiones en bienes durables de capital productivo, en bienes durables de capital destinados al consumo y en incremento de stocks de bienes intermedios adquiridos para uso propio.

Existirá un déficit del presupuesto cuando:

Es decir que la situación de déficit se configura cuando los recursos para inversión son menores a las inversiones realizadas.

Existirá un superávit del presupuesto cuando:

Es decir que el superávit existirá cuando las inversiones no alcancen a cubrir los recursos destinados a ellas.

Tabla II

Cuentas del sector gobierno a) Cuenta de ingresos

Crédito

- 1. Impuestos directos
- 2. Impuestos indirectos
- 3. Beneficios, dividendos, intereses, etc.
 - A: Beneficio neto por venta de bienes realizada para intervenir en la economía
 - B. Transferencia de beneficios de empresas del estado, intereses, dividendos, etc.
- 4. Otros

Débito

- 5. Transferencias en dinero a consumidores.
 - A. Hechas con propósito de redistribución de ingresos.
 - B: Otras
- 6. Transferencias en dinero a las empresas
- 7. Transferencias en dinero a los sistemas de pensiones y jubilaciones.
 - As. Contribuciones del Estado por empleados de empresas privada
 - B). Contribuciones del Estado por sus propios empleados.
- 8. Pérdida neta por ventas de bienes realizadas para intervención en la economía
 - 9. Interés de la deuda pública
 - 10. Ingreso final del gobierno.

b) Cuenta de gastos de consumo

- 11. Ingreso final del gobierno (= 10) 12. Consumo del Gobierno
- - A. Mecho principalmente con propósitos de deserrollo. Por eja
 - a. Gastos corrientes en es-cuelas técnicas, univers: dades, etc.
 - b. Gastos corrientes en salu que aumentan la producti-vidad del trabajo en ir-ma significativa.
 - -B. Hechos con propósitos de redistribución de ingresos, distintos a los de 124. Por ejemī

a. Gastos corrientes en educación distintos a los de 12. A. a.

The second of the second

- b. Gastos corrientes en salud distintos a los de 12 A. b.
- C. Costo de los servicios del Gobie:
 - a. Gastos administrativos corrientes.
- 13. Ahorro bruto del gobierno.

Cuenta de capital

- 14. Ahorro bruto del gobierno (= 13)
- 15. Aumento de la deuda A. Deuda Pública a. Interna
 - b. Externa
 - B. Otra
- 16. Ventas desbienes de capital:

- 17. Inversión en bienes durables de capital productivo
 - A. Nuevos puestes, caminos, etc
 - B. Nuevo equipo, herramientas, etc.
 - C. Reparación y mantenimiento de bienes ya existentes:
- ls. Inversión en bienes durables de capital, destinados al consumo.
 - A. Destinados principalmente a propósitos de desarrollo, po ejemplo:
 - a. Nuevos edificios para escuelas técnicas, edificios para universidades, etc. b. Nuevos edificios de salud
 - b. Nuevos edificios de salud pública destinados a servi cios del punto 12. **4**. b. x
 - ec. Reparaciones y mantenimien to de los existentes.
 - B. Hechos con propósitos de redistribución de ingresos, y no incluídos en 18.4.
 - g. Nuevos edificios para edu * cación no incluídos en 18
 - A. a..
 b. Nuevos edificios pera salud publica no incluídos en 18. A. b.
 - c. Nuevas viviendas 🦠
 - d. Reparaciones y mantenimiento de los existentes.
 - C. Otros (no productivos) a. nuevo equipo militar
 - D. Puevos edificios adminis
 trativos
 - co Reparaciones y mantenimi

- 19. Incremento de stocks de bienes intermedios, adquiridos para uso propio.
- 20. Aumentos de stocks de bienes adquiridos para intervenir en la economía.
- 21. Inversión financiera
 - A. Entregado para invertir a ctros entes.
 - a. participación en empresas privadas y mixtas
 - b. Préstamos a productores
 - B. Retiros de la circulación
 - a. Aumentos de saldos en efectivo
 - b. Depósitos en el extranjero.

C. Otros.

Consecuencias de los impuestos directos sobre los beneficios, sobre los incentivos para invertir.

En este capítulo analizaremos el problema desde el punto de vista teórico. Comenzaremos por decir que este ha sido estudiado por distintos autores partiendo de diferentes enfoques de la teoría que estudia los beneficios en la economía moderna. En el caso
presente haremos un análisis crítico de las principales tendencias;
veremos que combinando los puntos acertados de todos estos enfoques
y desechando los que en cada caso consideramos partes poco sólidas
de cada teoría, se puede llegar a una explicación del problema que
consideramos más satisfactoria que la provista por cualquiera de estas teorías individualmente.

Se han manifestado en la teoría económica dos tendencias principales. Una de ellas considera que el riesgo es el elemento principal y casi único en la función cumplida por el inversor. Esta versión ha sido adoptada entre otros por Domar y Musgrave en la elaboración de una teoría muy interesante, que analizaremos más adelante.

La otra considera que el esfuerzo personal es el principal elemento de la función del empresario, y analiza el efecto de los impuestos sobre esa base. Este camino ha sido explorado por Boulding en el trabajo que comentaremos en su oportunidad.

El enfoque del riesgo

I. Comencemos por explicar brevemente la teoría de Domar y Musgrave (1), la que se halla expuesta con la mayor claridad en

⁽¹⁾ Domar, Evsey D. y Musgrave, Richard A. Proportional income taxation and risk-taking. Quarterly Journal of Economics, Mayo 1944.

el artículo de la referencia.

1. Debemos comenzar por señalar que la palabra "riesgo" se usa aquí con sentido amplio, com rendiendo los eventos de naturaleza no mesurable que se asocian ordinariamente con la función del empresario, y que otros autores -Knight por ejemplo (1) - llamarían incertidumbre.

También debemos señalar que estos autores se refieren al caso de inversión financiera, pero afirman que el análisis es fundamentalmente válido también para inversiones reales (2). Su trabajo no se limita a una clase particular de inversiones financieras; parece incluir todas las clases de inversiones alternativas posibles de esta especie: acciones, debentures, préstamo de cualquier tipo, etc. Sin embargo, no parece existir inconvemiente alguno en aplicar este análisis a un sector particular de las decisiones de invertir: la efección entre diferentes clases de acciones o entre distintas clases de operaciones que pueden ser consideradas como decisiones de los empresarios.

También ponen de manifiesto, estos autores, que el análisis que realizan es válido sólo ara el caso de un impuesto al beneficio que sea proporcional, y no necesariamente para uno progresivo(3) Esto, sin embargo, no significa que la aplicación práctica de esta teoría deba restringirse al caso poco frecuente de impuestos meramente proporcionales. Quiere significarse que por motivos de simplicidad y por requerimientos del análisis, se supone la no existencia de tasas progresivas. Aplicando este mismo razonamiento a cada una de las

⁽¹⁾ Knight, Frank H. Profit (in Reading in the theory of income Distribution, American Economics Association) pagina 545

⁽²⁾ op. cit. p. 422

⁽³⁾ op. cit. p. 422

tasas que componen una escala progresiva, se extenderán las conclusiones aquí obtenidas a casos más cercanos a la realidad.

El argumento de Domar y Musgrave se desarrolla en la forma que pasamos a exponer. (1) El empresario construirá una distribución de probabilidades para cada oportunidad de inversión que considere. "Si q_1 , q_2 , q_3 , ... q_k , q_{k+1} . q_m son las tasas de beneficios esperadas, en tal forma que $q_i < q_{i+1}$ y $q_k=0$, y si la probabilidad de ocurrencia de q_i es p_i , en tal forma que $\sum_{i=1}^{m} p_i=1$, arribamos a las siguientes definiciones:

$$r = -\sum_{i=1}^{k} q_i p_i$$
 (definición de riesgo)

$$g = \sum_{i=K+1}^{m}$$
 qi pi (definición de beneficio)

$$y = \sum_{i=1}^{\infty} qi pi = g - r$$
 (rendimiento de inversión)

En esta distribución de probabilidades de incluyen todas las circunstancias, personales y económicas, que pueden afectar cada resultado posible, o la probabilidad de su ocurrencia.

En estas fórmulas, "y" representa la esperanza matemática de lo porcentajes de rendimiento. Esta "y" puede ser dividida en su componente negativo, "r", y su componente positivo, "g".

El empresasio no puede estar seguro de que su distribución de probabilidades es correcta. Para computar esta incertidumbre, puede requerir una tasa de rendimiento mayor a la que sería necesaria en otras circunstancias.

El riesgo puede ser definido como "r". Para tomarlo a su cargo, el empresario requerirá una memuneración. La remuneración para hacerse cargo de este riesgo puede ser definida como "y". Esta remuneración se entiende neta de todo gasto causado por la inversión.

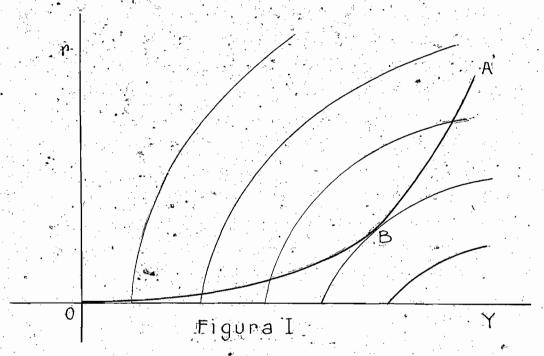
⁽¹⁾ op. cit. p. 393 a 403

Conforme a este enfoque, una dispersión mayor de las probabilidades no necesariamente requerirá una remuneración más alta. Entendemos que esta consecuencia está implícita en el razonamiento de Domar y Musgrave, por cuanto el mismo se basa en la remuneración del riesgo promedio, el que es compatible con diferentes grados de dispersión. Tal como veremos más adelante, en nuestra opinión, esta exclusión del elemento de dispersión hace que la teoría que estamos analizando sea aparentemente insuficiente para explicar el beneficio en términos de compensación por el riesgo.

2. Con los elementos descriptos es posible econstruir un sistema de curvas de indiferencia para cada inversor. Este sistema muestra la elección del empresario entre y y r. Es decir, el sistema muestra la elección entra la ventaja que para el inversor representa, la obtención de un ingreso, y la desventaja de poner en peligro su capital. Este sistema de indiferencia se construye suponiendo: a) que el capital del inversor es constante; b) que para cada individuo, la utilidad marginal del ingreso disminuye a medida que aumenta el ingreso total obtenido por unidad de tiempo; c) que la desutilidad marginal derivada del hecho de tomar el riesgo a su cargo, aumenta a medida que se incremente el riesgo total asumido; d) que la utilidad marginal del ingreso es independiente del riesgo, y viceversa.

Las curvas de indiferencia tendrán las siguientes <u>propiedades</u>: a) Estarán inclinadas en forma positiva, vale decir que ascenderán de izquierda a derecha; b) su inclinación será decreciente a modida que se asciende y se desplaza hacia la derecha; c) la inclinación de las curvas de indiferencia debe declinar a medida que aumentan los valores de y manteniéndose constante el valor de r; d) las inclinacio

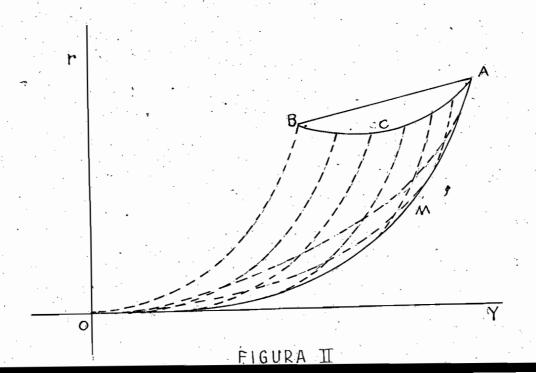
de las curvas de indiferencia deben ser menos acentuadas a medida que aumentan los valores de r, manteniéndose constante el valor de y. El mara que posee características se muestra en la Figura I.



3. Tenemos ahora uno de los elementos necesarios para determinar las posiciones de equilibrio, es decir, la cantidad y clase de inversiones que el empresario decidirá realizar El otro elemento es la línea que muestra las posibilidades de elección de que dispone dicho em resario. Para determinar esta línea, Domar y Musgrave comiene zan por suponer que no existe posibilidad alguna de mantener dinero en efectivo. Este es un supuesto simplificador que se requiere para el razonamiento, y cuya remoción no presenta dificultades. Por lo tanto, si hay sólo dos tipos de activos, A y B que pueden poseerse, las dos posibilidades extremas son: invertir todo el capital en el activo A, o invertir la totalidad en activo B. El grado de riesgo y el rendimiento de ambas posibilidades se muestran en los puntos A y B de la Figura II. Si ambos tipos de activo representan riesgos que no son independientes entre sí, para cualquier combinación de A y B

corresponderá un rendimiento y un grado de riesgo que son mostrados por la linea recto AB. Si son independientes, las combinaciones intermedias tendrán un grado de riesgo más bajo, por cuanto la
diversificación de los riesgos reduce la dispersión de una distribución de probabilidades.

Supongamos ahora que el inversor puede también poseer parte de su capital en efectivo. El efectivo representa un grado de riesgo igual a cero, y un rendimiento también igual a cero. Partiendo de una combinación de activos como la mostrada por el punto C de la Figura II, incrementando la proporción de su capital mantenida en efectivo, el inversor se moverá hacia el origen. A medida que el efectivo aumenta el rendimiento y el riesgo disminuyen. La linea punteada que representa este movimiento (llamada curva de inversión en efectivo) tiene la forma mostrada en le Figura II, porque cualquier aumento del efectivo disminuye la posibilidad de una liquidación obligada. Por lo tanto, r cae más rápidamente que y.



Cada punto de la curva BCA tendrá una curva de inversión de efectivo. La proporción de dinero líquido correspondiente a cada punto de las curvas de inversión de efectivo, no se muestra en la Figura II, por cuanto para ello se necesitaría disponer de una tercera dimensión.

De todas las curvas de inversión de efectivo, el inversor preferira AMO, por cuanto la misma está constituida por los puntos de máximo rendimiento para cada grado de riesgo. El punto en que esta curva, llamada "curva de activos óptimos", es tangente a una curva de indiferencia, será precisamente la posición de equilibrio. Esto se muestraven la Figura I.

4. Supongamos ahora que se aplica d'un impuesto proporcional a los beneficios. Cuál será su efecto?

En el anilisis de Domar y Musarave, el impuesto reducira la compensación por unidad de riesgo, in por cuanto y es reducido mientras r permanece constante. El inversor, por lo tanto, tenderá a tomar menos riesgo a su cargo. Pero una reducción de y significa que su ingreso se reducirá; lo que a su vez tenderá a hacerle tomar más riesgo a suscargo. El efecto de subsitución y el efecto de ingreso actúan en direcciones opuestas. Tal como en el caso del mercado de trabajo, por lo tanto, es posible cualquiera de los dos casos opuestos: un aumento o una disminución de la oferta de "empresa". El resultado final, dependerá de cual de los dos efectos es más fuerte. En la práctica, sin embargo, Domar y Musgrave afirmen que es más probable que se produzca una requeción en la oferta de función empresarial cuando se reduzca el precio que se recibe por tomar riesgo a cargo.

Un inversor puede cambiar su posición hacia una combinación de activos que importe menos riesgo, bien sea realizando inversiones menos riesgosas, o mamteniendo una proporción mayor de efectivo, o

menudo, respecto a que el rendimiento de inversiones más riesgosas es afectado más fuertemente por un impuesto, es rechazado por Domar y Musgrave, quienes dicen que en este caso, como en cualquier otro, el resultado depende de la forma de las curvas de indiferencia y de la curva de inversiones en la región cercana al punto de equilibrio. La importancia relativa de los efectos de ingreso y de substitución, determinará el resultado final.

5. Veamos ahora cuáles son los comentarios más importantes que nos sugiere el razonamiento de Domar y Musgrave.

A)Estos autores comparan, en el mapa de indiferencia que construyen, el factor $\underline{\underline{r}}$ (igual a $\underline{\underline{r}}$ menos $\underline{\underline{r}}$) con el factor $\underline{\underline{r}}$, en lugar de comparar g con r. Vale decir, se compara en este mapa el ingreso neto (deducidas las posibles pérdidas) con el elemento de pérdida solamente. Consideramos entonces relevante preguntarnos lo siguiente: porqué la esperanza matemática de las posibilidades positivas debe primero compensar la esperanza matemática de las posibilidades negativas, y el resto (g-r) debe aún compensar la " desutilidad de poner en peligro el capital del inversor", medida por ra Si el inversor se comporta - como parece natural - como otras entidades que toman riesgos a su cargo (compañías de seguros, por ejemplo), debiera pretender, como retribución por tomar este riesgo, un premio que remunerara exactamente las posibilidades desfavorables que es 16gico esperar de acuerdo a lo que indica la experiencia. Es decir que el inversor debiera pretender un premio igual a r. Corresponde sin embargo formular una nueva pregunta: Es este caso análogo al de las compañías de seguros? Discutiremos este punto en los próximos parágrafos.

Existen, a nuestro entender, dos interpretaciones posibles de lo que Domar y Musgrave quieren significar.

a) No es \underline{r} , sino la posibilidad de que los acontecimientos desfavorables sean mayores que \underline{r} , debido a errores de cálculo o a desvios normales desde \underline{r} , lo que debe ser remunerado por \underline{v} .

La valuación del riesgo en r es el sistema normal que utilizaría una persona que tome riesgos a su cargo. Faltándole el conocimiento preciso acerca de cuál será el acontecimiento que se producirá en le realidad, lo único que esta persona puede hacer es pretender un premio en el que cada uno de los posibles acontecimientos desfavorables sea pesado por su correspondiente probabilidad. En aquellos casos en que los riesgos satisfacen ciertas condiciones minimas, se comprueba generalmente que las frecuencias estadisticas son aceptablemente similares a las probabilidades, y por lo tanto, el premio es aproximadamente suficiente para compensar las pérdidas que tienen lugar. Las condiciones necesarias a las que nos hemos referido son: primeramente, que las probabilidades sean calculadas sobre la base de una experiencia previa y que esta experiencia incluya un número de casos suficientemente grande para obtener resultados constantes; en segundo término, que los casos previos tengan un cierto grado minimo de homogeneidad; en tercer termino, que los riesgos a los cuales se apliquen estas probabilidades sean homogéneos intrinsecamente y con relación a aquellos utilizados para el cálculo de las probabilidades, y además que estos casos a los que se aplican constituyan un número suficientemente grande para permitir que se opere la compensación de desvios.

Pero el acontecimiento que se produzca realmente puede ser diferente de la esperanza matemática. Los desvios

desde la media pueden ser favorables o desfavorables. Si la persona que toma riesgo a su cargo, desea ponerse a cubierto en forma total, debe demandar que le sea entregada una suma en exceso a la esperanza matemática; la función que cumple esta suma adicional es precisamente la de servir como un margen de seguridad que se utilice en aquellos casos en que se produzcan desvios desfavorables.

Cómo es posible calcular el monto de estos márgenes? Este es el problema que las teorías del riesgo, estudiadas por la matemática actuarial, intentan resolver. Expliquemos brevemente estos métodos (1).

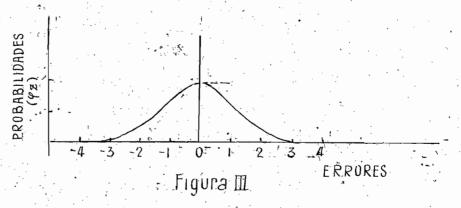
Limitaremos nuestra atención a los acontecimientos desfavorables, suponiendo que todas las probabilidades desde p_{k+1} hasta p_n sean iguales a cero. Si <u>r</u> es la esperanza matemática de todas las probabilidades desde q₁, a q₂ k be debe cumplir la siguiente condición, correspondiente a todo promedio ponderado:

$$\sum_{i=1}^{k} (q_i - r) p_i = 0$$

En otras palabras, la suma de todos los desvios a la media debe ser igual a cero. Si ponemos el origen en esta media, los errores positivos y negativos se compensarán entre si. Pero el hecho real es que, cuando estamos actuando con frecuencias estadisticas, los resultados pueden ser diferentes a los promedios. Si se desea valuar ma priorim estos errores posibles, es necesario utilizar para ello las probabilidades de que ocurran. Esta es la (1) Insolera, F. - Trattato di Scienza Attuariale, Vol.2, p. 115 a 127 y 269 a 294.

razón por la cual las teorías matemáticas del riesgo se basan en cálculos de dispersión de errores desde la media. Si las probabilidades están basadas en una experiencia previa suficientemente buena, y se cumplen las condiciones de anlicación de estas probabilidades a casos futuros (gran número de casos y uniformidad de los riesgos), se nuede anlicar la teoría normal del riesgo. En este caso, los errores de las observaciones se comportan conforme a la ley de Gauss. Si estas condiciones se cumplen sólo en forma imperfecta, se podrán aplicar otras formulaciones alternativas de la teoría matemática del riesgo (Medolagui o Jundberg, por ejemplo).

En el primer caso, las probabilidades de errores accidentales de las observaciones se distribuven en la forma mostrada por la Curva de Gauss, ilustrada en la Figura III. El punto O corresponde al valor de E, Es fácil ver en este caso cuál es el valor que debiera ser supuesto para el error máximo, de modo que sólo se dejen fuera desvios cuya probabilidad es considerada razonablemente pequeña



Formula (1)
$$\varphi(z) = e^{-z^2/2} / \sqrt{2\pi}$$

⁽¹⁾ Fisher, Arne. The Mathematical theory of Probabilities, p. 212

Algunas propiedades de la Fórmula

Punto máximo para-Z=0

Punto de inflexión para Zzil

La curva es asintota al eje de abcisas en ambas direcciones.

Para Z=0, $\varphi(z) = 11.\sqrt{2\pi} = 0.3989$

Para $Z=\pm 1$, $\varphi(Z)$ es menor a 0,25

Para Z= ± 2, Ψ(z) 0,05

Para $Z = \pm 3$, $\varphi(Z)^{\sim} 0,004$

Para $Z = \pm 4$, $\Psi(Z)^{\sim} 0,0001$

La superficie encerrada por la curva puede calcularse con la formula

$$\frac{1}{\sqrt{2\pi}}\int_{0}^{z}e^{-z^{2}/2}dz$$

EI eje horizontal representa los valores de los errores, y el vertical las correspondientes probabilidades. La totalidad de la superficie incluída entre el eje horizontal y la curva, es igual a l(puesto que éste debe ser el valor de la suma de todas las probabilidades). Los errores ubicados hacia la derecha de r no debieran ser considerados, ya que son favorables. Puesto que la curva es simétrica, la porción ubicada a la izquierda de r tiene superficie total igual a 0,5. Teniendo la ecuación de la curva de Gauss, es posible, por un simple proceso de integración, determinar el valor sobre el eje horizontal, a la izquierda de cero, cuya ordenada, juntamente con la ordenada del punto cero, el eje horizontal y la curva, encierran una superficie de un valor determinado por anticipado. Si establecemos entonces el punto que es necesario elegir para dejar fuera una pequeña proba-

bilidad, podemos usar ese valor como el monto que corresponde cargar como margen de seguridad. La probabilidad que se
deja de lado en esta forma es la única que puede existir de
tener una sorpresa desagradable. Por supuesto, paracobtener
una seguridad de 100% debiera incluirse toda la curva, es decir que el margen de seguridad debiera ser igual a la pérdida máxima posible. Pero un nivel de seguridad bastante bueno puede ser alcanzado con un margen razonablemente pequeño
(1).

Este principio es utilizado en seguros para determinar la estabilidad técnica de una compañía, y para calcular los márgenes que, agregados a las primas, otorgan a las mismas cierto grado de seguridad. Pero la idea fué desarrollada en conexión con cualquier tipo de riesgo que cumpliera las condiciones enumeradas anteriormente (ver página 43).

Por supuesto podría discutirse cuál puede considerarse un grado satisfactorio de seguridad. Pero ésto se determina con éxito en el caso de los seguros y podría también considerarse que se establece sin inconvenientes en el caso de las decisiones de inversión. Los riesgos que se dejan fuera de los márgenes de seguridad, y que por lo tanto subsisten a pesar de los mismos, no debieran detener a ninguna persona que desea hacer una inversión. Comparando con un caso que todos experimentamos a diario, diremos que toda persona sabe que cada vez que se cruza la acera de una calle, se está co-

$$3x0,5\sum_{i=1}^{n}|q_{i}-r|p_{i}$$

⁽¹⁾ Existen otros artificios ingeniosos para calcular los márgenes. La descripción de los mismos puede verse en Insolera op. cit. p. 276. En el caso de errores accidentales, un margen pequeño otorga un alto grado de seguridad. Por ejemplo, el márgen necesario para obtener un margen de seguridad igua a 99,7% es:

rriendo cierto riesgo de ser átropellado por un vehículo. Si ello ocurriera, la consecuencia para la persona sería mucho más seria que aquella que podría provenir de un riesgo de indole econômica, puesto que estaría envuelta su propia vida. Pero el hecho de que la probabilidad envuelta sea satisfactoriamente pequeña es suficiente para que nadie la considere un motivo para dejarrde cruzar calzadas. Probabilidades mayores a ésta (tales como, por ejemplo, las inherentes a los accidentes de aviación), hacen que algunas personas dejen de utilizar estos medios de transporte, pero ciertamente no detienen a todos los posibles usuarios.

Cuando se cumplen solo parcialmente las condiciones en las que se basa la teoría de los errores accidentales, las teorías del riesgo de Medolaghi y Lundberg cobran importancia(1). Estas teorías atribuyen a la curva de errores una formula diferente a la de Gauss; tales formulas implican una dispersión mayor a la correspondiente al caso ya considerado. En el caso del seguro de vida, por ejemplo, cuando la experiencia previa se basa solo en datos imperfectos, ya sea porque el número de casos considerados es menor al necesario, o por la falta de homogeneidad de tales datos, o porque la experiencia pasada no es estrictamente aplicable al futuro debido, por ejemplo, al cambio en las condiciones sanitarias, estas teorías son particularmente útiles.

Debiera notarse que estas teorías de Lundberg y Medolaghi constituyen un paso adelante con respecto a la aplicación de este mismo principio a los riesgos correspondientes a las

⁽¹⁾ Insolera, op. cit., 286 a 294.

inversiones. En el caso de las inversiones, la experiencia pasada debe ser aplicada con un cuidado particular, puesto que se basa en una información muy limitada, y además las condiciones de cada inversión nueva son normalmente distintas a las correspondientes a operaciones previas. Esto no sería otra cosa que un nuevo paso hacia una dispersión mayor, con respecto al caso del seguro de vida. Por analogía podría decirse, tal vez, que la decisión del empresario para invertir requerirá un margen de seguridad determinado sobre la base del mismo principio de los desvios con respecto a una media, pero suponiendo una dispersión mayor que en el caso de los errores accidentales del seguro de vida.

Hay ciertamente otros casos en los cuales la determinación de márgenes se hace sobre bases mucho más imperfectas que
en el seguro de vida, aún dentro del mismo campo de las operaciones de seguros. En el seguro marítimo, por ejemplo, las circunstancias correspondientes a cada operación (debido a las
características de las mercaderías culiertas, las condiciones
en las que se hace la cobertura, etc.) pueden variar en forma
tan amplia, y hay tal falta de experiencia estadística elaborada, que las primas son también fijadas, en gran número de
casos, por analogía con otras operaciones, aplicando los que se
consideran márgenes de seguridad prudentes. Y los resultados
generalmente son bastante satisfactorios.

Consideramos que las decisiones de inversión pueden tomarse como un caso similar, donde la experiencia puede ser aún
más imperfecta, las circunstancias más cambiantes, y por lo tanto los márgenes deberán ser mayores. Se trataría, en este caso,
de una diferencia de grado, pero no de esencia. Esto proveería

una explicación del beneficio, que estaría encuadrada enteramente dentro del campo del riesgo.

Veamos ahora cuáles son las circumstancias que hacen que los riesgos inherentes a las decisiones de inversión sean diferentes a aquellos correspondientes a los seguros de vida o al juego.

En primer lugar, los riesgos de inversiones se caracterizan por el número reducido de casos, cada uno de los cuales envuelve una parte importante del capital total del inversor. Por consiguiente, si el resultado es favorable, los márgenes de seguridad establecidos son inútiles. Y si los resultados son desfavorables, podría ocurrir que no hubiera un margen razonable que fuera suficiente. Esto último sería cierto en el supuesto que los casos extremos tengan un beso considerable.

Pero si el empresario piensa que el campo de los pasos razonablemente probables no es demasiado grande, puede inclinarse a aplicar un margen de seguridad suficientemente grande para cubrirlos, y no preocuparse demasiado acerca del resto, en
la misma forma que una persona que desea hacer un viaje encuentra razonable dejar de lado la posibilidad de accidente, eligiendo la vía aérea en virtud de sus ventajas sobre las otras.

En segundo término, la probabilidad de errores se basa en experiencia insuficiente. Esto podría traducirse en una mayor dispersión de probabilidades de desvíos desde la media, y consecuentemente resultar en la fijación de mayores márgenes.

En tercer término, las características de cada nueva inversión son prácticamente diferentes a las de cualquier otra, y por lo tanto la aplicación de la experiencia previa al caso, puede resultar equivocada. Tanto este-punto como el anterior son

los causantes de la subjetividad que caracteriza a las decisiones de invertir. En este caso, la solución podría también consistir en asumir un grado de dispersión más alto, y por consiguiente un margen mayor.

En cuarto término, el inversor tiene generalmente cierta posibilidad de evitar pérdidas, vendiendo su inversión o disminuyéndola, cuando las circunstancias le hacen temer una pérdida. Esto contribuye a hacer razonable el supuesto de que los
desvios con probabilidad relativamente importante, no son demasiado grandes.

Las condiciones subjetivas de los riesgos inherentes a las inversiones y el reducido número de casos considerados, han hecho que Fellner afirmara que el enfoque de las esperanzas matemáticas ho es aplicable al estudio de las decisiones de inversión. (1) Pero se ha contestado a su afirmación que, faltando un medio mejor para medir el riesgo, la esperanza matemática es una "idealización" de tal medida, que provee al inversor de una base razonable de decisión (2).

Los casos de algunos seguros, donde las primas son también calculadas con base insuficiente, darían solidez a este último punto de vista. Y los márgenes de seguridad cumplirían un papel importante en estas decisiones.

Es ésta la correcta interpretación de lo que Domar y

Musgrave quieren significar cuando utilizan el enfoque de la esperanza matemática para explicar el riesgo? Es cierto que "y"

⁽¹⁾ Véase más adelante, página 55.

⁽²⁾ Hart, Albert G. Uncertainty and inducements to invest. Review of Economic Studies, Octubre de 1940, p. 52.

cumple, según ellos, la función de un margen de seguridad? Aparentemente, no. Estos autores intentar explicar el cálculo del riesgo sólio como una remuneración de las pérdidas promedio esperadas, y no de márgenes para cubrir posibles desvíos desde estos promedio. Afirman que los elementos de incertidumbre podrían impulsar al inversor a demandar una remuneración mayor que y. Para estos elementos no forman parte de y o r, que son las bases de su análisis.

En nuestra opinión, las explicaciones de Domar y Musgrave por sí mismas no son suficientes para explicar el beneficio. Si lo fueran, un impuesto a los beneficios con una tasa de 100 %, aplicado conjuntamente con la condición de compensar a las empresas el 100 % de las pérdidas que pudieran sufrir no afectaría los incentivos para invertir. La explicación de estos autores, complementada con los márgenes de seguridad de que hemos hablado, estaría más cerca de la realidad. En este caso, siendo "r" el promedio de los riesgos de la inversión, "g" podría ser dividida en dos partes. Una (igual a r) remuneraría los acontecimientos desfavorables que se espera pueden producirse. Y la otra (y=g-r) constituiría un margen de seguridad contra posibles desviaciones desfavorables desde el promedio r.

Si aceptamos los márgenes de seguridad como un elemento del beneficio, cuáles serian las consecuencias de un impuesto a los beneficios que afectara estos márgenes? Los márgenes
de seguridad son esenciales a priori; sin ellos el inversor puede considerar que la inversión no es suficientemente segura, y
por lo tanto puede decidir no realizarla. Pero estos mismos márgenes no son necesarios a posteriori. Una vez que se conocen los

resultados de la inversión, y que estos resultados han domostrado ser iguales o mejores a los promedios esperados, los margenes dejan de cumplir algún papel. Aún si la persona que soporta el riesgo (compañía de seguros, inversor, etc.) supiera por anticipado que el margen extraordinario que el requiere a priori le será absorbido integramente en caso de que el resultado de muestre que este margen era innecesario, esta persona no se sentiría menos segura que en el caso contrario. Si el margen se necesita, el podrá utilizarlo. Si resulta redundante, le será sustraído. El grado de seguridad es el mismo que en el caso de no ser absorbido el margen.

Podría ocurrir que, para eliminar aun las pequeñas probabilidades de desvios desfavorables que los márgenes de seguridad pudieran dejan sin cubrir, la persona que soporta el ries go desee acumular parte de los márgenes redundantes en una reserva de contingencia, que cubra futuros eventos. Sería necesario decidir en este caso esta reserva debiera ser necesariamente de un monto ilimitado, o si el inversor la consideraria suficiente después de alcanzar cierto monto (el que podría estar cons tituido por una proporción determinada de su monto de operaciones). La limitación en el monto es más probablemente el caso real, puesto que para cubrir el 100% del capital bajo riesgo, es condición suficiente dar un 100% de seguridad conforme a las teorías del riesgo (1). No todos los márgenes redundantes debieran ser utilizados para este propósito. Esta reserva, para ser efectiva, no debería estar sujeta a la misma clase de riesgos que el capital que cubren; en efecto, si la reserva es agregada al capital bajo riesgo, y ambos son colocados en la misma ventura, un elemento desfavorable eliminará la reserva precisamente en el mo-(1) Insolera, op. cit., p. 119

mento en que se la necesita. En el caso del inversor, por lo tanto, los beneficios que son reinvertidos en el mismo negocio, y dedicados a las operaciones normales del mismo - en vez de ser dedicados a diversificar las inversiones- mospueden cumplir el papel de seservas de contingencia en la mente del propio inversor. Por su parte, los beneficios que son distribuidos y dedicados a consumo, tampoco pueden cumplir esta función. En cambio, los beneficios que se retiran del negocionpara ser invertidos en otra ventura distinta, y los que se mantienen en una empresa pero son dedicados a tipos de inversiones distintos a los que constituyen el ramo principal de la firma, pueden cumplir esta función.

Que ocurriría entonces si estos márgenes de seguridad fueran afectados por un impuesto sobre los beneficios? Si
el impuesto absorbe la parte de estos beneficios que sería utilizada para constituir las reservas de contingencia, la decisión relativa a tomar riesgos a cargo del inversor, sería afectada. El inversor se sentiría menos seguro, y por consiguiente y
podría tender a tomar a su cargo menos riesgo. Si el impuesto
afecta sólamente la parte de los márgenes que hubiera sido dedicada al consumo del inversor, à la que hubiera sido arriesgada
juntamente con el resto del capital, el impuesto no tendría efecto sobre la decision de invertir.

Debiera notarse que un impuesto aplicado sobre las ganancias (acontecimientos favorables) en los ejercicios en que las mismas se producen, y no devuelto sobre las pérdidas (acontecimientos desfavorables) en los años malos, afectaría no sólo los márgenes sino también la parte de los resultados positivos

(g) que se necesita para compensar los negativos (r). Este impuesto afectaría muy posiblemente los incentivos a invertir. Por lo tanto, la compensación de pérdidas recomendada por Domar y Musgrave (1), es importante. Esta compensación de pérdidas consiste en devolver las pérdidas del inversor, cuando se produzcan, a la misma tasa de impuesto aplicada para resultados positivos del mismo valor absoluto. En esta forma, los riesgos y su remuneración son reducidos en la misma proporción, y su posición comparativa no es afectada por la aplicación del impuesto.

Es razonable pensar que una parte de los beneficios obtenidos por los inversores cerá producida por desvios favorables desde los promedios esperados. Los impuestos sobre estos beneficios no afectarán, por supuesto, las decisiones relativas a inversión.

En resumen; de acuerdo con lo que afirman Domar y Musgrave, la teoría que explica los beneficios desde el punto de vista del riesgo afirma que aquellos remuneran sólo eventos desfavorables que son normalmente esperados. Esto es suficiente para explicar una parte del beneficio(r), pero deja sin explicación el motivo por el que los beneficios, a través del tiempo, deben ser positivos en lugar de cero. Este inconveniente podría ser solucionado diciendo que otra parte del beneficio cumple la función de un margen de seguridad contra posibles desvios respecto a los promedios esperados. Finalmente, una parte de los beneficios que resultan a posteriori debiera ser, lógicamente, el resultado de desvios favorables medidos desde los promedios esperados. Un impuesto a los beneficios aplicado sobre la primera porción considerada, afectaría los incentivos para invertir,

⁽¹⁾ op. cit. p. 409 a 422

El impuesto sobre la segunda porción, podría afectar o no dichos incentivos. I impuesto sobre la tercera porción, no afectaria en absoluto tales incentivos.

b) La segunda interpretación posible de Domar y Musgrave, sería aquella según la que "y" remunera alguna clase de esfuerzo conectado con la inversión.

El tratamiento que ellos hacen de este punto no es muy claro. Afirman en una parte (1) que el esfuerzo envuelto en la realización de una inversión es tan pequeño, y está sujeto a tales economías de escala, que queda excluído del análisis que ellos realizan, por considerarlo despreciable. En otra parte de su trabajo (2), afirman que "la desutilidad marginal del riesgo aumenta a medida que éste se incrementa".

Ambas afirmaciones son aparentemente contradictorias En nuestra opinión, estas significan que no se considera, en este panorama, esfuerzo alguno; aparte del inherente a tomar riesgos a cargo; que el esfuerzo de comprar y vender los papeles de inversión, de vigilarlos, etc., es despreciable. Aún significa más: que el accionista no cumple una función directiva en la empresa. Pero significa también que el hecho de correr un riesgo, debido a la inversión, produce alguna clase de preocupación que lleva consigo una desutilidad. El riesgo es desagradable.

'n los casos desfavorables, sino también una remuneración para esta preocupación.

Dejando de lado todo elemento de incertidumbre-tal como ellos hacen- y considerando r y g como beneficios positivos (1) op. cit. p. 398

⁽²⁾ op. cit. p. 402

y negativos multiplicados por sus probabilidades respectivas, sin considerar posibles desvios, parecería que cualquier elemento de preocupación o esfuerzo personal no tiene más razón de ser considerado aqui que en cualquier compañía de seguros, donde la prima pura cubre los casos desfavorables que son normalmente esperados, y no considera, en cambió, ninguna desutilidad causada al asegurador por su función de tomar riesgos a su cargo. Si existiera una probabilidad razonablemente grande de cubrir todos los casos desfavorables con r, no habria razón para demandar un monto extra. O por losmenos ese monto extra no debiera se tal que constituyera el único elemento del beneficio. Si el empresario piensa que r pudiera no ser suficiente, parecería que su actitud más natural consistiría en aplicar márgenes para cubrir el riesgo de desvios, antes que no aplicar tales margenes y en cambio cargar un monto extra para compensar el desasosiego que le produce la posibilidad de tales desvios. Así ocurre en el seguro, por ejemplo. Domar y Musgrave no otorgan atención alguna a los márgenes -aún cuando afirman que la incertidumbre podría ser eventualmente considerada-y explican todo el beneficio en términos de r y de la remuneración por tomarlo. Ellos tampoco dicen que los desvios desde r causan preocupación. "r" mismo parece de sagradable, y en consecuencia, después de haber sido compensado, requiere un monto extra por el hecho de cumplir la función de cubrirlo. Esta es la razón por la que dicen que g debe cubrir primeramente r, y el resto (y=g-r) debe compensar la desutilidad causada por cubrir r.

Si y remunera la desutilidad de posibles desvios desde r, alguna medida de aquellos desvios posibles -y no r- es el mejor elemento para representar en el eje vartical de la Figura I. El valor de los desvios -y en consecuencia el monto de la desutilidad producida por ellos- no tiene necesariamente una conexión con r.

Debemos también decir que puede haber un elemento de remuneración por la incomodidad. Si no pueden ser eliminados todos los desvios por los margenes, puede haber una preocupación causada por el hecho de tomar riesgos a cargo, y esta debería ser compensada. en la misma forma en que los pasajeros de los aviones necesitan ventajas adicionales (tiempo de viaje más corto, etc.) para decidir en favor de los aviones. Este puede ser otro -pero no el único- elemento del riesgo.

B)Cuando tratan la comparación entre el efecto de substitución y el efecto de ingreso, Domar y Musgrave dicen que en la práctica es posible que el efecto de substitución sea más fuerte que el ingreso, y en consecuencia el resultado de una disminución en el precio de tomar riesgos a cargo, sería reducir la cantidad de riesgo que el empresario decidirá soportar.

Esta conclusión podría aparentemente contradecir la que se acepta generalmente en el mercado de trabajo, donde se dice que en un plazo largo, un aumento en el precio del trabajo hará que los obreros usen una parte del incremento de salarios reales, para adquirir ocio. En el caso de los beneficios, siendo más alto el nivel de ingresos de la gente que los recibe, es dificil aceptar sin discusión que una disminución en el precio del riesgo les hará ofertar una cantidad menor.

En este artículo, como en la mayoría de los trabajos de esta indole, los autores suponen que la utilidad que una persona deriva de su ingreso es independiente del nivel de ingreso de otras personas. Sería interesante explorar la posibilidad de que este no sea así. La utilidad del ingreso podría ser relativa, y no absoluta. Due senberry (1) ha llamado la atención hacia, el valor comparativo de ciertos consumos. El prestigio social, y no el valor absoluto, es lo que determina el consumo de muchos bienes. Si esto fuera cierto, la utilidad del consumo en general dependería, entre otras cosas, de la comparación con el de otras personas. Y la parte del ingreso dedicada al ahorro podría tener como un objeto la adquisición de prestigio a través del poder económico, el que también es una magnitud relativa. Si todo esto fuera cierto, podriamos tal vez arribar a la conclusión de que, lo que las personas persiguen, cuando desarrollan una actividad productiva-trabajo personal, inversión, etc. - es la obtención de una cierta posición en la escala social, bien sea por la importancia de la función cumplida -como podría ser el caso de muchos funcionarios públicos, intelectuales, etc. cuyas remuneraciones no son la parte más importante del incentivo para trabajar tanto como lo hacen- o a través del nivel de consumo o la acumulación de riqueza hechas posible por las ganancias (como puede ser el caso de muchos empresarios). Esto explicaría la razón por la cual el aumento general en el nivel de ingresos no ha decidido a los empresarios, a través del tiempo, a disminuir su incertidumbre, invirtiendo menos.

⁽¹⁾ Duesenberry, J. Income, saving and the theory of consumer behavior, Véase tambien Katona, G.: Psychological analysis of economic behavior, paginas 96 a 08.

Esta es solo una explicación tentativa. a posibilidad de que fuera exacta podría ser digna de exploración.

Esto sería de gran importancia para las consecuencias de impuestos directos sobre los beneficios, puesto que en tal caso el objeto de un sistema impositivo, en relación a los incentivos, sería la mantención de la posición relativa de cada persona en la escala de ingresos, y también el de permitir la acumulación de poder económico a través de la formación de capital, pero no necesariamente el de dejar los ingresos intocados.

II) Teoría del caso más probable. Fellner (1) critica el método de la esperanza matemática diciendo que el número de casos es demasiado pequeño y que cada inversión es un caso particular al cual no se le puede aplicar ninguna probabilidad basada en la experiencia pasada. Por esa razón, piensa que es mejor suponer otro patrón de conducta, en el cual se presuma que el empresario pone su atención solamente en el caso más probable. Los otros acontecimientos posibles son tenidos en cuenta únicamente para condicionar la conclusión obtenida sobre la base del caso más probable.

l. Debiéramos tener en cuenta que en este artículo Fellner mira la cuestión desde un punto de vista distinto al de Domar y Musgrave. Estos últimos ponen su atención en la conducta del individuo que piensa en poner su dinero en varias empresas alternativas. Fellner hace el análisis tratando de determinar la conducta del empresario que desea decidir cúanto capital debería tomar prestado para invertir en su empresa. A

⁽¹⁾ Fellner, W. Monetary policies and hoarding in periods of stagnation, Journal of Political Economy, junio de 1943, páginas 196 a 205.

pesar de la aparente diferencia; ambis significan aproximadamente lo mismo: Domar y Musgrave tratan de analizar la elección del inversor en tre distintas clases de acciones, o entre acciones en general y otros tipos de inversiones que no producen beneficio, sino interés por ejemplo Por lo tanto, están haciendo la decisión que Fellner ya supone realizada por una persona que ya está dentro de la empresa Cualquier préstamo de dapital a ser colocado en la empresa podría también ser considerado como una decisión entre la alternativa de poner ese capital en la empresa, o ponerlo en otras inversiones que no produzcan beneficios, no otro tipo de remuneración.

El argumento de Fellner es aproximadamente como sigue (1). Supongamos que para un empresario, el valor más probable del rendimiento de la inversión marginal bruta está representado por la curva MY (Figu-IV). Y el rendimiento promedio está representado por AY. La tasa de terés es constante al nivel R. Por lo tanto, el empresario parecería el nivel OL,. Pero el empresario debe considerar la posibilidad de su frir pérdidas. Estas pérdidas pueden ser de un monto fijo, o proporcionales a la escala de la inversión. En el segundo caso, para evitarlas, tiene dos caminos posibles abiertos ante sí. Puede realizar sólo aquellas inversiones que le ofrecen un margen adicional de garantia. Y puede mantener saldos adicionales en efectivo, para evitar tener que liquidar sus activos con pérdidas, en el caso de una necesidad inesperada de dinero.

Figura 1

op. cit. páginas 196 a 205.

El primer método consistirá en detener la inversión antes del punto L_1 . El margen de seguridad sería máximo en L_2 . Entonces, el punto de equilibrio estará en algún punto entre L_1 y L_2 . Este método será usado en combinación con los saldos adicionales de dinero efectivo. Ambos realmente significan lo mismo, puesto que en ambos casos se mantiene en efectivo más dinero, y se hacen menos inversiones.

- 2. Al artículo de Fellner pueden hacérsele los siguientes comentarios.
- *A) No se hace distinción aquí entre interés (ingreso del factor capital) y beneficio (ingreso del factor empresa). Si se hiciera esta distinción, muy probablemente se llamaría beneficio a la parte del resultado neto que queda arriba de la línea R. Si no hacemos la distinción, y suponemos que el impuesto a los ingresos es aplicado sobre toda clase de ingresos, incluído el interés, el resultado será posiblemente el mismo puesto que los empleos alternativos del capital estarán también gravados. Esto se aplica si suponemos que hay gran movilidad del capital con otros países, en tal forma que existen usos alternativos para él, en el extranjero. Si todos los países aumentan sus impuestos a los ingresos en manera similar, esto no se aplica. Otra excepción, aplicable al menos al capital proveniente del extranjero, puede tener lugar/las regulaciones acerca de los impuestos sobre los ingresos en países que proveen el capital, son tales que el inversor puede deducir los impuestos pagados en el país donde está invertido el capital, del pago que debe hacer al gobierno del país exportador de capital, siendo el impuesto de este último país más alto que el del primero. Esta clase de regulación existe en alguna medida en Estados Unidos, por ejemplo.

- B) Debierà remarcarse que Fellner no intenta analizar la consecuencia de impuestos a los ingresos, y sólo provee en este artículo un análisis de las decisiones de inversión. La aplicación de su análisis al caso de impuestos a los ingresos, es hecha por nosotros.
- c) Hay algo que no está muy claro en el enfoque de Fellner. Este autor critica el enfoque de la esperanza matemática sobre la base de que la elección del inversor no llena las condiciones que hacen posible la aplicación de probabilidades. Pero él, luego, aplica en su propio sistema estas probabilidades. Y pareciera que el modo en que lo hace es menos satisfactorio que el empleado por el enfoque de la esperanza matemática. Fellner sólo toma en cuenta la posibilidad que tiene la probabilidad máxima de ocurrir. Pero la probabilidad de este hecho puede ser muy pequeña en comparación con el total. Aun más, las probabilidades más próximas a ella pueden ser individualmente casi tan grandes como la que elige Fellner, y todas ellas juntas serán, muy probablemente, mayores que ella:
- D) Olvidando la posible debilidad señalada en el parágrafo anterior, si aplicamos este sistema al caso de impuestos a los ingresos, dejando de lado la parte correspondiente al interés, es posible que se obtenga el siguiente resultado. El impuesto a los ingresos reduciría el margen de seguridad en todos los puntos ubicados por encima de la línea R. La reacción del empresario dependería de las fuerzas que determinan el punto de equilibrio. Si el elemento importante fuera el valor absoluto del margen, es probable que el empresario reaccionaría desplazándose en dirección a L2, es decir, reduciendo más la inversión, a menos que el equilibio antes de la aplicación del impuesto estuviera muy cerca de L2. Si, en cambio, la importante fuera la posición relativa entre los pue tos L1 y L2, el impuesto pro-

bablemente dejaria el punto de equilibrio en el mismo sitio, puesto que ambos puntos, L₁ y L₂ son dejados en la misma **posi**ción. No se ve claro en el artículo de Fellner cuál de ambos casos es el que corresponde, según el autor. ntendemos que este punto no está tratado muy claramente.

E) El punto de vista de Fellner tiene algunos aspectos interesantes. La idea de un margen de seguridad aplicado por los inversores, es muy plausible. Parece ser una actitud lógica de parte de los empresarios, la de tratar de cubrir la incertidumbre acerca de los acontecimientos que realmente se producirán, tratando de realizar sólo aquellas inversiones que le ofrecen un margen de seguridad adicional, en tal forma que si los acontecimientos son más desflavorables que lo esperado, esta prudencia adicional evitará o disminuirá las pérdidas. Es interesante destacar que, dejando de lado el interés, Fellner explica el beneficio sólo en términos de márgenes de seguridad.

Estos márgenes de deguridad tendrían una similitud muy estrecha, al menos en cuanto a su función, con aquellos de los que hablamos en el análisis de Domar y Musgrave. Tal vez el análisis que esbozamos en aquel caso tenía la ventaja de dar una idea clara acerca de la forma en que se determina la magnitud de los márgenes de seguridad requeridos, empleando para ello una analogía con las teorías matemáticas del riesgo.

Las investigaciones realizadas en 1939 por el Oxford Research Economists Group, acerca de las decisiones de inversión (1), muestramalgunas respuestas interesantes realizadas

⁽¹⁾ Meade, J.E. and Andrews, P.W.S. Summary of replies to questions on effects of interest rates. Oxford Economic Papers, octubre de 1914, páginas 14 a 31. Véase también Sayers, R.S. Business men and the terms of borrowing. Oxford Economic Papers, febrero de 1940, y Andrews P.W.S. A further inquiry into the effects of rates of interest, Oxford Economic Papers, febrero de 1940.

por los hombres de negocios, contestando a las oreguntas del cuestionario que se les sometió. De estas respuestas se deduce que podría justificarse la aplicación de márgenes de seguridad. Los empresarios, conforme a estas respuestas, estarían dispuestos a realizar sólo aquellas inversiones que les prometen una tasa de rendimiento muy buena. Esto abonaría la tesis de que los rendimientos muy altos ofrecerían los márgenes, requeridos. Aunque por otra parte, estas tasas muy altas podrían tener otra función. Algunos autores afirman(l) que el empresario no puede hacer previsiones muy lejanas en al tiempo con una seguridad razonable, y por lo tanto sólo realizan las inversiones que les prometen tales rendimientos en los próximos 3 ó 5 años, que recobren durante dicho periodo una parte substancial del capital. Notese que esto podría ser cierto para inversiones tan riesgosas, o de perspectivas futuras tan inciertas, que no sea posible extender las previsiones más allá del período indicado. Pero tratándose de campos de inversión ya experimentados, con mercados estables, los rendimientos (especiálmente en países con monedas estables, donde no se requiere compensar los efectos de la inflación), las tasas de rendimientos suelen ser tales que no permiten recuperar una parte substancial del capital en 3 6 5 años. Esto es aún más evidente cuando se trata de una empresa en funcionamiento, que aumenta el capital invertido en una empresa ya conocida.

A pesar de esta critica a tal afirmación, conviene

⁽¹⁾ Meade and Andrews, op. cit., páginas 18 y 29. Andrews, op. cit., página 52. También Wallich, H.C., The Changing significance of the Interest Rate, American Economic Review, diciemde 1946, página 763.

señalar que si la misma hubiera sido cierta, la aplicación de un impuesto sobre los beneficios hubiera afectado el incentivo para invertir, puesto que haría más difícil acumular ganancias muy grandes en tan corto tiempo. En este caso, el efecto desfavorable del impuesto podría evitarse otorgando al inversor la posibilidad de realizar en los primeros años depreciaciones de la inversión de tal magnitud, que pudiera amortizar la totalidad de la inversión en un tiempo muy corto, deduciendo tales amortizaciones de las utilidades sujetas a impuesto(1). El valor completo de la inversión podría deducirse de los beneficios del año en que se realiza la inversión. Esto significaría sólo un acortamiento del período de depreciación, y haría posible la aplicación de impuestos sobre los beneficios posteriormente, sin afectar la decisión de invertir.

TII) G.L.S. Shakle(2) niega la posibilidad de determinar las probabilidades de ocurrencia de distintas alternativas. Los cálculos del empresario no pueden ser tan precisos como para medir tales probabilidades. Además, este empresario sólo toma en cuenta un número limitado de posibilidades. La ocurrencia del resto de las posibilidades sería tan sorprendente para él, que ni aún las toma en cuenta cuando planifica su inversión. Dentro del campo de los acontecimientos posibles, se consedera que todos los acontecimientos tienen la misma probabilidad de ocurrir.

1. Shakle prosigue diciendo que de todos estos eventos posibles, el empresario sólo toma en cuenta dos cuando realiza su decisión de invertir: el más favorable y el más desfavorable

⁽¹⁾ Cary Brown, E.

⁽²⁾ Shakle. G.L.S. The nature of the inducement to invest Review of Economic Studies, octubre de 1940, página 45. Véase también A reply to Professor Hart, Review of Economic Studies, octubre de 1940, página 54.

Todos los acontecimientos posibles intermedios, son desechados.

La razón de ésto es explicada por Shakle diciendo que, no habiendo diferencia -según él afirma- en las probabilidades de todos los acontecimientos, los dos que tienen más motivo para impresionar en mayor medida al empresario son los que representan su ganancia posible máxima, y su pérdida posible máxima. Por lo tanto, el empresario debe decidir si la combinación de estas dos posibilidades, es en conjunto atractiva o ho.

Cómo se determinan los límites? Es decir, cómo se determina, según Shakle, el campo de posibilidades consideradas? Shakle dice que, colocando todos los acontecimientos posibles en orden ascendens de beneficios, al cuerpo central de acontecimientos corresponde un grado de sorpresa igual a cero. Cuando dejamos este cuerpo central, y comenzamos a avanzar hacia los extremos, el grado de sorpresa comienza a crecer lentamente: cada evento es más porprendente que el anterior. El grado de sorpresa creciente correspondiente a cada evento, será un factor que tenderá a eliminarlo del campo de acontecimientos considerados; y la importancia creciente del evento -dada por la ganancia o pérdida que representa- tenderá a hacerlo más digno de consideración. Cuando la sorpresa marginal sobrepasa a la importancia marginal de un evento, el empresario establece el límite de los eventos tomados en cuenta.

- 2. El análisis de Shakle es interesante en cuanto intenta poner un poco de escepticismo en la ponderación de las probabilidades. Pero tal vez como solución positiva tiene varios puntos que no son enteramente satisfactorios.
- A. En primer lugar, para decidir cuán amplio es el campo de posibilidades consideradas, que Shakle supone, el empresario

debe realizar una ponderación bastante precisa de estas probabilidades, puesto que tales probabilidades (o su concepto complementario, el "grado de sorpresa") deben sobre-compensar la importancia de los eventos. La crítica que Shakle hace al método de las probabilidades, por lo tanto, puede ser también aplicada a su propia solución.

B. Otro punto extraño del análisis de Shakle, es que precisamente los eventos que están en el margen, a punto de ser excluídos, son los únicos considerados para realizar las decisiones de inversión.

C. El proceso por el que se hace la decisión entre ambos extremos, tampoco está claro. Shakle dice que el evento positivo es el más importante, mientras el negativo no sea demasiado malo. Cuán malo es "no demasiado malo"? Este punto es bastante impreciso en el análisis de Shakle.

D. Aún cuando Shakle no trata de estudiar las consecuencias de un impuesto sobre los beneficios, podría decirse, sobre la base de su análisis, que la consecuencia de este impuesto sería la de disminuir la ganancia proveniente del evento favorable extremo, dejando igual al evento más desfavorable. Esto tendería a frenar algunas inversiones que de otro modo hubieran sido hechas. A menos que el impuesto fuera aplicado con compensación de pérdidas (conforme al procedimiento explicado más arriba, página 19), en cuyo caso la imprecisión de la solución de Shakle no permite arribar a una conclusión válida con respecto al resultado.

E. El punto de vista de Shakle parecería apropiado para reflejar los cambios desde el optimismo extremo al pesimis-mo extremo que ocurren durante la prosperidad y la depresión.

Pero estos mismos cambios podrían ser explicados con el método de la esperanza matemática, diciendo que, cuando en cada una de ambas fases del cíclo, el empresario considera todos los acontecimientos posibles, atribuye a cada uno probabilidades diferentes, conforme a la fase del ciclo en que se encuentre.

F. El hecho de no considerar acontecimientos extremos -aquellos que para Shakle son tan sorprendentes que no merecen atención del empresario- es también explicado satisfactoriamente -en nuestra opinión, mejor que por el método de Shaklepor el método de la esperanza matematica; si la probabilidad atribuída por el empresario a estos eventos es suficientemente pequeña, puede decidir no tomarlos en cuenta cuando planea sus inversiones.

Método del esfuerzo

1. Boulding (1) coloca el énfasis sobre el aspecto de esfuerzo de la función del empresario, y analiza el efecto de un impuesto sobre los beneficios exclusivamente sobre la base de este punto de vista, aún cuando no necesariamente niegue la función de tomar riesgos que correlacargo de los empresarios.

Afirma que, hasta cierto punto, la función del empresario no es más que una clase muy especializada de actividad
humana, y por lo tanto puede aplicársele a la misma algunas de
las conclusiones que corresponden a la oferta de trabajo.

2. Dos elementos influyen sobre la oferta de empresa:

A) una mayor escala de producción requiere un monto mayor de incomodidades por parte del empresario. En algunos casos, el monto adicional de beneficio a ser obtenido no compensa el esfuerzo extra necesario para obtenerlo.

⁽¹⁾ Boulding, K.D. The incidence of a profit tax. American Economic Review, Septiembre de 1944, página 567.

B) La ambición, o sea el deseo de ser el dirigente de una empresa grande e importante (debido al prestigio y poder que proviene de ello), y la atracción del riesgo por el riesgo mismo,
que están desarrollados en grados variables en los empresarios,
harán que el empresario prefiera un támaño más grande de la empresa aún después del punto de máximo beneficio.

Con estos elementos a la vista, Boulding analiza el problema, empleando para ello un sistema de curvas de indiferencia.

- 3. El beneficio se mide a lo largo del eje vertical, y la producción a lo largo del eje horizontal. Acerca de la forma de las curvas de indiferencia, afirma:
- a) Las mismas tienen forma de U.
- b) La inclinación de las curvas de indiferencia, a medida que nos desplazamos a lo largo de una curva vertical, se mantiene igual (1). No se considera el efecto de ingreso.
- c) Estas curvas tienen una inclinación hacia abajo al comienzo.

 Despúes de alcanzar cierto punto, inician una tendencia ascendente. La posición del punto mínimo depende de la interacción de ambos factores: "esfuerzo" y "dirigente de industria", conforme a lo que hemos indicado en el párrafo 2, más arriba.

 Pero se descuenta que después de cierto punto, el segundo de ambos factores sobrepasa en fuerza al primero.

⁽¹⁾ Boulding no hace esta afirmación en términos tan claros como los que hemos tratado de incluir en este punto. Afirma que "las curvas de indiferencia tienen aproximadamente la misma pendiente dentro del campo significativo" El estudio de esta afirmación, conforme al contexto del artículo, permite arribar a la conclusión de que el significado de la misma es el que se expresa aquí.

Las posibilidades de elección están representadas por una curva que muestra los montos de beneficio obtenidos a diferentes niveles de producción.

- 4. Se consideran dos casos principales:
- A) Oferta de empresa por un empresario ýa establecido.

En las figuras V y VI, ABC es la curva del beneficio total. B es el punto de máximo beneficio. Si las curvas de indiferencia tienen una inclinación positiva en la región que interesa, el empresario detendrá el aumento de la producción antes del punto B. Si la inclinación es negativa, el punto de equilibrio se encontrará hacia la derecha del punto B.

Qué ocurrirá en caso de aplicarse un impuesto sobre los beneficios?

Un impuesto proporcional sobre los beneficios, reducirá la curva de rendimiento hasta la posición AJEC (figura V), aunque afectará la forma de la misma reduciendo proporcionalmente todos sus puntos. En cambio un impuesto progresivo achatará la curva, además reducirla.

Si las curvas de indiferencia tienen una inclinación positiva en la región que interesa a efectos del análisis, un impuesto proporcional hará que la producción decline desde OF hasta OK, Un impuesto progresivo reducirá aún más la producción.

Si las curvas de indiferencia tienen una inclinación negativa, un impuesto sobre los beneficios de carácter proporcional aumentará la cantidad producida de OF a OK, y un impuesto progresivo la aumentará a OH.

B) En la oferta del factor empresa en general, la entra da y salida de firmas es más importante que la variación en el tamaño de las firmas existentes. Por lo tanto, las curvas de indife-

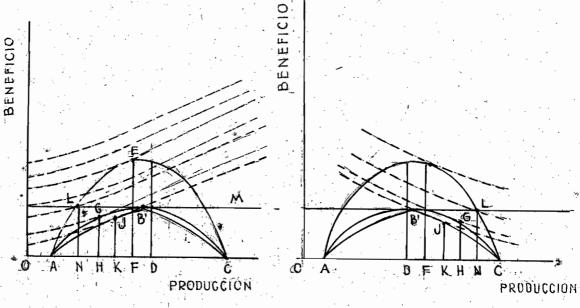


FIGURA Y

rencia probablemente tengan una pendiente positiva en la región que interesa. Boulding hace esta afirmación sin explicar la razón en que se basa la misma.

- 5. Veamos ahora algunos comentarios que pueden hacerse con respecto a este análisis.
- A) El supuesto de que el efecto de ingreso es desdeñable en este caso, parece poco realista. Si tal supuesto fuera
 removido, cualquier reducción en el ingreso significaría un incentivo mayor para producir. El resultado final producido por un
 impuesto sobre los beneficios dependería de cuál de ambos efectos -el efecto de substitución o el de ingreso- es más fuerte.
- B) El hecho de que el principal elemento de la función empresarial sea el esfuerzo personal derivado del manejo del negocio, es digno de discusión. Podríamos distinguir dos casos.
- a) Empresas donde el principal elemento con que contribuyen quienes reciben el beneficio, es el capital. Como un ejemplo de este caso, podemos tomar a las sociedades anónimas. Las

personas que cumplen la función de manejo de la empresa, son personas a sueldo que no pueden ser considerados empresarios, pue to que no reciben beneficio alguno. Los accionistas, que son quie nes reciben el beneficio, participan sólo en las reuniones anuales (en cuyo caso no puede decirse que el beneficio remunere ninguna clase de esfuerzo personal) o participan en alguna medida en el manejo de la empresa, como miembros del directorio, por ejemplo. En el segundo caso, puede considerarse al beneficio principalmente como una remuneración por sus servicios personales como directores? Por sus funciones como tales, reciben un sueldo adicional a su beneficio. Pero -puede arguirse- estos señores, en muchos casos, no cumplirían tales funciones por un sueldo similar, en cualquier otra empresa. La vigilancia de sus intereses como accionistas, los impulsa a cumplir tales cargos. El beneficio por lo tanto, puede cubrir la diferencia entre el sueldo que perciben, y el que exigirían para cumplir funciones similares en cualquier otra empresa. Sin embargo, el monto de beneficios percibidos, que depende de la proporción del capital que posean estas personas, es independiente de la molestia personal en que incurran; este beneficio, por lo tanto, po puede ser considerado como un sueldo o remuneración por el esfuerzo. Además, los accionistas que no cumplen funciones en la empresa, reciben tanto beneficio por acción poseída, como los directores: la única diferencia entre ambos tipos de accionistas, es el sueldo C que perciben los directores. Por lo tanto, parece ser cierto que los directores, aún cuando están inclinados a cumplir tales funciones para cuidar sus propios intereses, no consideran al beneficio que perciben como una remuneración por su trabajo.

b) Empresas donde el principal elemento es el esfuerzo personal. Este es el caso de las pequeñas empresas dirigidas por sus propietarios, de las sociedades profesionales, etc. En este caso, debiera hacerse claramente la distinción entre el esfuerzo personal de los directores, y el carácter de empresarios. Il primer elemento tiene una remuneración alternativa en funciones similares cumplidas en otras empresas; podría fijarse un sueldo para el mismo. El segundo elemento es responsable por la inestabilidad de estas remuneraciones, puesto que según sea el resultado de la empresa, las mismas pueden ser muy grandes o muy pequeñas; esta última función es remunerada por el bene ficio, el que a su vez es la diferencia entre lo que el empresario podría ganar en otro empleo similar, y lo que obtiene en este caso. Si esta diferencia (beneficio) no es muy grande, significa que el empresario valua la circunstancia de ser "su propio jefe", y otras posibles ventajas, suficientemente alto como para compensar la inestabilidad de las ganancias.

En el caso presente, no estamos considerando los efectos de un impuesto a los ingresos aplicados sobre la remuneración del trabajo, sino sólo el correspondiente al impuesto sobre los beneficios. Todo elemento de esfuerzo personal, por lo tanto, es dejado de lado por nosotros, debido a la definición restrictiva que hemos adoptado para los términos "beneficio" y "empresa".

En conclusión, por lo tanto, si definimos la función empresarial en forma restringida, el elemento de esfuerzo debido al trabajo personal, parece ser de pequeña importancia y no necesariamente conectado estrechamente con el tamaño de la producción. Por lo tanto, no puede ser la base de la explicación

del beneficio.

Es distinto el caso del esfuerzo proveniente de la incer tidumbre que no es cubierta por los márgenes aplicados por el empresario, la que, tal como hemos dicho, puede representar una par te de la explicación del beneficio.

Conclusiones

Podemos resumir las conclusiones a que hemos arribado en los distintos pasos de nuestro análisis. En tal forma obtenemos una explicación consistente y completa de los elementos que constituyen el beneficio, y de los efectos de un impuesto directo applicado sobre dicha ganancia.

- 1. Los elementos que constituyen el beneficio, según esta explicación, son:
- a) La remuneración por los resultados negativos que se esperan normalmente.
- b) Un margen de seguridad contra errores de cálculo o posibles desvios con respecto a los resultados esperados.
- c) Remuneración por la incomodidad (preocupación) producida por las probabilidades de resultados desfavorables no cubiertos por los margenes.
- d) Resultados de desvios favorables con respecto a los resultados esperados.
- 2. El resultado de la aplicación de un impuesto directo sobre los beneficios, sería el siguiente.
- a) El impuesto que recaiga sobre el elemento del punto a) del parágrafo anterior, afectará los incentivos a invertir, a menos que se permita la compensación de perdidas de que se habló en la página 60.
 - b) Un impuesto directo que recaiga sobre los margenes,

citados más arriba, aparentemente no afectará los incentivos puesto que el impuesto será pagado sólo en el caso en que, a posteriori,
los márgenes resulten superfluos como excepción a esto estaría el
caso en que los márgenes superfluos fueran empleados en constituir
reservas de contingencia, ya sea en la misma empresa o en otras inversiones. Los márgenes dedicados por el empresario al consumo personal o a reinvertir en la misma empresa para ser dedicados al tipo
principal de operaciones, no pueden considerarse como cumpliendo este papel de reservas de contingencia en la mente del empresario.

- c) El efecto de un impuesto aplicado sobre el tercer elemento, (incomodidad debida a la posibilidad de resultados desfavorables)
 depende de la importancia relativa de los efectos de ingreso y de
 substitución. El supuesto de una utilidad relativa -en vez de absoluta- del ingreso, podría ser digno de exploración en conexión con este punto.
- d) Un impuesto aplicado sobre el cuarto elemento (desvíos favorables con respecto a los resultados esperados) no tendrá ningún efecto desfavorable sobre el incentivo para invertir.

Japiculo III

Comprobación empírica de los efectos de los impuestos directos, sobre los incentivos de los empresarios.

Para estudiar el efecto de los impuestos directos, sobre los incentivos, trataremos de ver cual es la relación entre
los aumentos en las proporciones de impuestos a los ingresos en
relación con el ingreso nacional a costo de los factores, y la
proporción de la inversión privada en capital fijo sobre el ingreso nacional a costo de los factores (1).

Hemos considerado solamente los efectos de impuestos a los ingresos, sobre la oferta del factor productivo "empresa". Es decir que no nos ocupamos aquí de los efectos de estos impuestos sobre los incentivos para ahorrar, o para trabajar, o para ofertar tierra. Al adoptar este criterio, hemos tenido en cuenta que la empresa es factor de la producción muy escaso en los países sub-desarrollados o semi desarrollados, además de lo cual los impuestos directos sobre los ingresos generalmente recaen en buena proporción sobre los beneficios de los empresarios.

Los países incluídos en este análisis, si bien no son todos los países que tienen sistemas de producción basados en la pro
piedad privada o mixta, representan un grupo muy importante de los
mismos: con muy pocas excepciones (Alemania Occidental y Suiza entré ellas) se consideran todos los países que han experimentado
aumentos substanciales en las tasas de impuestos sobre los ingresos.

A pesar de considerar sólo impuestos sobre los beneficios, suponemos aquí que el impuesto se aplica en forma general, a todos los tipos de ingresos. Se desea evitar así la posibili
(1) Vease definiciones del ingreso nacional más adelante, p 76

dad de cambiar de ocupación, ya sea de una clase de producción a otra, o de la categoría de empresario a la de asalariado, o viceversa, por ejemplo. Se trata de ver, en esta forma, cúal es la reacción de las personas cuando se les deja sólo dos alternativas: hacer un esfuerzo productivo y pagar el impuesto con una parte de la remuneración recibida por el mismo, o disminuir el esfuerzo para evitar el pago del impuesto. En virtud de ser general la aplicación del impuesto, ho hay la posibilidad de rehuirle desplazándose de aquellas ocupaciones gravadas, hacia las que no lo están. En el caso particular que estamos estudiando, correspondiente al impuesto sobre los beneficios, debemos sumoner sólamente que, durante el beríodo considerado, los empresarios no han experimentado una tendencia a abonar tasas menores que otros grupos productivos. Es decir, que las tasas de impuesto pagadas sobre los beneficios se han mantenido en la misma posición relativa en comparación con las de otras ocupaciones alternativas (aumentando a un ritmo semejante o mayor). Este supuesto es importante, por cuanto las estadísticas de la mayor parte de los países no separan las recaudaciones de impuestos directos provenientes del sector de beneficios, de aquellas provenientes del sector trabajo. Por lo tanto, al determinar el aumento relativo de estas recaudaciones con respecto al ingreso nacional, podemos suponer que los impuestos sobre los beneficios han aumentado por lo menos en esta misma relación, siempre que hagamos el supuesto enunciado, con respecto a las tasas de ambos tipos de impuestos. Esta suposición es razonable, por cuanto la tendencia general es la de discriminar, en la fijación de las tasas impositivas, a favor de los ingresos provenientes del trabajo, y en contra de los provenientes del capital o de los beneficios.

Tal como se indicó en capítulos anteriores, utilizamos aquí la palabra "beneficios" para designar exclusivamente la remuneración de las empresa, excluyendo de la misma, por lo tanto, el interés del capital. Para aquellos casos en que la propiedad del capital y sumaplicación a un propósito productivo recaen en una misma persoa, consideraremos separadamente ambas funciones, considerando sólamente en este capítulo la inversión productiva del capital.

La medición de la oferta de empresa presenta algunas dificultades. Podríamos computar dicha oferta por la capacidad de producción encarada en un período dado (de la cual la inversión de capital fijo puede considerarse un buen indice, suponiendo constantes los métodos de producción), o por el grado de riesgo que los empresarios están dispuestos a tomar a su cargo (es decir, por la mayor o menor peligrosidad de las inversiones realizadas) o también por la proporcion de innovaciones que están dispuestos a efectuar estos empresarios (las que, al igual que la inversión en equipo de capital, enteramente nuevo, implican un riesgo mayor al correspondiente a la ampliación de equipos ya existentes); también podría considerarse como medida de tal oferta, la atención con que los empresarios tratan de que la producción sea lo más eficiente posible. En este capítulo supondremos que el grado de riesgosidad de las inversiones realizadas, la proporcion de innovaciones y el empeño con que los empresarios han tratado de obtener una mayor eficiencia, se han mantenido constantes durante el período considerado. La razón de este último supuesto radica en la imposibilidad práctica de medi tales elementos en términos numéricos. Tal suposición puede justificarse en su última parte, si consideramos que quienes hacen

el esquerzo diario para controlar la eficiencia de la producción, no son ordinariamente los empresarios (considerando como tales a quienes soportan el riesgo, perciben el beneficio y pagan el impuesto con una parte de tal ganancia) sino los gerentes que trabajan a cambio de un sueldo; por lo tanto, la persona que tenga un incentivo constante o creciente para tomar a su cargo cierta cantidad de incertidumbre, tendrá también el incentivo para mantener la producción en el mayor grado de eficiencia posible, si ello no aumenta su grado de esfuerzo personal y en cambio tiene consecuencias sobre sus beneficios.

A través de este capítulo trataremos de tener en cuenta la clasificación de países de acuerdo al nivel de ingreso per capita, conforme a las cifras consignadas en capítulo I.

I. Método empleado

- Las comparaciones realizadas, son las siguientes:
- 1) Comparación, de uno a otro país, de la evolución de los impúestos e inversiones privadas entre los años 1938 y 1950.
- 2) La misma comparación, tomando en cuenta los años 1946 y último disponible.
- 3) Comparación, dentro de cada país, de impuestos sobre los ingresos y de las inversiones priva das año a año, durante el período de post-guerra.

II Datos empleados

Los datos usados para este trabajo se incluyen en el anexo A. Tal como puede verse allí, tanto el monto total de los
impuestos sobre los ingresos como el monto total de las inversiones privadas de cada país y año, han sido comparados con el

ingreso nacional a costo de los factores, obteniendo los indices de las filas Q y R. Podría arguirse que las inversiones privadas debieran compararse con el ingreso nacional a precios de mercado, puesto que estas inversiones están valuadas también a precios de mercado. Pero hemos preferido hacer la comparación con el ingreso nacional a costo de los factores, puesto que suponemos que los productos que constituyen capital fijo, no contienen ordinariamente una proporción muy grande de impuestos indirectos, y que, si los impuestos indirectos y los subsidios hubieran variado mucho durante el período considerado, podrían afectar el ingreso nacional en tal forma que el resultado de estos coeficientes mostrara una evolución distinta a la real. (1) Hubiera sido mas apropiado utilizar el producto nacional bruto a costo de los factores para el coeficiente de inversión (es decir, neto de impuestos indirectos y subsidios pero bruto de depreciación), puesto que el otro elemento del coeficiente es la formación bruta de capital y no el incremento neto. Pero ésto no afecta substancialmente los resultados. Los datos utilizados merecen algunas observaciones, provenientes en especial de la dificultad de obtener cifras homogéneas para todos los países. Tales detalles, sin embargo, no afectan fundamentalmente la veracidad de las conclusiones, aunque, obligan a ser más cuidadoso en la interpretación de los resultados. Las principales observaciones son las siguientes:

Para mejor claridad, señalaremos las definiciones que adoptamos para los principales conceptos del ingreso nacional:

Producto bruto interno a precios de mercado (indice J del anexo)

menos: impuestos indirectos

más: subsidios

menos: depreciación

igual: producto nacional neto a costo de los factores. mas: pagos netos de ingresos a los factores de la producción, pro-

venientes del exterior (pagos recibidos del exterior menos pagos enviados al exterior)

igual: ingreso nacional neto a costo de los factores (indice B del Anexo.)

- l) Los datos correspondientes a impuestos sobre los ingresos han sido sustituídos en algunos páises por los de impuestos directos (incluyendo en ciertos casos los impuestos sobre el ingreso y sobre el capital, en forma conjunta). Se adoptó este temperamento por no disponerse de cifras discriminadas. Este procedimiento no debiera dar resultados muy distintos, sin embargo, por dos razones. En primer lugar, los impuestos directos distintos al que se aplica sobre los ingresos, son usualmente relativamente pequeños. En segundo término, lo que interesa aquí es la evolución de uno a otro año, por lo que basta que el dato utilizado para ca da país sea homogéneo a través del tiempo, para que buena parte de las posibles objeciones, queden sin efecto.
 - 2) La inversión privada en capital fijo, en algunos casos incluye la inversión realizada por las empresas del estado. Consideramos que este no es un defecto de consideración, puesto que nuestro análisis se refiere a los incentivos para invertir, y las decisiones de inversiones en estas empresas están en muchos casos reguladas, al menos en parte, por consideraciones de rendimiento o al menos de mercado. Además, la inversión de empresas del estado es frecuentemente de escasa significación frente a las empresas privadas.
 - 3) En unos pocos casos, los años tomados para las comparaciones han sido distintos a los indicados. En algunos países no fué posible obtener datos para 1938 o para 1950, utilizándose por tanto los de años más próximos que se obtuvieron. Este procedimiento es frecuente, y no altera los resultados.

Algunas otras características especiales de los datos, que no afectan las conclusiones en forma significativa, serán in dicadas en los respectivos puntos.

	bre los al ingr	ingreso eso naci	os impuestos so- es con respecto onal a costo de lamado índice Q)	Proporción de la inversión pri- vada en capital fijo, sobre el ingreso nacional a costo de los factores (llamado indice R)			
IS	1938	1950	Q ₅₀ - Q ₃₈ = <u>A</u> Q ₅₀₋₃₈	1938	1950	R30 - R38 = ∆R50-38	
	(1)	(2)	(3) = (2) ~ (1)	(4)	(5)	(6) - (5) - (4)	
RALIA	5 , 4	11,0	5,6	15,7	19,1	3,4	
ICA	3 , 9	9,3	• 5,4	16,9	10,7	- 6 , 2	
ANIA	2,2	1,7	-0, 5	10,3	9,0	-1,3	
ĎA	1/3 ;0 4/1	10,5	ones 117 ,5 13760	15 , 1	2251	7 , 0	
AN	3,0	3,4	0,4	5 , 7	5 , 8	0,1	
E	1 , 5	2,2	0,7	12,9	11,4	-1, 5	
MBI A	1,9	3,4	1,5			•	
ANDIA	6 , 0	15,7	9,7	24,1	31,7	7,6	
CIA	2,5	7 , 3	4,8	8,0	20,2	12,2	
N	6,9	12,7	5,8	15,2	8,8	-6, 4	
co	0,8	2,0	1,2	7,0	8,7	1,7	
NDA	5,2	14,3	9,1	10,6		12,1	
A ZELANDIA	4,6	9,7	5,1	11,4	20,0	8,6	
EGA	9,9	15,3	5,4	27,6	44,6	17,0	
	1,7	3,0	1,3	9,3	19,8	10,5	
IA	3,1	8,9	5,8	19,2	18,9	-0,3	
	3,2	12,4	9,2	10,9	18,7	7,8	
EMALA	0,3	0,8	0,5	0,1	0,1	- · · - · · · · · · · · · · · · · · · ·	

Todas las deficiencias se indican en detalle por medio de notas al pié de página, en el anexo A, aún en los casos en que los datos han sido tomados de compilaciones orgánicas en que se ha cuidado la uniformidad -como es el caso de algunas publicaciones de Naciones Unidas que se han consultado- a efectos de facilitar un juicio completo acerca de la validez de los resultados.

III Comparación entre países de la evolución entre pre- y postguerra. Los pares de valores para porcentajes de impuestos e
inversiones, se indican en la Tabla III. Como puede notarse, en
la misma también se indica, en las columnas 3 y 6, el aumento
neto de ambos porcentajes entre 1938 y 1950.

Correlacionamos los pares de valores de ambos aumentos para los distintos países consignados, por aplicación de la fórmula:

$$\frac{1}{N} \sum (\Delta Q - \overline{\Delta Q}) (\Delta R - \overline{\Delta R})$$

$$\sqrt{\frac{1}{N}} \sum (\Delta Q - \overline{\Delta Q})^{2} \sqrt{\frac{1}{N}} \sum (\Delta R - \overline{\Delta R})^{2}$$

donde:

N cantidad de países considerados

 $\overline{\Delta Q}$ promedio aritmético de los valores de ΔQ para todos los países.

 $\overline{\Delta}$ R promedio aritmético de los valores de Δ R para todos los países.

El índice de correlación entre ΔQ y ΔR obtenido, es 0,405, que correspondería a una correlación medianamente positiva.

Para ver la misma cuestión desde otro punto de vista, pomos representar los valores de ΔQ y ΔR para cada país en un

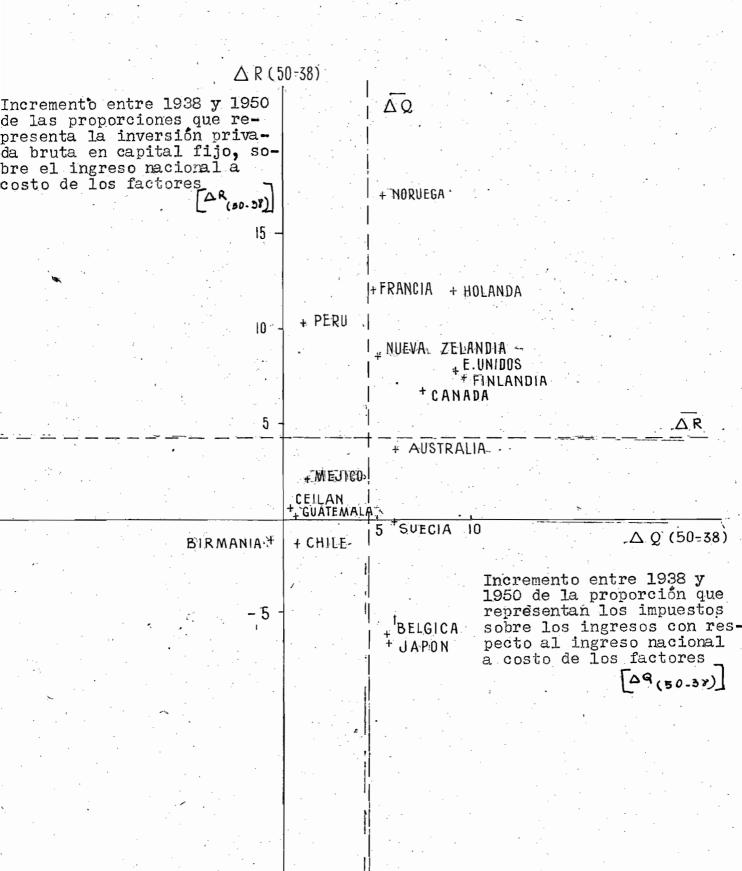


Figura ${\mathbb M}$

gráfico, mostrándose los resultados en la Figura VI.

Podemos notar en la misma que hay dos países (Bélgica y Japón) en los cuales un aumento bastante grande en las tasas de impuestos sobre los ingresos es paralelo con una disminució bastante notable en la inversión privada.

Dos maíses (Australia y Suecia) muestran un aumento commarativamente grande de las tasas, y al mismo tiemmo un estancamiento (Suecia) o un aumento menor al promedio de todos los
países (Australia) en la proporción de inversión privada. Suecia debiera ser considerada a la luz del porcentaje total de
formación de camital (privada y mública) con resmecto al ingreso nacional que este maís ha alcanzado. Como veremos más
adelante (1), hay maíses cuyas proporciones de formación de ca
pital muy posiblemente han alcanzado un limite máximo durante
el meriodo analizado. Esta podría ser la explicación de la dis
minución, posterior de su ritmo.

Siete aíses muestran un gran incremento en la proporción de impuestos sobre los ingresos, y al mismo tiempo un aumento considerable en la formación de capital privado, variando la proporción con respecto al ingreso nacional entre 7% (Canadá) y 17% (Noruega).

Los países con bajo ingreso per capita, con la excepción de Japón y Perú (este último con una proporción de impues
tos que permaneció estable y una inversión privada que aumentó mucho), están agrupados alrededor del origen:no han tenido un aumento ni una disminución significativos en ninguno
de ambos índices.

La comparación entre los ocho países que muestran un au-

⁽¹⁾ Ver más adelante, página 95.

mento importante en ambos índices (incluyendo Australia), no muestra ninguna correlación negativa entre la tasa de impuestos a los ingresos y las inversiones por los empresarios privadas. Por el contrario, en el conjunto de todos los países se aprecia una correlación positiva notable.

Los datos empleados para esta comparación tienen, en algunos países, ciertas irregularidades que pueden ser importantes, y que podrían ayudar a explicar algunos de los casos especiales de la Figura VI.

En los casos de Nueva Zelandia, Dinamarca, Bélgica, Guatemala, la formación de capital privado incluye la variación de existencias (inventarios), mientras en los otros países no ocurre lo mismo. Esta podría ser la causa del caso irregular de Bélgica, en el cual hay una caída significativa en las inversiones. Por supuesto, al mismo tiempo, nos haría ser cuidadosos acerca de la interpretación del caso de Nueva Zelandia, que está entre los siete países que han mostrado aumentos substanciales de inversiones. Dinamarca no está incluído en este gráfico; señalamos su caso, sin embargo, porque este país está incluído en las demás comparaciones de este capítulo. Guatemala muestra, a través de todo el período, una constancia persistente.

Japón ha sido analizado tomando como datos de preguerra los correspondientes a 1935 en lugar de 1938 (año este último que se utilizó en los casos de los demás países). Este es también un caso que muestra una caída significativa en las inversiones privadas. Pero no podemos deducir con exactitud si el cambio del año de preguerra que se ha considerado, representa alguna diferencia.

Perú es, tal como hemos señalado, el caso especial de un

país de bajo ingreso per capita que ha aumentado mucho la inversión privada. Los datos de preguerra para este país son los dorrespondientes a 1942 en lugar de 1938.

En el caso de Holanda, los datos de impuestos de préguerra incluyen un monto importante correspondiente a un gravemen denominado "Impuesto para el fondo municipal", el que podría no ser un-impuesto sobre los ingresos, aunque aparentemente lo es. A pesar de esto, Holanda muestra un aumento tanto de
impuestos como de inversiones entre pre ypost-guerra. El aumento de impuestos sería mayor en caso de deducir de las difras de
preguerra el monto precitado.

Dinamarca y el Reino Unido tienen datos de inversiones que no son enteramente homogéneos entre preguerra y post-guerra. Ambos, en la post-guerra incluyen sólo la formación de capital privado realizada en capital fijo. En la post-guerra, en cambio, Dinamarca incluye también la formación de capital de las empresas del estado y del gobierno, y las variaciones de stocks, Los datos del Reino Unido para 1938 incluyen la formación de capital privada, la inversión de las empresas del gobierno, y del estado mismo. En el primer caso, no podemos conocer cuál sería la diferencia que se produciría si dejáramos solamente la formación de capital privado. En el segundo, puede verse fácilmente que si los datos de preguerra fueran sólo inversión privada, Gran Bretaña mostraría un gran aumento de impuestos, y algún aumento en la inversión privada. Ninguno de ambos países ha sido incluído en esta comparación.

En Noruega, los datos de impuestos para preguerra y para 1946 incluyen todos los impuestos del Gobierno Central sobre el ingreso y el capital, mientras que los de otros años sólo in-

cluyen impuestos sobre el ingreso (y no sobre el capital). Pensamos, sin embargo, que los impuestos sobre el capital no son muy
importantes, puesto que están incluídos en un sub-total que es
sólo un 33% del total de impuestos sobre los ingresos para esos
años. Si fueran muy inportantes, de todas maneras, el gran aumento en impuestos sobre los ingresos de este país se acentuaría aún más.

Aparte de estas irregularidades, que podría considerarse no afectan la conclusión general -puesto que en algunos casos ayudan a hacer más fuerte la correlación positiva que ya existe- hay otra objeción de naturaleza más seria que podría hacerse a este análisis. Los dos períodos considerados -1938 y 1950han tenido niveles distintos de empleo y de ingreso per capita. Además, podría decirse que la post-guerra ha transcurrido en uno de los períodos de auge que se han notado en ocasiones similares anteriores. Es posible, por lo tanto, que el aumento en el ingreso real per capita haya producido un incremento de los aho-rros disponibles, el que podría servir de explicación para el aumento de inversiones. Por su parte, el auge de post-guerra podría estar produciendo beneficios ascendentes, los que podrían explicar el aumento en los incentivos para invertir producido a pesar de los mayores impuestos. En defensa de nuestra conclusión, sin embargo, debemos señalar que este estudio ha sido hecho comparando distintos países entre sí: todos los países han experimentado aumentos en los ingresos per capita, y todos ellos han gozado de un período de prosperidad similar, en la postguerra A pesar de ello, los que han aumentado sus tasas de impuestos en proporción mayor no han mostrado ninguna desventaja comparativa con respecto a inversiones, en relación con los otros. Ademá los ingresos no ha sido, en la mayoría de los países, un inconveniente serio para lograr un largo período de prosperidad, debiera ser también tomado en cuenta. Especialmente si se considera que si la plena ocupación depende del nivel de inversión pri vada -tal como se desprende del análisis keynesiano- y el ingreso real depende en parte del nivel de empleo vemos que, atendiendo a la objeción realizada, llegaríamos a la conclusión paradójica de que existe incentivo para invertir a pesar de los impuestos más altos, debido a la prosperidad que están contribue yendo a producir las mayores inversiones.

Si el nivel más alto de ingreso real es debido a la mayor productividad, la que a suvvez se basa en el empleo de mejores técnicas productivas, debiera notarse también que, habiendo sido escasamente renovado el equivo durante la guerra, las
innovaciones fueron introducidas precisamente durante el período de tasas de impuesto más altas, sin notarse ningún efecto des
favorable de las mismas sobre los incentivos para introducir tales innovaciones. Hacemos esta observación al margen, por cuanto
al principio de este capítulo hemos dejado de lado el problema
de los incentivos para introducir innovaciones.

Si al mayor nivel de ingreso real fuera debido a la mayor proporción de capital con respecto a trabajo también, sería sugestivo que este capital hubiera sido invertido, aparte de la reposición del equipo despúes del período de reposición anormalmente baja producido durante la guerra, a pesar de las tasas más altas de impuesto.

Por otra marte, podría decirse que es mosible que, si no hubiera habido aumento alguno de tasas de immuestos, el aumento

en el ingreso per capita hubiera sido mayor. Pero sin embargo puede afirmarse que tal aumento dué suficientemente alto como para compensar los efectos de los impuestos-suponiendo que hubiera habido tales efectos- y permitieron un proceso acumulativo de desarrollo en la economía, de gran magnitud.

IV Comparación entre países de la evolución producida entre el comienzo de las post-guerra y los últimos datos disponibles.

En el punto anterior hemos visto que debido a la variación en el nivel de empleo y de ingreso entre pre y post-guerra,
se producía una posible debilidad en la interpretación de los
resultados. Para evitarla, trataremos ahora de comparar la yariación de uno a otro país durante la post-guerra, considerando
que éste ha sido un período con niveles de empleo bastantes estables (con la excepción de 1949, en que se produjo un Ligero e
receso, el que no afecta nuestras conclusiones por cuanto dejamos este año de lado); también este período es suficientemente
corto como para que no haya durante el mismo ninguna variación
substancial en las condiciones relativas de uno a otro país.

1) Veamos entonces de calcular el coeficiente de correlación para este período, entre ΔQ y ΔR . Tomamos como primer año para nuestra comparación, a 1946, y como último, a 1950. El coeficiente de correlación para este caso es igual a -0,13, que corresponde a una correlación negativa muy pequeña.

Sin embargo, observando la Figura VII, en la cual se han representado los pares de valores para cada país, notamos que hay sólo dos países -Francia y Noruega- que tienen una correlación bastante positiva, y que impaden que índice sea más fuerte mente negativo. Todos los otros países, con sólo dos excepciones, muestran una correlación general negativa: los países que

han aumentado los impuestos más que el promedio, han incrementado las inversiones privadas menos que el promedio, y viceversa. Este caso mostraría, por tanto, cierta correlación ne gativa entre ΔQ y ΔR .

La correlación mencionada podría ser verdadera o espúres. Podría ocurrir que inmediatamente después de terminada la guerra, los países hubieran sido determinados a bajar los niveles de tasas de impuestos excepcionalmente altos que habían alcanzado durante el confilicto. Y por razones independientes, podrían haber aumentado substancialmente su inversión privada. El descenso de los impuestos sobre los ingresos se observa ciertamente en países como Australia, Canadá, Dinamarca, Holanda y Estados Unidos (véase la Figura X). Esto significaría que la aparente correlación ya de por sí no muy fuerte, es espúrea.

Además, los cambios de tasas producides durante la post-guerra, son relativamente pequeños. Unos pocos de ellos son del orden de 4% del ingreso nacional. Muchos son menores a 2%. En muchos casos podría suceder que la variación en los impuestos fuera debida, no a un cambio en las tasas, sino a cualquiere otro de los elementos de los que dichos impuestos pueden depender: distribución del ingreso, nivel del ingreso, etc. debido a la aplicación de tasas diferentes para cada situación.

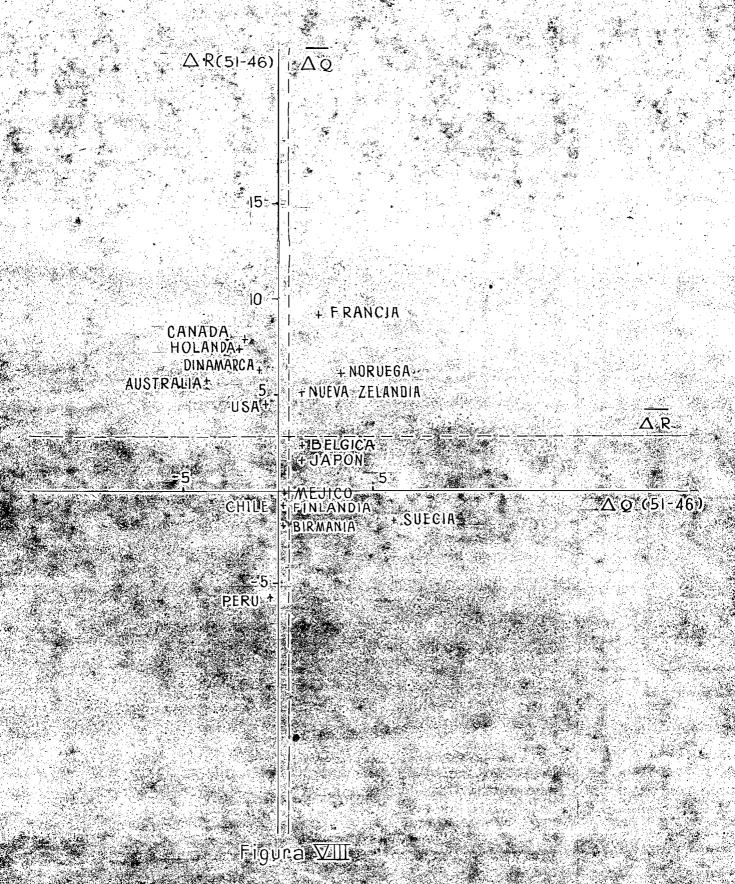
En comparación con ésto, los cambios de pre a postguerra son del orden de 5 a 15% del ingreso nacional.

Los países con variaciones mayores al 3% del ingreson nacional, durante la posteguerra, son (clasificados por valores absolutos):

		·. •
ΔR (50-46)	$\prod \overline{\Delta Q}$	

		÷.
	+_NORUEGA~	
10		
CANADA + +HOLANDA		•
ESTADOS UNIDOS + + DINAM/ AUSTRALIA + 5.		
AUSTRALIA T		
NUEVAZEDANDIA.+ 5 -		$\overline{\Delta R}$
CEI) AN	+ BELGICA	
CEILAN +	+SUECIA- MEJICO 5	to the second of
	MEJICO 5 * *JAPON CHICE FINLANDIA	ΔQ.(50-46)
	* BIRMANIA	
5 -		
-5- PERU+		
	i i	No. of the contract of the con

Figura VII



\triangle R (52-46)	$ \Delta Q$		
JI5 ÷			
	•		
IO -		•	· · · · · · · · · · · · · · · · · · ·
CANADA +			
+ HOLANDA	+ FRANCIA		
5 -	+ ESTADOS UNIDOS		
	1 '	· · · · · · · · · · · · · · · · · · ·	ΔR
	+ RELGICA		
Fourthean	+ BELGICA + JAPON		ΔQ(52-46)
5 GUBTEMALA			<u> </u>
GRAN BRETAÑA+	+ MEJICO + + FINLANDIA + SUECIA + BIRMANIA	•	
	+ CHILE + SUECIA BIRMANIA		•
	1.		
-5 -			•
A Hada			
PERU +	f ·		
		· ·	•
			1
		•	
			•

Figura IX

Francia 4,5

USA -4,2

Suecia 4,1

Canadá -3,6

Australia -3,6

De ellos, los dos primeros han aumentado su inversión privada. El caso, por lo tanto, no está enteramente claro.

2) Para los años 1951 y 1952 no tenemos datos disponibles para Q y R en todos los países, y por lo tanto no los podemos incorporar al análisis en lugar de 1950. Sin embargo sacrificando levemente la uniformidad, podemos adoptar el método de usar el par de valores de 1951 (o 1952) para un país, cuando se disponga de él, o sino el último valor que tenemos para el país. La principal objeción para este método sería que, tomando los distintos países en diferentes momentos del ciclo, podría ocurrir que la inter-comparación de países diera una pintura equivodada. A pesar de esta objeción, que no es muy importante puesto que la diferencia en años es muy pequeña, creemos que vale la pena representar en las Figuras VIII y IX los valores obtenidos en esta forma, puesto que el período posterior de 1950, en que algunos países aumentaron nuevamente sus impuestos, es muy interesante para el análisis.

No se pueden obtener muchas conclusiones en la Figura VIII, donde todos los valores de ΔQ están ubicados cerca del origen. Pero en la Figura IX observamos que, en comparación con la Figura VII, han tenido lugar algunos cambios sugestivos.

Los impuestos en Estados Unidos han cambiado, pasan-

						.			
s,	91946	Q 1952.	ΔQ ₅₂₋₄₆	Ry6	R52	A.R 52 - 41	**	Q ₅₁	
STRALIA	14,6	11,0	- 3,6	13,4 .	19,1	50	5 , 7	5 0	11,0
LGICA	7,9	9,3	1,4	8,5	10,7	48	2,2	•48	9,3
MANI A	₁3,3	1,4	0,1	11,8	9,9	51.	-1, 9	51	1,4
NADA -	14,1	13,6	-0, 5	14,3	22,7	52	8,4	5 1	12,6
CILAN	4,2	5,2	1,0	4,3	6 , 9	52	2,6	51	3,4
TILE	1,5	2,2	0,7	12 , 9	11,4	50	-1,5	50	2,2
UATEMALA	0,9	0,6	-0,3	O,Ol	0,01	51	0	51	16,0
INAMARCA	11,6	9,1	-2,5	16 , 5	22 , 5	51	6,0	51	10,8
NLANDIA:	13,8	15,1	1,3	33,2	32 , 4	51 -	0,8	-5 1	15,1
RANCIA	ອ 2 , 8 (7,0	4,2	13,8	20,8	52	7,0	51	-6 , 9
APON "	,11,2	12,4	î,2	.9 , 1	10,7	51	1,6	%51 . **	12,4
EJ.IC.O	1, 5		0,5	8,9	8,7	50 -	0,2	50	2,0
OLANDA	17,1	12,1	-5,0	*15,0 ·	22,3	52	7 , 3	51.	15,2
UEVA ZEL	11,2	9,7	-1 ,5	15,8	∕~20 , 0	51 4	, 2	51	- 12,6
ORUEGA	110,76	15,3	4,6	31;4	.44,6	5/51 <u>1</u>		,,,51	13,9
RU	3,3	3, 0,	- 0,3	· * * * * * * * * * * * * * * * * * * *	19,8	\$1 1 THE	5 , 8.	50	3,0
ECIA	4,8	7.11,0	() () () () () () () () () ()	20,2	18 , 5	70 B. W. A. S.	1,7	, 51 · / _{is}	111,0
an bretaña	18.3	16.4	-1.9	7,4	#7,0		0,4	51	16,4

A 16,6 19,1 2,5 12,6 16,8 52 4,2 51 16

NOTA: En las columnas marcadas con asterisco se indica en cada caso el ano al que pertenece el dato.

TABLA IV (cont.)

		· .	·····	***************************************				
			*					
	1Q 51.46	R ₅₁		Ř 51-46	Q 30	ΔQ 50-46	Rso	DR 50-46
(USTRALIA	-3,6	. 50	11,1	5,7	11,0	-3,6	19,1	5 , 7
ELGICA	154	48	10,7	2,2	9,3	1,4	10,7	2,2
IRMANIA	0,1	51	9,9	-1,9	1,7	0,4	9,0	- 2 , 8
'AN AD A	-1,5	.51	22,0	7,7	10,5	- 3,6	22,1	7 , 8
EILAN	-0,8	51	6,9	2,6	3,4	-0,8	5,8	1,5
HILE	0,3	50	11,4	-0,8	2,2	0,3	11,4	-0,8
UATEMALA	-0,6	51	17,1	4 , 5				•
INAMARCA	-0,8	51	23,6	6,1	9,1	-2,5	22,5	6,0
INLANDIA .	1,3	51	32,4	-0,8	15,7	1,9	31,7	-1,5
RANCIA	2,1	51	22,8	9,0	7,3	4,5	20,2	6,4
AP ON	1,2	51	10,7	1,6	12,7	1,5	8,8	-0,3
EJICO	0,5	50	8,7	-0,2	2,0	0,5	8,7	-0,2
OLANDA	-1,9	51	22,6	7,6	14,3	-2,8	22,7	7,7
UEVA ZEL.	1,4	51	21,0	5,2	9,7	-1,5	20,0	4,2
ORUEGA	3,2	51	37,5	6,1	15,3	4,6	44,6	13,2
ERU	-0,3	50	19,8	-5,9	3,0	-0,3	19,8	-5,9
UECIA	6;2	• 51	18,5	-1,7	8,9	4,1	18,9	-1,3
ran bretaña	-1,9	51:	7,2	-0,2	15,6	-2,7	7,3	-0,4
SA	-0,6	51	17,1	4,5	12,4	-4,2	18,7	6,1
i i	and the second of			. •				

do un decrecimiento de 4% en relación con el ingreso nacional a un aumento de 2,5%. Este cambio tan importante fué acompañado por un deterioro en la posición del país con respecto al aumento de inversiones, de 6,1% a 4,2%. Sin embargo, en la Figura IX Estados Unidos está aún sobre la línea de aumento promedio en las inversiones.

La posición de Holanda se clarifica: está ahora más hacia la izquierda, siendo el país que tiene la disminución mayor en los impuestos sobre los ingresos, y el mejoramiento mayor en las inversiones privadas.

Por su parte, Canadá casi pierde toda significación: su nivel de impuestos en 1952 es prácticamente igual que en 1946 y por lo tanto su mejoramiento en cuanto a inversiones se refiere no podría asociarse con ninguna reducción en los impuestos. En su conjunto, el panorama de la Figura IX es menos sugestivo de cualquier correlación negativa entre ΔQ y ΔR que el correspondiente a la Figura VII.

V. Comparación dentro de cada país, de los impuestos sobre los ingresos y las inversiones privadas, durante la post-guerra. Veamos ahora la relación que ha habido anualmente entre ambos índices. Por aplicación de la fórmula ya usada, pero esta vez llamando N al número de años en lugar de aplicar este símbolo al número de países, y usando los valores originales de Q yR en lugar de sus diferencias, obtenemos un índice de correlación para cada país, para el período 1946 al último obtenible en cada caso. Los resultados son mostrados en la Tabla V.

Debiera recordarse que, debido al pequeño desajuste de años financieros utilizados para la contabilización de los im-

puestos, con los años calendario empleados para el ingreso nacional, podría haber algún error en nuestor cálculos. Pero esto parece no ser muy importante, siendo relativamente pequeñas las diferencias en tiempo.

La tabla V muestra una conexión entre un aumento en el impuesto sobre los ingresos, y una disminución de las inversiones. Solo dos países (nuevamente Francia y Noruega) muestran una fuerte correlación positiva. iete de ellos (desde Chile hasta Suecia) muestran correlación muy débil. Y nueve países (desde Birmania hasta Australia) muestran una correlación negativa entre ambos índices.

Puesto que este resultado confirma el del punto IV

l debiéramos tratar de descubrir si esta cofrelación es espúrea
o verdadera. Para ayudar nuestro análisis, veamos la conexión
gráfica entre ambos índices, país por país, en la Figura X.

Parece ser cierto que en Francia, por ejemplo, cada vez que Q cae o disminuye su incremento, hay un aumento mayor en R, y viceversa. Lo mismo ocurre en Ceilan, Dinamarca, Japón y Nueva Zelandia. Las variaciones de Q son ascendentes y descendentes en distintos momentos, y la reacción de R parece ser bastante regular.

Este hecho, sin embargo, debe ser interpretado con cuidado. En algunos países (Canadá, Dinamarca, Francia y Holanda) parece existir una tendencia a alcanzar un "techo" o límite máximo en las inversiones, los que explicaría la disminución del ritmo de R mejor que el movimiento de Q. En la Figura X podemos ver la evolución de la formación total de capital en todos los países (incluyendo la privada, la del sector gobierno y la de las empresas del estado), y en ella notamos que este límite máximo es

PAIS	Coeficiente de correlación de las variaciones de los impuestos sobre los ingresos y de la inversión privada.
N ORU EGA	0,91
FRANCIA	0,69
· CHILE	0,26
CEILAN	0,09
BELGICA	0,02
PERU .	-0,04
GRAN BRETAÑA	-0,04
MEJICO	- 0,13
SUECIA	- 0,24
BIRMANIA	-0,36
USA *	-0,44
NUEVA ZELANDIA	-0,52
CANADA	-0,54
FINLANDIA	-0,64
HOLANDA	-0,70
DINAMARCA	-0,765
J AP ON	-0,83

-0,84

AUSTRALIĄ..

alcanzado en muchos países.

Este hecho sería confirmado por casos como el de Holanda, por ejemplo, donde R tiende también a ser asíntota con respecto a una línea horizontal, a pesar del persistente descenso en
Q.

Podría ser que el límite máximo mismo es afectado por los impuestos, si tal límite depende de les ahorros disponibles, y éstos dependen de la remuneración para el ahorro. Pero nosotros dijimos al comienzo que excluímos de este análisis, los efectos de impuestos a los ingresos sobre el ahorro.

Existen también; otros países (entre ellos Gran Bretaña) en los cuales el aumento en la inversión de las empresas del
estado y del gobierno mismo, podría explicar al menos en parte, la
disminución del ritmo de la inversión privada, puesto que la inversión total de todos los sectores muestra una constancia o un aumento suave, Siendo los recursos totales disponibles para inversión, de un monto limitado, la mayor cantidad empleada por algunos
sectores dejaría menos disponible para los otros; especialmente si
se considera que el gobierno regula el crédito, y a través del mismo las inversiones privadas, para evitar que la inversión total sobrepase al ahorro a priori, provocando así inflactión. Pero deberíamos también ser cuidadosos en determinar si los recursos empleados por el gobierno, son causa o efecto, puesto que también podrían
ser regulados por una política de plena ocupación.

Los datos para Nueva Zelandia, Bélgica, Dinamarca, debieran ser interpretados considerando que la inversión privada de estos países incluye variaciones de inventarios. En Nueva Zelandia es muy probable que las variaciones tan marcadas en las inversiones, se deban a esa razón.

Pero de todos modos hay muchos otros casos en que la relación entre Q y R podría escasamente decirse que se debe al azar.

Debiera notarse que, tomando país por país y haciendo nuevamente la correlación anual teniendo en cuenta los pares de valores de 1938 juntamente con los de 1946 a 1952, cualquier correlación negativa prácticamente desaparece en la mayoría de los casos.

Es curioso observar que Francia, que a diferencia de los otros países ha aumentado los impuestos sobre los ingresos especialmente durante la postguerra, y donde las variaciones en las proporciones de impuestos son significativas, los pequeños efectos de corto plazo de Q sobre R podrían notarse, pero el efecto importante (aumento substancial de impuestos acompañado por disminución substancial o estancamiento en las inversiones a través de toda la postguerra), no sólo que no se muestra, sino que aún puede verse realmente una correlación positiva, aún cuando esta última sea espúrea. Esto nos hace pensar si los efectos de corto plazo de los aumentos de impuestos no podrían justificarse en mejor forma como siendo producidos a través deesu influencia sobre los fondos que dejan libres para financiar inversiones, más que por sus consecuencias sobre los incentivos para invertir. Si esto fuera cierto, dentro de ciertos límites, un aumento de tasas impositivas podría ser neutralizado en cierta medida por medio del otorgamiento de facilidades de crédito y de disponibilidad de fondos para expansión general.

O también podría ocurrir que los cambios en las tasas

de impuestos, cuando tienen lugar, producen un efecto psicológico sobre los incentivos (en algunos casos, tal vez aún fuera de proporción con su importancia real) en un período corto, pero una vez que el público se acostumbra al nuevo nivel,
esos efectos tienden a desaparecer.

La facilidad con que el público se acostumbra a un nuevo nivel de tasas impositivas podría conectarse con la generalidad con que se lo aplica (cuantos países aumentan su nivel) o cuán necesario por otras razones (políticas, económicas, etc,) es considerado el aumento en impuestos sobre los ingresos. Francia a pesar del aumento de tasas impositivas experimentado en la postguerra, está aun lejos de alcanzar los niveles de otros países que están en condiciones análogas. Esto podría hacer que sus impuestos influyeran menos en los incentivos. En otros casos, el efecto podrá depender del convencimiento del sector de empresarios acerca de la necesidad de los mayores impuestos para proveer defensa exterior, o servicios sociales para evitar desigualdades económicas que, por ser demasiado chocantes, pueden producir conflictos sociales. Un nivel muy alto de impuestos tal vez hubiera afectado los incentivos muy seriamente durante la última centuria, cuando no había ningún país que los tuviera en vigor aún, y cuando cualquier movimiento en tal sentido hubiera sido considerado como un atrevido paso de indole socialista. El mismo nivel alcanzado actualmente, cuando puede considerarse que los servicios sociales y el desarrollo económico son elementos esenciales para evitar trastornos más profundos, puede no afectar en absoluto los incentivos. Todo depende de la actitud con que se mira la evolución mundial en esta materia, y de la flexibilidad de los grupos de altos ingresos para adaptarse a tal

evolución social. En la generalidad de los países parece notarse que las circunstancias y los cambios en la conciencia social han impuesto esta mayor flexibilidad.

Esta interpretación se confirmaría por el hecho de que, en países como Ceylán, Canadá, Dinamarca, Estados Unidos, después de 1950 la tendencia de los impuestos a disminuir fué invertida, y a pesar de ello este hecho no fué seguido por un descenso correlativo en la proporción de inversiones. Esto, por otra parte, estaría confirmado por las conclusiones del análisis que hemos realizado sobre datos de pre y post-guerra.

VI Conclusiones

Podemos resumir las conclusiones que hemos alcanzado con este análisis de la experiencia de un conjunto muy sig-nificativo de países, (19 del sector occidental) en el período 1939-1952, en la siguiente forma:

- 1. Parece no existir evidencia de que los países que han aumentado los impuestos a los ingresos en mayor proporción entre pre y post-guerra, han estado, con respecto a otros, en una posición más desfavorable para alcanzar niveles altos de inversión privada. Por el contrario, quienes han aumentado sus impuestos en proporción mayor, han mostrado en forma definida una tendencia a invertir más en el sector privado.
- 2. Durante la totalidad del período de post-guerra analizado, en estos países, el nivel de inversión privada ha sido mucho más alto que antes de comenzar la guerra.
- 3. La comparación de los varios países entre sí, durante la post-guerra, muestra cierta correlación entre el aumento de

las inversiones. Esta correlación, sin embargo, no es muy definida y tampoco puede calificarse con certeza como verdadera, pudiendo ser debida a hechos fortuitos.

- 4. n el análisis de cada país por separado, se nota en general una cierta correlación negativa entre aumentos de impuestos e inversiones, en períodos cortos de tiempo. En varios casos, sin embargo, en plazos más largos las inversiones muestran ser independientes del nivel de impuestos. Nos referimos concretamente a los casos de Francia y de los países que tienden a alcanzar, como Suecia, un límite máximo de impuestos.
- 5. Todos los hechos anotados en los párrafos anteriores, que surgen de las cifras analizadas, serían explicados en forma satisfactoria por una proposición que afirmara que, una vez que un cierto nivel de impuestos a los ingresos ha estado en vigor durante cierto tiempo, y la gente se ha acostumbrado al mismo, la altura de este nivel no es de importancia muy grande para afectar los incentivos de los empresarios con respecto a la inversión. Esto sería válido para los niveles de tasas impositivas alcanzados hasta ahora en los países analizados. En el momento en que las tasas impositivas se cambian, se afectamen alguna medida las decisiones de inversión, durante un cierto período, debido tal vez a su efecto sobre la obtención de fondos para inversión, o a reacciones psicológicas.
- 6. Los países con bajo nivel de ingreso per capita han quedado atrás, en el período analizado, con respecto al aumento de tasas impositivas: estos países no han hecho un cambio sig-

nificativo en el nivel de las mismas. Antes de la guerra su nivel de impuestos sobre los ingresos no era substancialmente distinto del correspondiente a países muy desarrollados; ahora, este nivel es mucho más bajo. Esto, sin embargo, no ha mejorado la posición comparativa de estos países sub-desarrollados, con respecto al nivel de inversiones privadas. Si algo puede decirse, es que estos países han evolucionado en añor recientes hacia/posición relativamente peor con respecto a las inversiones. Habría motivo para aumentar la formación de capital por parte del sector gobierno, financiándola con mayores impuestos sobre los ingresos, para hacer en esta forma ciertas inversiones que el sector privado se muestra poco dispuesto a realizar. Esto, por supuesto, significaría ahorrar - y no sólo invertir- a través del sector gobierno. Es decir que paralelamente con el aumento de impuestos sobre los beneficios no debiera producirse un incremento de gastos públicos de consumo.

7. Es conveniente recordar que en este análisis el único punto que ha sido tenido en cuenta, ha sido el nivel de las tasas de impuestos sobre los ingresos. No se ha considerado ninguno de los problemas técnicos relativos a la forma en que debieran encararse los impuestos indicados, para no afectar los incentivos: si debieran ser más o menos progresivos, si debieran otorgarse ventájas especiales a nuevas inversiones, o no; cúal debiera ser el tratamiento otorgado a las depreciaciones, etc. Como una conclusión subsidiaria de este análisis podría decirse que parece existir razón para dosificar la introducción de impuestos más altos en tal forma (eligiendo el momento apropiado, la graduación correcta del aumento, etc.)

que se eviten tanto como sea posible las reacciones desfavorables de corto plazo.

VII Palabras finales

Preferimos decir unas breves palabras para salir al paso de una objeción que podría hacerse a este capítulo. Al realizar cualquier análisis económico, en el que se trate de verificar las consecuencias de un factor sobre otro, es necesario asegurar que todos los demás elementos que pueden actuar sobre los considerados, permanecen constantes. Esta condición de ceteris paribus es esencial para poder afirmar que la relación deducida con el análisis, es correcta. En nuestro caso no hemos verificado tal condición. Pero la misma puede ser dejada de lado, puesto que lo que aquí se estudia no es un país, sino muchos. Los efectos de todos los demás factores se compensan, puesto que la tendencia de los gráficos de correlación se muestra a pesar de actuar otras fuerzas encontradas. Este tipo de análisis se utiliza mucho actualmente. En nuestro caso, sirve para verificar, al menos, que el efecto de los impuestos sobre los incentivos es menor al de otros factores que han permitido aumentar las inversiones, en buena parte de los países, en un período de aumento tan fundamental de tasas impositivas, y a pesar de tal incremento.

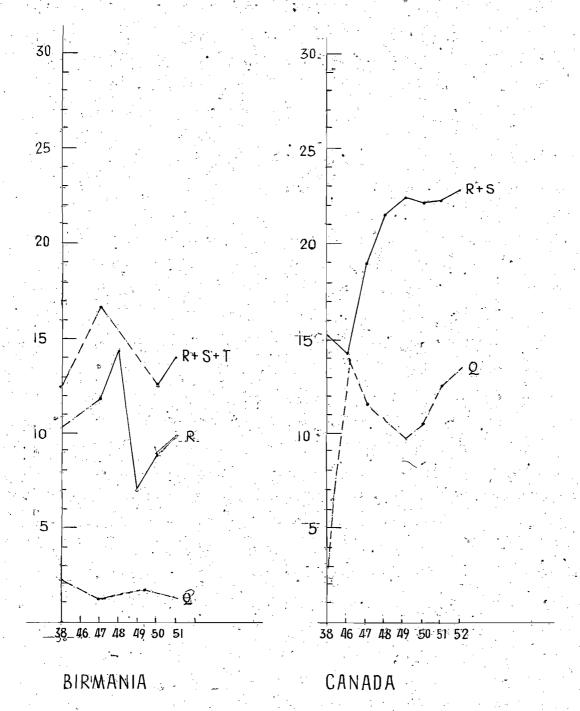
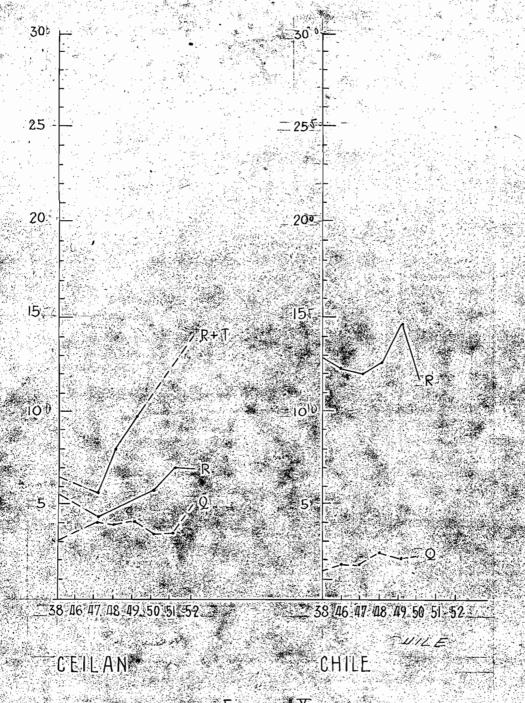
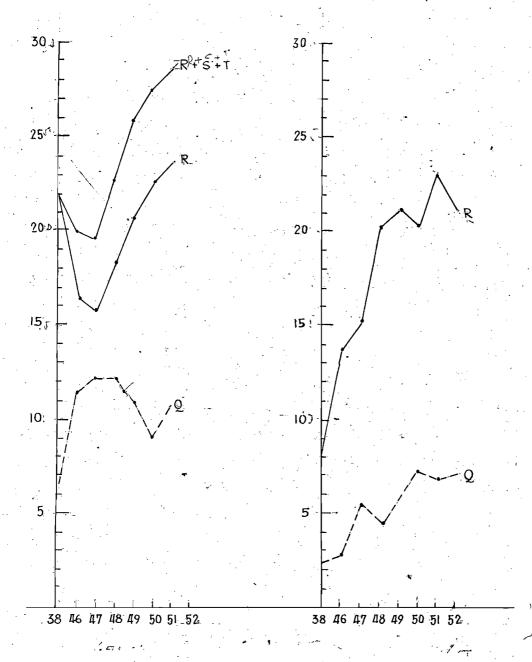


Figura X



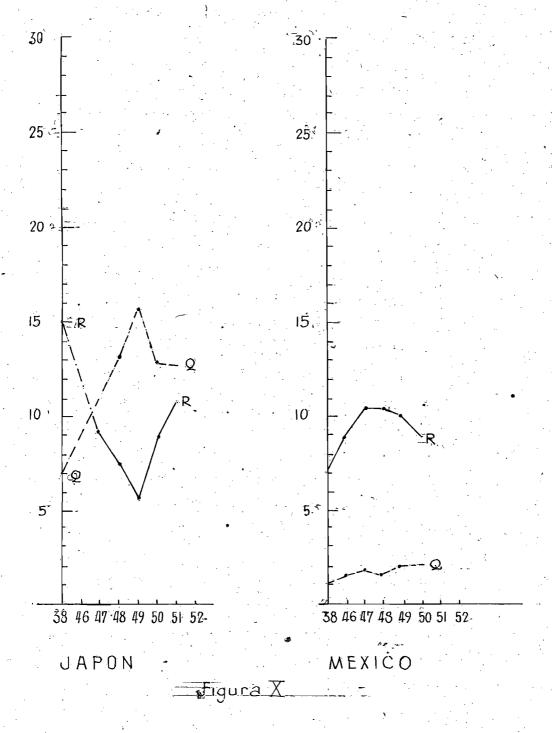
∴Figura!X

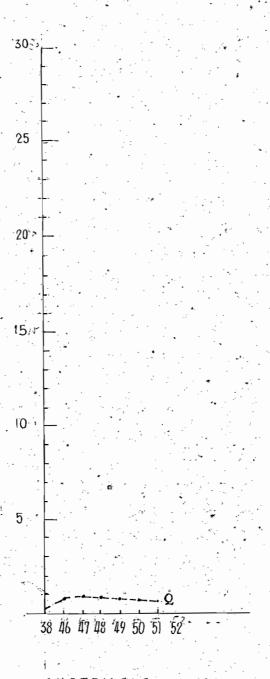


DINAMARCA

FRANCIA

Figura X





GUATEMALA

- Figura X

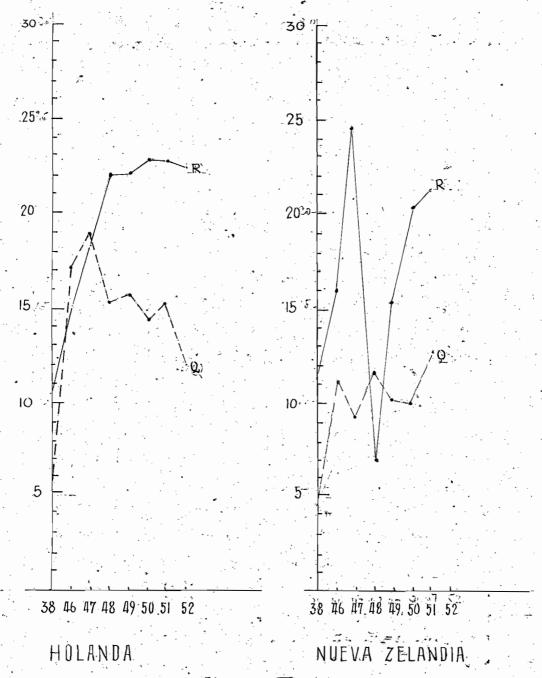


Figura X

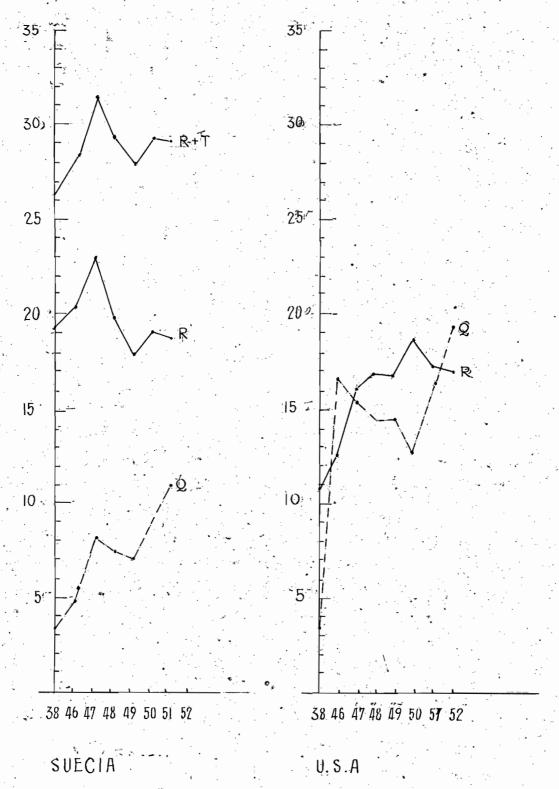
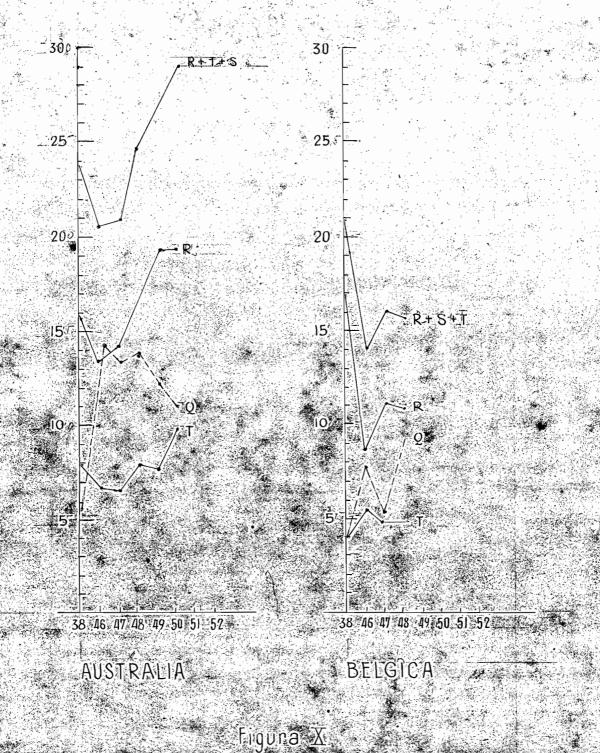
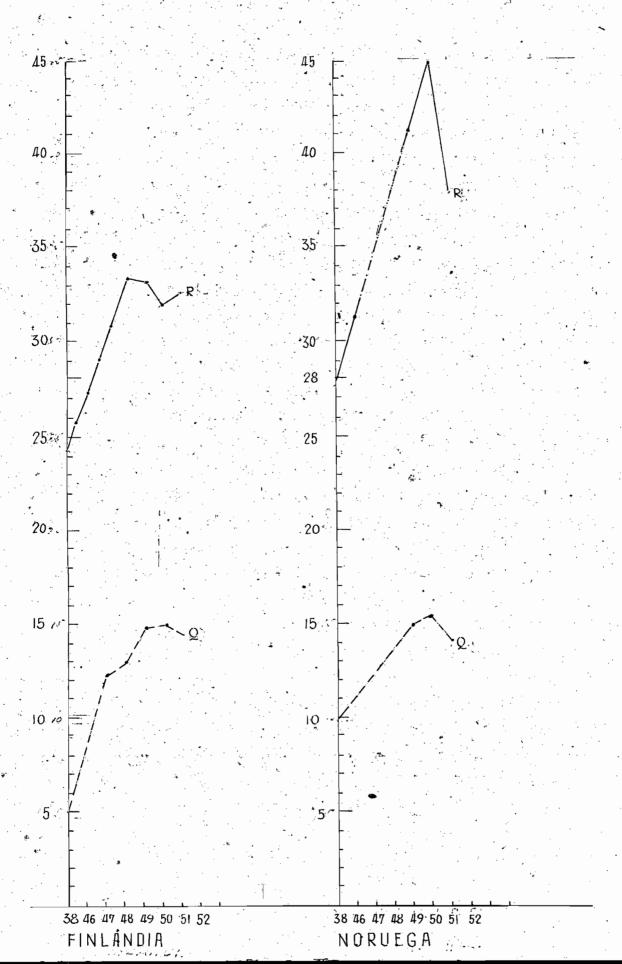


Figura X





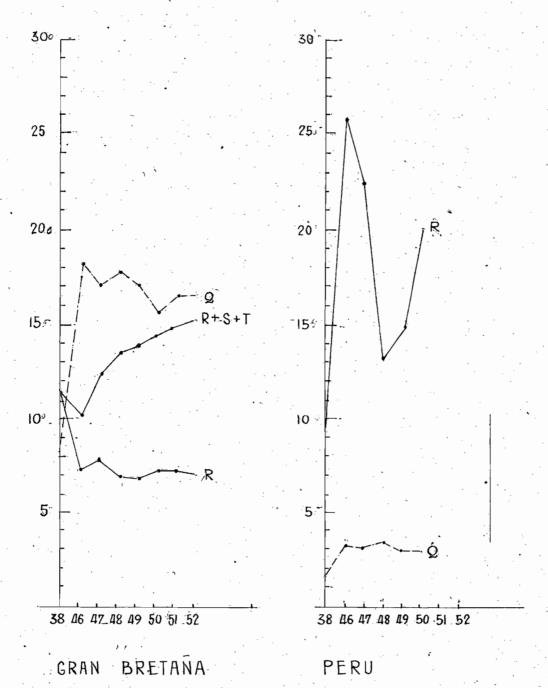


Figura X

. Anexo A

Datos relativos a impuestos directos y a inversiones

Explicación de las filas

- A. Impuestos sobre los ingresos (gobiernos central y locales).
- B. Ingreso Nacional neto a costo de los factores.
- C. Total de impuestos de todos los gobiernos (central y locales) del país.
- D. Impuestos indirectos.
- F. Proporción de mano de obra sin empleo (en porciento)
- G. Ingreso real per capita a precios constantes (números indices).
- J. Producto bruto interno a precios de mercado.
- K. Formación bruta de capital fijo, por las empresas privadas.
- L. Formación bruta de capital fijo, por las empresas del estado.
- M. Formación bruta de capital fijo, por el gobierno.

$$Q = \frac{A}{B} \begin{pmatrix} \% \end{pmatrix}$$

$$R = 100 \frac{K}{B}$$

$$S = 100 \frac{L}{B}$$

$$T = 100 \frac{M}{B}$$

$$U = \frac{e}{B}$$

Explicación de los simbolos

- .: Se desconoce el dato.
- # Hay una interrupción substancial en la continuidad de la serie.

FUENTES:

- A. Anuario estadístico de cada país. Publicación oficial
- B. Naciones Unidas: Statistics on National Income And Expenditure (Statistical Papers, Series H Nº 5, Tabla 1)
- C. Idem A.

- D. Idem B, Tabla 6
- F. Naciones Unidas, Statistical Yearbook 1953, Págs. 51 y siguientes.
- G. Idem B. Tabla 2.
- J. Idem B Tabla 5
- K. Idem B. Tabla 5
- L. Idem B. Tabla 5
- M. Idem B. Tabla 5

Nota: Los números de las notas en el anexo A están colocados siempre a la derecha del concepto al que se aplican; cuando la llamada está colocada a la derecha de la letra con que comienza la fila, la misma se aplica a todo el renglón.

(cifras en millones de pesos y en porcientos de cada año)

(************************************	Concepto Ø	enamment is in the state of the public state graduate the terminal state of the sta	Anderstaddig and Westerline Silversee and Security and Se	alan ayan da sharey ya <u>i ya ya marakin da camana awigi akabi di</u> rik — u v tab	Äños						
natolemany pl	iya Pilana Mahaya wa kasa kata ka	1938 1946 1947		1948	1948 1949		1951	1952	1953		
	A,(1)	133,4	558,2	1127,7	1347,4	1568,1.	2297,0	3410,8	4496,3	4229,6	
*	В.	8857	20000	26000	37903	. * •	• •	73000	•	ů o	
, ·	C.(2)	993,7	1955,7	3250,0	4094,4	5613,4	7577,8	11012,9	12214,6	12284,7	

⁽¹⁾ Incluye unicamente los impuestos sobre los ingresos del Gobierno Central

⁽²⁾ Comprende unicamente los impuestos del Gobierno Central.

Ø La explicación de los conceptos se incluye en la página 114.

(cifras en millones de libras australianas de cada año)

Concepto	,			. años				
	1938	1946	1947 1948 1949			1950	1951	1952
elektris galakkin kurus and 1966 - Miller (en priggagile) _{en ser} en in _e n elektris eta mili eta	мейнейте надурашнация на отворе изстанция болей объекторен	10m roseC distillationner resempsor in distillation representation page on	ing panggan anala Mendeng Alian Andréa transpiral di Angrapa (andréa de Andréa de Andréa de Andréa de Andréa de	ABBLES AMPLICA BERTHARIAN PART STORY OF THE	e Martin et epipelijang i jepa nyang jelajan galang an jelajan keleleli	- Bana yananda ke cababan barran 18 Mari semba 1980 da bahunda bada bada bada bada bada bada bada b	ata dali hara yenara yenara kecang <u>anak da Seran</u> cua pangan nagar	ne e attrimet - australie est tes de l'agricie de
,A.	42	2 0 9	233	272	280	342		•
B•	779	1365	1752	1938	2293	3116 .	3238	
C*(3) ', '	125	414	455	527	561	829		
D,	93	209	225	249	283	336	449	426
F.	8,6	1,4	1,2	0,9	2,0	0,8	0,7	2,8
J.	922	1642	2036	2291	2724	36 3 3	3853	4219
K.	. 122	183	248	321	443	595	770	697
M.(1)	62	91	. 118 .	154	218	306	410	397
Q.	5,4	14,6	13,4	14,0	12,2	11,0	•	•
Ŕ.	15,7	13,4	- 14,1	16,6	19,3	19,1	23,8	
T.(2)	-8,0	6,7	6,7	8,0	7,6	9,8		•
Ü.	16,1	30,3		; ; ; ; ; ; ; ; ; ; ; ; ; ; ; ; ; ; ;		26,0		·
(1) L+ M.								
(2) S+T		a.				lendario ind	lional on on	പ്പ വ

(CIfras en miles de millones de francos belgas de cada año)

	Concepto				Años		•			The second secon	
CHARLES THE STATE OF THE STATE		1938	1946	1947	1948	1949	1950.	1951, 1952		1953	
	A.	2,54	. 15,03	10,89	22,80	17,09	14,68	30,51	27,050)	27,740)	
. •	B.	65,2	190,6	214,6	243,9	249,1	265m0	296,0	305,0		
	C.	10,74	41,85	45,74.	60,65	61,75	58,23	73,39	70,59(3)	71,653	
	· D.	•			33,0	31,3	32,9	· 37,1		•	
	F.	19,3	15)2,6	1,8	4,0	8,6	8,3	7,3	8,3		
	G.	4			100	⊉0 0	10%	112	. 		
	J.(4)	76,5	230,0	272,0	303,0	No.	•			-	
	K.(4)	11,0	16,3	23,4	26,1						
	M.(4)	2,5	10,7	10,6	11,9				$x_{1} \stackrel{G}{=} x_{2}$		
	Q.	3,9	7,9	5,1	9,3	6,9	5,5	10,3	8,9	•	
,	Ř.	16,9	8,5	11,0	10,7			•			
•	T.(5)	3,8	5,5	4,9	4,9						
,	U.	17,2	22,0		24,9			24,7	-		

⁽⁴⁾ LOs datos han sido tomados de: Naciones Unidas Statistical Papers Series H. Nº 4 (en lugar de H. 5 como se ha hecho en todos los demás países). La fila K, por lo tanto, incluye la variación de inventarios. En el cuadro siguiente vemos que ésto puede representar una diferencia importante.

MITTED THE MITTITUTE OF LIMITOR

. Cortis cath

Año				
***************************************	Gobierno _{Federal}	Empresas Públicas	Empresas _{Privadas}	Incremento de Inventarios
1948	3,6	6,2	40,6	11,0
9	5,9	6,5	41,0	-0,5
. 50	8,5	6,5	4 6 , 8	5,0
1	10,3	5,5	48,5	9,0

- (2) Los valores para 1952/53 excluyen los impuestos comunales en los ingresos. Esto podría ser una de las causas de la caída que se nota.
- (3) Para 1952/53 excluye las tasas comunales.
- (5) Comenzando en 1946 los desocupados se expresan como un porcentaje del total de personas cubiertas por el seguro de desempleo.

	Concepto			•	Años			• • • • • • • • • • • • • • • • • • •	-		
		1938	1946	1947	1948	1949	1950	1951.	1952	1953	
	A.(3)	26,4	18,8	32,4	44,4	48,7	44,6	44,5	51,2	57,1	
	В.	1190		2584	3067	2857	26 0 8	3166			
	C	151,3	195,1	292,1	152,8	229,7	265,1				
•.	D.(1)(3)	80	152	227	148	194	270	30,3		•	
	F.(4)		2,01	3,14	2,45	0,78	2,05	4,15	4,78	·	
	0.	159	· . · · · · · · · · · · · · · · · · · ·	86	- 100	89	84	94	99		
	J.	1460		2978	3560	3285	3169	.3710	4116	·.	
	K.	123		304,	446	202	234	313	423		
	L.	8		5 0	39	36	31	45	79		
	M(1)	17	•	74	. 52	48	60	87	118		
•	Q.	2,2		1,3	1,4	1,7	1,7	1,4			
	R.	10,3	·	11,8	14,5	7,1	9,0	9,9			
	S.	0,7		2,0			1,2	1,4			
	T.	1,4	-	2,9			2,3	2,7		•	
	U.	12,7		14,3			10,1			7	

⁽²⁾ Corresponde al año financiero que comienza en cada uno de los años calendarios indicados.

⁽⁴⁾ Se expresa en miles en lugar de porcientos.

ortrap of writtone as advances candidatenses as cada \$10)

		,	•	Años
Concepto	 	e de Maria de La companya de la comp		 and the second s

	1938	1946	1947	1948	1949 -	1950	1951	1952
A.(5)	120	1382	1288	1343	1275	1 <i>5</i> 23	2163(4)	2474(4)
В.	4018	9821	10985	12560	13194	14550	17128	18135
c.(5)	905(6)	3025	3202	3304	3 30 6	3903		-
. D.	700	. 1505	1784 .	1847	1907	2081	2596	278 4
F.	11,4	3,0	2,0	2,1	2,7	3,2	2,1	2,5
.,G.8	64	100	99	100	ъ01	105	- 109	lis ,
J.	5233	12016	.13768	15613	16462	18203	21450	23011
K.(1)	6 0 5	1398	2121	2685	29 6 8	3216	38 10)	4138 ,
Q.	3,0	14,1	11,7	10,7	9,7	10,5	12,6	13,6
R.(3)	- 15,1	14,3	19,2	21,4	,22,3	22,1	22,2	22,7
· U	22,5	30,6		•		27,2		

(1) K+L

- (3) $\underline{K+L}$ 100
- (4) Exluye 2 porciento del Old Age Security Income Taz acreditado a Old Age Security Fund: 2,1 millones de dolares en 1952 y 82,1 millones de dolares en 1953.
- (5) El año fiscal para los impuestos es el que termina más carca del 31/de diciembre de cada año
- (6) Los impuestos provinciales incluídos son los que corresponden a 1940. Los impuestos municipales son los de 1937. No se disponía de estos valores para 1938 y las variaciones de un año a otro muestran que no hacen una diferencia substancial para el propósito perseguido en este trabajo.

	\sim		
Ω	n	\sim	٥
.6.3	. 1. 1.	U	

17,7

Concept)	Manufacture Suspension States in the Control of the	TO A SECURE WAS ASSESSED TO A SECURE WAS ASSESSED TO A SECURE WAS ASSESSED.		a kristina in medala traductura angeletaka a a la indige . Ing a indige angeletaka pa angel	en e	(Newspaper op major is strategy about page to page to management of the core trapp newspaper (Standards about t		en and the state of the state o
	1938	1946	1947	1948	1949	195 0	1951	1952	1953
A.(4)	17,6	113,9	96,3	104,2	121,4	132,5	152,2	227,7	250,2
В.	595		2288	2627	2873	3840	4507	4410	
С.	96,6	315,1	405,6	488,1	524,4	564,0			
D. (3)	61	• .	153	141	175	202	163	65	
F.(5)	16,5(6)	29,2	33,0	53,5	68,4	68,5	56,8	51,6	
J.	717		2,562 .	2903	3142	4159	4782	4541	
K.	34	•	98	105	153.	222	' 315	302	
M.(2)	5		32	70	153	213	224	·307	
Q.	3,0		4,2	4,0	4,2	3,4	3,4	5,2	
R.	5,7		4,3	4,0	5,3	5,8	6,9	6,9	
Т.	0,8	•	1,4	2,7	4,3		1	7,0	
								*	

(2) L + M

(4) Comprende gobierno central únicamente.

(5) Miles en lugar de porcientos.

16,3

⁽³⁾ Impuestos indirectos menos subsidios.

El total de los impuestos locales es muy pequeño: 1938 1950

Total de los impuestos del Gobierno Central 90,5 549,8

Total de los impuestos de los Gobiernos Locales. 6,1 14,2

Los impuestos a los Réditos de los Gobiernos Locales, aunque existan, no pueden ser muy grandes.

⁽⁶⁾ En la pre-guerra comprende solamente los datos del servicio de empleo en Colombo. Los datos se refieren al mes de diciembre.

	Concepto				Años				
		1938	1946	1947	1948 .	1949	1950	1951	1952
· -	A.(4)	9	73	185	· 243	399	517	623	715
•	В.	36 0	2596	3 30 3	5430	6539	7117	8982	10197
	C.(4)	- 46	361 .	551	856	1268	1637	1873	. 2413
٠, .	D	42	236	389	6 88	1146	1398	1798	2131
	F.(2)	291(1)	57	46	78	131	153	(120	132 .
	G •	97	88	93	100	102			
	J.	432,	30 48	4015	6698	8283	9334	11785	13412
•	K.(3)	45	358	504	1102	1380	1471	2054	. 2122
	М.	11	44	104	90	134	135	180	175
	Q.	2,5	2,8	5,6	4,5	6,1	7,3	6,9	7,0
	R.	8,0	13,8	15,3	20,2	21,1	20,2	22,8	20,8
	Т.	3,0	1,7						1,7
	U.	12,8	13,9		<u>.</u>		2,3		

⁽¹⁾ Promedio 1937/38(2) Miles en lugar de porcientos.(3) K+L

⁽⁴⁾ Comprende unicamente los impuestos del Gobierno Central.

	11938	1946	1947	1948	1949	1950	1951,3	<u> 1952</u>
A.(6)	5	46	93	131	158	185	234	231
В.	131		5178	5973	6093	6619	17703	8112
C.(4)	293		385	824	1172	1340	1547	
D.(5)	19		46,6	677	792	1057	1257	1366
. F.(2)	842(1)	1324	1620	1742	1673	1615	1725	1850
J.	164		6239	7251	7471	8335	9819	10358
K.(3)	37		1519	1524	1489	1405.	1932	1933
Q.	3 , 8			7,2	2,62	2,8	2,0	2,8
·R.	28,2			•		21,2	. ·	
U.	22,4		7,5	· · · · · · · · · · · · · · · · · · ·		20,0	\ \ \ \ \ \ \ \ \ \ \ \ \ \ \ \ \ \ \	

(1) Promedio 1937/38

(2) Miles en lugar de porcientos.

(3) Incluye: K L M variación de inventarios (exportaciones de mercaderías y servicios menos importaciones de bienes y servicios.

(4) Las cantidades para las comunas de las Provincias corresponden no sólo a los impuestos sino a a todos los ingresos. Para tener una idea de la importancia de los ingresos que no son impuestos puede observarse el cuadro siguiente en el cual se incluyen los valores de nuevos rubros para los años en los que se dispone de datos.

Comunas:
Impuestos impositivos exclusivamente
Impuestos no impositivos e impositivamente mexclados. 21,9 16,6 16,7

(5) Impuestos indérectos menos subsidios.
(6) Impuestos sobre los ingresos correspondientes al Gobierno Central.
Los impuestos totales del Gobierno local son:

12.1

Impuestos totales de las Comunas 6. 208
Impuestos totales de las Comunas 6. 208
Impuestos totales de las provincias 0,3 52
Parecería que, aún en casos que hubiera impuestos sobre los ingresos en las provincias y las comunas, ellos no debieran ser importantes, especialmente si se considera que una gran parte de los impuestos locales son siempre tasas, impuestos sobre la propiedad, e ingresos impositivos indirectos.

Cond.

(Creras en mitrolles de yens) (3) de cada año

	Concepto	,			Años			The second secon	Anthonia antigent and a state of the state o
		1938	1946	1947	1948	1949	1950	1951	1952
	A.(6)	1,0		117	281	447	469	603	682
	B.(1)	14,52)	386,7	1041,2	2123,6	2884,4	3683,7	4849,4	
	C	1,8		209	529	792	759	929	1051
	F		5,4	1,1	0,7	1,1	1,2	. 1,1	. 1,2
	G _• (5)	135(4)	78	88	100	110	115	126	135
٠.	J.	18,3	473,0	1299,5	2600,7	3250,9	4068,0	5236,6	
•	К.	2,2	36,9	95,1	156,7	171,0	324,2	÷ 515,4	
	Q	6 , 9 .		11,2	13,2	15,5	12,7	12,4	
	R.	15,2		9,1	7,4	5,4	8,8	10,7	

⁽¹⁾ Los datos del ingreso Nacional al costo de los factores han sido tomados de: Japan Economic Council Board-National Income Statistics of Japan, F.Y. 1951, enero de 1953, en lugar de la fuente común para esta fila.

El resto para 1951, hasta la cantidad de 603 que colocamos en la columna correspondiente, son impuestos locales sobre los ingresos y sobre las riquezas, acerca de los cuales no se dispone de discriminación.

⁽²⁾⁽El valor de pre-guerra es el promedio 1934/36 en lugar del correspondiente para 1935, lo mismo que los demás datos para este país. ..

Todos los datos para pre-guerra en Japón son los correspondientes a 1935.

⁽⁵⁾ Fuente: Naciones Unidas. Statistical Papers, Series H, Nº 4; en lugar de la fuente normal.

Incluye los impuestos directos en lugar de los impuestos sobre los ingresos, los mismos comprendens (6) Impuestos del Gobierno Central

⁻Impuesto sobre los ingresos (de individuos y sociedades de capital)

⁻Impuesto sobre la propiedad -Total de impuestos directos del Gobierno Central

'(cifras en millones de pesos chilenos de cada año)

	Concepto	indingstan en mer færse hisparre give yng vogstigstan bløndischer m	bilinininy errabate Mikelain idenamen palas 4 - 4 km annadarja un fladusti	Año	OS .	alkan ang makahan makan milanghaga dan 120 Milana Milana	Same and with African file and emberon and chinese supplies a second	to turnes e an em de el divini, freces i a ant em 13 annéem mise a la c	
i.		1938(1)	1946	1947	1948	1949	1950	1951	1952
	A.(7)	245	. 927	1222	1935	2050	2406	3229	4187
	В.	. 164 .4	49070	626 0 5	76561	93800	110758		
	C.	159 74)	4597.	5937	10634	13873	15310 .	21967	26911
,*	D.(6)	1427	3881	4994	6769	8466	9299	•	
	F.(3)	2,9(2)	3,43	3,70	3,20	3,44	2,9	94. 2,56	3,27
`,	j.,	19262	54527	72089	90362	107546	126327		
	K.	2112	5967	- 7418	9730	, 13552	12629	•	
	M.(5)	361	1056	1345	1246	1568	2114		•
	Q.	1,5	1,9	1,9	2,5	2,2	2,2	2	• •
	R.	12,9	12,2	11,9	12,6	14,5	11,4	1	
	indique (2) Promed	e otra cosa Nio 1937/38			orresponden	a 1940 en	13,0 lugar de		nos que se

- (4) Los valores para 1940 excluyen los impuestos municipales que están comprendidos en los otros años, por cuanto no se dispone del monto de los mismos. Para otros años representan las canti 1 1946 dades siguientes: 1953 4.250 Impuestos del Gobierno Central 25,719 347 1.192
- Impuestos municipales (5) Incluye L+M
- (6) Impuestos indirectos menos subsidios.
- (7) Incluye unicamente el Gobierno Central, los impuestos sobre los ingresos de los Gobiernos lodales si es que existen, no pueden ser muy significativos.

Concept	.0			Años	STATE OF THE PARTY	The same of the sa	The state of the s	na-subbat managan parabilani na managan pangan	
	·	1938	1946	1947	1948	1949	1950	1951	1952
Α.		425(3)	1538	1791	1937	1860	1859	. 2213	
В.		6385	13260	14580	15809	16678	18854	20558	21652
C.(4)		1073	3485	3762	3861	3852	3986-	4582	
D. (5)		362	856	1099 -	1172	1311	1589	1707	· 1793
F.		20,77	8,9	8,9	8,7	9,6	8,7	9,7	12,5
G.	•	•		98	100	104	111	110	111
J.	•	7674	16376	18154	19648	20864	23630	25835	27167
K.		1410(1)	· 2192	2775	2910	3465	4235	4855	5145
M.	<u>:</u>		4 642)	560(2)	690(2)	820(2)	915(2)	1045(2)	1100(2)
Q.		6,7	11,6	12,3	12,3	.11,2	9,1	,10,8	
Ř. "	. .	22,1	16,5	15,7	18,4	20,8	22,5	23,6	
T.	•		3,5	3,8	4,4	4,9	4,9	5,1	
U.	7	16,9	26, 1 te para 1938	\	a importa d	a damantand	21,2		en e

⁽¹⁾ Incluye (solamente para 1938): K+ L+M aumento de inventarios.
(2) L+M3 Extraordinary tax on revenue y "Suplementary tax". Es muy posible que se trate de impuestos sobre los ingresos, y además el sub-total del que forman parte es de 54 millones por cuya razon no pueden ser muy grandes.

⁽⁴⁾ Incluye "Municipal equalization Fund" (5) Impuestos indirectos menos subsidios.

Concepto	if <u>approximation with a specimen or the state of the specimen of the specimen of the specimens of the speci</u>	Año	OS	and an ear year year of the desire of manuschine and agency considering manifestual sub-	et delen et trevelus se rivel dels dels dels revenus es seu es set trevels se del trevels del trevels del trevels	argent on a supplying to a list in "Manusco classific visit in Manistra Manusco approximate" di v
entanta tanontro ustroppi appia appia de a constitución de con	1938 1946	1947 19	948 1949	1₀950	1951	1952
A.(4)	1,79	29,00	42,20 49,99	65,01	92,70	
В.	29,9 155,5	223,0 3	05,5 321,2	413,0	612,6	607,7
C.(2)	5,05	70,12	06,30 115,46	135,99	193,86	
D.(3)			53,01 59,4	67,5	91,6	101,6
F.(5)	3,6 /(6)0,9		3,5 25,7	19,2	5,6	8,3
G.	96 90	95 1 1	00 103	109	118	115
J.	36,4	3:	91,8 420,9	531,4	783 , 9	793,3
K.(1)	7,2	. 10	01,8 . 106,2	130,4	198,2	211,7
М.	1,0		11,7 19,7	25,9	30,6	38,1
Q.	6,0	13,0	13,8 15,6	15,7	15,1	•
R.	24,1		33,2 33,0	31,7	32,4	· .
Т.	3,3		3 ,8		5,0	•
U.	16,9	31,4		33,0		

⁽¹⁾ Incluye K+ L

⁽²⁾ Incluye todas las fuentes municipales de ingresos (impuestos e intereses). El total de los ingresos municipales contenidos aqui, son: -

				,	_	1938	1951
. +	indiant.	W 4 5 6 6	autaddda.	:		1388	4.719

⁽³⁾ Impuestos indirectos menos subsidios.(4) Impuestos sobre los ingresos más impuestos sobre la propiedad.

⁽⁵⁾ Miles en lugar de porcientos.

⁽⁶⁾ En la pre-guerra el dato comprende el numero de personas que solicitan trabajo.

	Concepto_			•	Años				
•		1938	1946	1947	1948	1949	1950	1951	1952
	A. (4)	46	371	479 <		586	766	1226	1437
•	B∙.	5737	24118	26289	28575	31263	37816	•	
	C.(3)	636(2)	5381	2541	2807	3019	4385		
	D.	5 17	1246	1426	1639	1851	. 22 56		
	F.	67	99	98	. 100	105	109	•	
•	J,	6744	27316	30032	32601	35714	43299		
,	K.	401	2156	2726	2917	3087	'3294		
·. :	L.	102	428	634	766	1048	1468		
	M_{ullet}	146	677	744	869	982	1175	-	
	Q.	0,8	1,5	1,8	1,6	1,9	2,0		
	R.	7,0	8,9	10,3	10,3	. 9,9	8,7		
	S.	1,8	1,8		•		3, 9	*	•
	T.	2,5	2,8				3,1		
	U.	11,1	9,9	•		-	11,6		

⁽¹⁾ Los datos para pre-guerra corresponden a 1939 en lugar de 1938.

⁽²⁾ Los datos del Gobierno Central incluyen todos los ingresos, en lugar de los impuestos solamente.

⁽³⁾ Los datos de los Gobiernos locales (Estados y municipalidades) incluyen todos los ingresos y no sólo los correspondientes a impuestos.

(4) Incluyen solamente los impuestos sobre los ingresos del Gobierno Central.

A -	~ _	
Λ.	ทาก	~
41	\mathbf{L}	
		~

		•						
en web demonstrating Chinai in hij op , ng upay permusakan n	1938	1946	1947	1948	1949	1950	1951	1952
A(3)	. 9	41	38	49	48	59	78	
В.	193,7	365,9	410,2	419,4	481,0	607,4	617,4	646,4
c.	39	100	106	112	116	•		•
D.	20,6	43,0	53,0	46,1	49,8	55 , 6	71,0	67,0
F.(1)	4,76	0,39	0,09	0,07	0,09	0,04	0,04	0,05
Ġ.	86	87	. 97	100	105	109	111	
J.	229 •	419	475	484	550	692	713	741
к.	22	58	100	29	72	121	129	110
M.(2)	22	27	33	40	48	50	. 53	70
Q.	4,6	11,2	9,3	11,7	10,0	9,7	12,6	• . •
R.	11,4	15,8	24,3	6,9	15,3	20,0	21,0	
\mathbf{T}_{ullet}	11,4		7,4	:		8,2		
U .	20,2	27,4	28,5	.	24,2		• • • • •	
(1) Mila	es en lucan	do noroií	entos					

⁽¹⁾ Miles en lugar de porcientos.

Concepto

⁽²⁾ L + M

⁽³⁾ Comprende unicamente los impuestos sobre los ingresos correspondientes al Gobierno Central Los ingresos locales son: a) Tasas (ingresos provenientes de servicios públicos, licencias, etc.) b) Ingresos provenientes del Gobierno Central por participación de los Gobiernos Locales en impuestos colectados en forma centralizada.c) Ingresos tales como prestamos y subsidios del Gobierno Central. Pareciera por esta numeración que no existiesen impuestos sobre los ingresos en los Gobiernos Locales, o si los hubiere, serían pequesos.

Concepto	-			Años				
	1938	1946	1947.	1948	1949	1950	1951	1952
Α.	457(2)	923(2)			1770	2 0 12	2177	
- ·B.	4623	8612	10237	11296	12026	13183	15695	16596
C.	921	2346		•	3548	3980 •	4740	
D.	377	1208	1544	1524	. 1658	18 0 6	2480	2729
F • (3)	30,3/(4)	12,2	8,5	9,0	7,7	9,0	11,1	11,6
G.	86	87	. 97	,100	105	109	111	•
J.	5857	11030	12995	14092	15226	16817	20437	22016
K.	1134	2370	3495	3691	4937 0	5258 (1) ,	58861)	6618(1)
L.	146	343	476	558	•			
м.	142	270	329	372	437	473	495	565
Q.	9,9	. 10,7			14,7	15,3	13,9	
В,	27,6	31,4			41,0	44,6	37,5	
S. T.	3,0		*	•		3,6 30,1	•	
U. (1) K + Í.	19,9	27,3	•					

⁽²⁾ Los datos del Gobierno Central para estos dos años incluyen todos los impuestos sobre los ingresos y sobre el capital.

(3) Miles en lugar de porcientos.

(4) El dato para pre-guerra corresponde a los aspirantes a empleo del período 1945/47.

(millones de soles de cada año)(1)

	Concepto	militä 200 ED Britis varinnaa gaava yn siid de Villesustini	all Theory and the state worth integral and a super-up-arabic coupling.	Años	***************************************	Colon de la recursión de Colonia de La Colonia de Colon	CONTRACTOR OF PROPERTY AND ADDRESS OF THE PARTY OF THE PA	^{на т} өгө манун шанго мост эшегдүүг на үчкінікі (жооо) этом ступтарай	Nia Ally vivoyaladi we areasan co-citti ferthaelis etaleis I	
		1938	1946	1947	1948	1949	1950	1951	. 1952	A TO SECOND SECTION SE
	A _* (5)	44	143	166	240	283	364	(2000, per et engelemen eng ut men. 4) peng peng dilipi japah bigarak ngapar era di Salah belar dibibang.		-
	В.	2509	4274	5447	7120	9391.	11984C.	145 0 6		
	C.	941	555	712	752	1008	1569			•
	D.(4)	204 .	353	570	644	715	1,103	1520		
: ·	G.	102	106	. 102	100	112	126	,136	,	
. •	J. '	2952	5291	6816	8624	12074	15161	18708	•	
	K.	237	1098	1219	974	1367	2369	3669		•
	M.(2)			65	132	278	332	703		
	Q.	1,7	3,3	3,1	3,4	3,0	3,0			
	R.	9,3	25,7	22,2	13,0	14,7	19,8			
	T.						2,8			
•	(2) L+M (4) Impue (5) Los impue Imp Imp	stos indi mpuestos stos muni uestos de	re-guerra s rectos meno sobre los i	s subsidios ngresos sos a 1950 asc 7 millos	s. n los que ienden a :	34 millones Sumi	en al Gob de soles nistro de a de bebi alc	pierno Central , de los cual e agua 2 .das	นึกicamer es เห	nte. Lo

. Como puede verse no hay impuestos sobre los ingresos en las comunas.

(millones de coronas suecas de cada año)

Concepto		#		Años				
•	. 1938	1946	1947	1948	1949	1950 .	1951	1952 .
A.(4)	375	1042	1896	1945	1892	2610	3961	•
В.	12060	21790	23530	2638 0	27220 '	29210	35 95 0	39170
C.	1699	4068	5126	5721	6161	6971	8641	
D.	840	2030	2030	2340	2420	2480	2800	3040
F.	9,2(1)	3,2	2,8	2,8	2,7	2,2	1,8	2,3
J.	12820(2)	23470	25180	28350	29230	31140	38300	41510
К.	2310(2)	4400	5380	5210	4800	5540	6640	7200
M.(3)	850(2)	1780	205 0	2510	2740	3000	3750	485 0
Q.	3,1	4,8	8,1	7,4	7,0	8,9	11,0	
R.	19,2	20,2	22,8	19,7	17,7	18,9	18,5	
т.	7,1	8,1	8,7	9,5	10,1	10,3	10,5	
U. (1) 1939	14,1	26,3				23,8	24,0	

Impuesto local general de comunas rurales 516 Impuesto general local de los pueblos

Impuesto municipal de comunidades locales

Para dar una idea comparativa, los impuestos correspondientes al Gobierno Central y a los

⁽²⁾ Valores correspondientes a 1938/39

⁽³⁾ L+ M

⁽⁴⁾ Impuestos sobre los ingresos y sobre la propiedad del Gobierno Central. Los impuestos de las comunas rurales, pueblos, municipales, tasas de consejos locales y derechos de comunas de dis tritos, se aplican generalmente sobre la base distinta a los ingresos. Las cifras correspondientes son: 1951 (millones)

Locales son:

Total de impuestos (gobierno Central y demás gobiernos) 8.641
Total de impuestos del Gobierno Central 6.660
Total de impuestos de los demás gobiernos 1.981

Creemos que es suficientemente aproximado suponer que los únicos impuestos sobre los ingresos son los correspondientes al Gobierno Central.

	Concepto _	•		•	Años				
1 24 11 14 1 A		1938	1946	1947	1948	1949	1950	1951	1952
	A.(3)	420,3	1589,4	1569,6	1823,8	, 1869,7	1798,0	2116,4	2246,5
	В.	5132	8662	9250	10216	10926	11515	1267 6	13653
	C.	1077,3	3236,9	3539,4	3937,2	3929,1			
	D.	622	1551	1785	2020	1981	2060	2270	2282 (
•	F.	11,470	2,5	3,0	. 1,6	1,6	6 و 1	1,3	2,1
	G.		99	98	100	103	105	110	109
	J.	5585	9788	1 0 456	11473	12177	12732	14230	15391
	К.	600(2)	635	736	723	773	847	904 •	926
-	L.		49	103	256	352	387	467	537
	М.		216	321	.414	409	440	492	591
	Q.	8,2	18,3	17,0	17,9	17,1	15,6	16,4	16,4
	R.	11,7	. 7,4	7,9	7,0	7,0	7,3	7,2	7,0
	S.		0,6	1,1	2,5	. 3,2	. 3,4	3,7	3,9
	T •		2,6	3,5	4,0	3,7	. 3,8	3,9	4,3
-	(2) K+L+M	21,0 0 1936/38	37,4			36,0			

⁽³⁾ Comprende unicamente los impuestos sobre los ingresos del Gobierno Central. Las tasas de las autoridades locales para 1951 son:

Inglaterra y Gales 292 millones Escocia 30 "Irlanda del Norte 4 "

Aparentemente estas cantidades no contienen impuestos sobre los ingresos.

		,							
Concepto	The second secon	r der der der der der der der der der de	March 1964; F. Foreitzer yn Elek Met Y de Gelenderen 1964.	Años ·	T T T T T T T T T T T T T T T T T T T	an a ha'i blast (res) pin-min 1996 et e man a sen e sanda la fa amb gapaga antanema.	Michigan parker men region successes a mental de la companya de la companya de la companya de la companya de l	бүүлүү ж.б.) че менений күрүү энү күрүү түрө (1 ₉₇₈ -1 ₉₈ -1996 бай ^д) экстөрөөний а	
	`1938 1946	1947	1948	1949	1950	1951	1952	1953	***************************************
A.	353 (1) 2342	3131	3656 ·	3549	3481	3357	3408 .	4331	
В.	102600 254200	298600 4	28600	420700	463700	522300			· .
C.	10070 24067	29880	32396	33253	36693	43678	51552 ·	53908	•
G.	71 78	100	87	84	88	99		•	
J	127,2 254,	2 298,6	428,6	419,	7 463,7	522,3	541,9		
K.(2)	11,8 15,	7 29,8	361,6	. 25,	9 37,4	42,4	30,8 .		
М.	11,8(3) 9,	0(4) 14,0(4	4) 14,0	(4) -19,	2(4) 2,7	(4) ~15,5(4	8,8(4)		.*
Q.	0,3 0,9	1,0	0,9	0,	8 0,8	0,6		oriental and the second	
R.	0,01 0,0	1 0	0	0	0	O			•
U.	9,8 9,5	•			7,9	8,4			••
(2) Incl	valores de pre-g uyen las variaci privadas.							de las empr	.e-
	uve T. + M + los ga	stos corrie	entes (c	onsumo)	del Gobie	rno Central			. ,

 (3) Incluye L + M + los gastos corrientes (consumo) del Gobierno Central.
 (4) Incluye L + M. No incluye los gastos corrientes de consumo del Gobierno General. Para dar una idea de como podría discriminarse el año 1938, véase las cifras del cuadro siguiente: Formación bruta del capital fijo del Gobierno Gastos del consumo del

	-		centrar	y de las	embr.e	esas pu	OTTCH?	, '		UUU	reruo ce	11/01/95"	نو لل
	194 6	¥	And the state of t	9,0	THE MANAGEMENT OF THE PARTY OF				i d		15,7		-
	1947	•		14,0				-			29.8	•	٠,
	1948			14,0					-		36,6		
	1949			19,2		* *					25 , 9	• .	
	1950		· .	2,7	• •			•			37,4		
	1951			15,5	,						42.4		
_	1952	٠		TI 4 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1	Tod	a aimis na	. d. 01/2 0)	าล ก็ล รา ค	n Troms.	• '	30.8	٠	•

(4) continuación: Excluyendo Finmark y

5				*	

Concepto _			A ños					
	1938	1946	1947	1948	1949	1950	1951	.1952
A.(1) (3)	6,32	17,00	17577	19,40	19,38	20,36	23,31	
В.	156,9	269,8	302,1	325,7	344,0	348,9	369,0	
C.(1)	36,73	62,66	73,20.	80,83	84,39			
D	24,1	35,7	.44,4	49,0	52,5	55,7	58,9	68,0
F.	15,6(4)	10,6	9,3	9,4	9,0	7,5	7,3	9,1
G.	90	· · · · · · · · · · · · · · · · · · ·	:	100	105	108	110	107
J	171,2	303,9	316,5	339,2	364,5	376,7	398,3	447,0
K.(2)	15,8	19,0	24,0	43,3	45,9	53,2	.50,7	60,0
Q.	4,0	6,3	5,8	6,0	5,6	5,8	6,4	•
· Ü.	23,4	23,2	•		24,5	4		

U. 23,4 23,2 24,5 (1) Las cantidades de la pre-guerra son las correspondientes a 1937/38/En la postguerra son las que corresponden a los años fiscales que comienzan en cada uno de los años calendarios indicados.

⁽²⁾ K + L + M

⁽³⁾ Impuestos sobre los ingresos del Gobierno Central únicamente, incluyen también los impuestos sobre la propiedad. La proporción de los impuestos sobre la propiedad para 1937, 1946, 1950 es prácticamente insignificante.

^{(4) 1939.}

(cliras en miles de millones de dolares de cada ano,

Años

Concepto				31100					•	
			1946	1947 ′	1948	1949	1950	1951	, 1 952	1953
	A.(3)(4)	2,17(2)	29,9	30,2	32,2	30,9	29,8	44,4	55,8	54,7
	В.	67,38	180,3	198,7	223,5	216,3	240,6	278,4	291,6	
	C.	13,99(2)	50,8	51,4	55 , 6	55,5	55,8	69,3		•
	. D.	9,5	19,5	19,7	17,9	22,6	25,0	27,6	29,5	
	F.	16,7317/	3,9	3,6	3,4	` 5,5	5,0	3,0	2,7	•
	G.	66	100	99	100	99	104	110	111	• •
	J	84,3	210,5	232,4	257,9	257,2	285,5	328,2	346,5	
	К	7,3	22,7	31,0	37,6	36,0	45,0	47,7	48,9	
	Q.	3,2	16,6	15,2	14,4	14,3	12,4	16,0	19,1	
	R.	10,9	12,6	16,0	16,8	16,6	18,7	17,1	16,8	
	U.	20,8	28,2				22,6	24,8		

(1) Promedio 1936/38

(2) Los datos correspondientes a impuestos corresponden a 1939

(3) Los impuestos sobre los ingresos del Gobierno Central incluyen también los llamados "Unjust Enrichment Taxes" y los "Victory Taxes"

(4) Los impuestos sobre los ingresos incluyen los correspondientes al Gobierno Central y a los estados; las comunas parecen no tener impuestos sobre los ingresos, conforme a lo que se deduce de la publicación del Departamento de Comercio de los Estados Unidos titulada: "Compendium of City Government Finances in 1952",

CAPITULO IV

CONCLUSIONES

En la formación de carital de los raíses en roceso de desarrollo le corresponde una función muy importante al Estado. En virtud de la misma, este sector debe realizar inversiones de gran magnitud, además de cumplir sus funciones normales (administración rública, etc).

Por otra parte, se considera que el gobierno debe realizar una tarea de redistribución de ingresos que implica la nedesidad de obtener sus entradas por medio de un sistema impositivo progresivo que grave más pesadamente a quienes tienen màyor ca acidad contributiva— y realizar gastos que beneficien a los sectores más modestos.

También debe tenerse en cuenta el roceso inflacionario, que frecuentemente desarticula los sistemas productivos de los maíses de que tratamos. La acción fiscal está estrechamente vinculada con la inflación. Una financiación deficitaria de los gastos e inversiones múblicos, significa aumentar el desnivel entre la demanda y la oferta globales, el que re resenta una de las causas fundamentales de la inflación.

La necesidad de cumplir programas de desarrollo en el sector gobierno, por lo tanto, debe encararse paralelamente con un incremento de los ingresos fiscales. Para evitar que ésto conspire contra la progresividad de la estructura de dichos ingresos, debe darse preponderancia a los impuestos directos, dentro de los que se destacan los impuestos sobre los ingresos.

La financiación fiscal que se realiza en proporción muy significativa con impuestos sobre los ingresos, es criticada frecuentemente con el argumento de que tales tributos afectan los incentivos

para producir, y en especial para invertir por parte de las empresas privadas.

En esta tesis, el capítulo I se ha dedicado especialmente, a manera de introducción, a mostrar el papel del gobierno en la formación de capital y en la redistribución de ingresos, señalándose también el lugar de los impuestos sobre los ingresos dentro de las entradas fiscales.

Los capítulos siguientes, que constituyen la parte más importante de este trabajo, se dedicaron integramente a estudiar la vinculación entre los tributos mencionados, y los incentivos de la empresa privada.

En el capítulo II, se analizó el problema en su faz teórica. Para ello se estudiaron criticamente las posiciones más importantes que actualmente se sostienen con respecto a la esencia del beneficio de la empresa privada. Se analizaron las formulaciones de Boulding, de Fellner y de Domar y Musgrave. También se consideraron los estudios empíricos del Grupo de Oxford. La formulación más satisfactoria es la que atribuye al beneficio la función de retribuir la incertidumbre. Esta teoría, utilizada por Domar y Musgrave, no es, sin embargo, totalmente suficiente para explicar el fenómeno.

En efecto, conforme con esta formulación, la esperanza matemática de las posibilidades positivas debe compensar primero la esperanza matemática de las posibilidades negativas, y además debe arrojar un saldo que compense la desutilidad de poner en peligro el capital del inversor. El empresario tiene precisamente la función de tomar a su cargo aquellos riesgos, que, por su naturaleza, no son cubiertos por las entidades aseguradoras corrientes. Pero el inversor, en este caso, no tendría porque comportarse en forma distinta a cualquiera de estas otras entidades que toman riesgos a su cargo (por ejemplo, las compañías de seguros).

Si esta teoría de Domar y Musgrave fuera cierta, por lo tanto, el empresario debiera demandar solamente una remuneración que cubriera exactamente las posibilidades desfavorables.

En cambió, mediante una consideración detenida del caso se llegó a la conclusión de que la teoría es incompleta, y que el beneficio
esperado debiera también ofrecer al empresario, a priori, un margen
de seguridad adecuado contra posibles desviaciones desfavorables con
respecto al promedio que indica la experiencia. También debiera compensar por la preocupación producida al inversor por las probabilidades de resultados desfavorables no cubiertos por los márgenes.

Por otra parte, una parte de los resultados favorables, que obtienen las empresas a posteriori, están constituidos por desvios favorables con respecto a la media aritmética.

El impuesto que afecte, los margenes aludidos no disminuirá los incentivos para invertir, puesto que el tributo sólo se hará efectivo en caso de resultados favorables, vale decir, cuando los márgenes sean innecesarios en virtud de los resultados efectivamente producidos. Los beneficios que compensen en unos años las pérdidas habidas en otros y que cubran también la desutilidad ocasionada por la probabilidad de un resultado desfavorable, por su parte, pueden ser absorbidos en parte por el fisco, siempre que éste otorque al contribuyente la posibilidad de compensar las pérdidas de algunos ejercicios con las ganancias de otros, y aplique las tasas impositivas solo sobre la diferencia.

Esta compensación se aplica en la práctica en muchos países en la actualidad. En Estados Unidos y en Argentina entre otros, se permite que las pérdidas de los años desfavorables se deduzcan de las ganancias obtenidas en los años buenos, para apliar los impuestos sobre el saldo. Vale decir que este método es perfectamente factible.

Vale decir que, aplicado con esta compensación de pérdidas, el impuesto sobre los ingresos no afecta los incentivos.

Esta conclusión, arrojada por el estudio teórico, fué luego corroborada por la investigación empírica. La investigación efectuada en 19 países occidentales, entre los cuales se hallan casi todos aquellos en los que los impuestos sobre los ingresos experimentaron incrementos significativos, así lo indica. El estudio se realizó con datos del período 1939/1952. La elección de este lapso fué realizada teniendo en cuenta que durante el mismo se experimentaron los mayores incrementos de impuestos directos en el mundo.

Esta observación empirica indica que los países que man aumentado sus impuestos sobre los ingresos en una proporción mayor, han mostrado en forma definida una tendencia a invertir en el sector privado más que otras naciones. Por supuesto, puede haber ocurrido que otras causas hayan actuado durante este período, haciendo que hubiera incentivos para invertir a pesar del gran incremento de impuestos. Pero se deduce claramente, de todos modos, que la influencia de los impuestos con respecto a los incentivos es tan reducida que se compensa fácilmente con el efecto de otras causas. Siendo este análisis realizado para los países que más han incrementado sus tasas impositivas, la conclusión obtenida puede generalizarse para ser aplicable a todos los demás. Vale decir, que una vez que las tasas impositivas han estado en vigor durante cierto tiempo, su mayor o menor altura no es muy importante para la decisión de quienes desean invertir en una empresa.

En el momento en que las tasas impósitivas se cambian, se afecta transitoriamente, en alguna medida, la decisión de inversión, debido a reacciones psicológicas y al efecto sobre la óbtención de fondos paralla inversión. El efecto permanente sobre la disponibilidad de fondos no

parece ser muy importante, pues precisamente los países que más han elevado sus impuestos, han sido los que experimentaron mayores incrementos de inversiones. Es decir que esta consecuencia transitoria es luego compensada por otras fuentes de fondos para inversión.

Los países sub-deparrollados han permanecido retrasados, durante el período analizado, con respecto al aumento de tasas impositivas, pues to que no han hecho cambios significativos en el nivel de las mismas. Antes de la guerra mundial, su nivel de tributos directos de este tipo era bastante cercano al de países más desarrollados. En años recientes, este nivel es mucho más bajo, sin que por ello hayah mostrado una tendencia a invertir más en el sector privado. Por lo tanto, se puede contar con estos impuestos para financiar inversiones públicas que faciliten el desarrollo económico, sin afectar sensiblemente los incentivos de la empresa privada.

Sin embargo, el aumento de tasas debe realizarse en forma cuidadosa, pues las reacciones desfavorables de corto plazo, a las que nos hemos referido, deben ser evitadas mediante el incremento paulatino de los impuestos y el otorgamiento de facilidades crediticias que compensen la menor disponibilidad financiera de las empresas.

Water Truel

Buenos Aires, 7 de marzo de 1960.

Señor

Decano de la Facultad de Ciencias Econômicas de la Universidad de Buenos Aires Dr. William L. Chapman S/D.

Me dirijo al Señor Decano para solicitarle que en la tesis que he presentado oportunamente, se reemplacen las hojas 141 en adelante por las que se acompañan, y se agregue la bibliografía.

Saludo al Señor Decano con la consideración

más distinguida.

Norberto González

Emilio Mitre 142 - 1º Piso Dto. C.

Buenos Aires

REEMPLAZAR LAS PAGINAS 141 hasta la final de la tesis por las siguientes:
para producir, y en especial para invertir por parte de las empresas privadas.

En esta tesis, el capítulo I se dedicó especialmente, a manera de introducción, a mostrar el papel del Gobierno en la formación del capital y la redistribución de ingresos, señalándose también el lugar de los impuestos sobre los ingresos dentro de las entradas fiscales.

Los capítulos siguientes, que constituyen la parte más importante de este trabajo, se dedicaron integramente a estudiar la vinculación entre los tributos mencionados, y los incentivos en la empresa privada.

En el capítulo II, se analizó el problema en su faz teórica. Para ello se estudiaron críticamente las posiciones más importantes que actualmen te se sostienen con respecto a la esencia del beneficio de la empresa priva da. Se analizaron las formulaciones de Boulding, de Fellner y de Domar y Musgrave. También se consideraron los estudios empíricos del grupo de Oxford. La formulación más satisfactoria es la que atribuye al beneficio la función de retribuir la incertidumbre. Esta teoría, utilizada por Domar y Musgrave, no es, sin embargo, totalmente suficiente para explicar el fenómeno.

En efecto, del analisis efectuado en esta tesis, surge la conclusión de que el beneficio se compone de los siguientes elementos.

- a) La remuneración por los resultados negativos que se esperan normal mente.
- b) Un margen de seguridad contra errores de cálculo o posibles desvíos con respecto a los resultados esperados.
- c) Remuneración por la incomodidad (preocupación) producida por las probabilidades de resultados desfavorables no cubiertos por los margenes.
- d) Resultado de desvíos favorables con respecto a los resultados esperados.

También se deduce de este mismo análisis que el resultado de la aplicación de un impuesto directo sobre los beneficios, será el siguiente.

- a) El impuesto que recaiga sobre el elemento del punto a) anterior, afectará los incentivos a invertir, a menos que se permita la compensación de pérdidas de que se habló en la página 60.
- b) Un impuesto directo que recaiga sobre los márgenes citados más arriba, aparentemente no afectará los incentivos, puesto que el im puesto será pagado sólo en el caso de que, a postériori, los márgenes resulten superfluos; como excepción a esto estaría el caso en que los márgenes superfluos fueran empleados en constituir reservas de contingencia, ya sea en la misma empresa o en otras inversiones. Los márgenes dedicados por el empresario al consumo personal o a reinvertir en la misma empresa para ser dedicados al tipo principal de operaciones, no pueden considerarse como cumpliendo este papel de reservas de contingencia en la mente del empresario.
- c) El efecto de un impuesto aplicado sobre el tercer elemento, (incomodidad debida a la posibilidad de resultados desfavorables), depende de la importancia relativa de los efectos de ingreso y de sustitución. El supuesto de una utilidad relativa —en vez de absoluta— del ingreso, podría ser digno de exploración en conexión con este punto.
- d) Un impuesto aplicado sobre el cuarto elemento (desvio favorable con respecto a los resultados esperados) no tendrá ningún efecto desfavorable sobre el incentivo para invertir.

Por su parte, el análisis empírico realizado en el capítulo III ha arrojado las siguientes conclusiones.

a) Parece no existir evidencia de que los países que han aumentado los impuestos a los ingresos en mayor proporción entre pre y post-guerra, han estado, con respecto a otros, en una posición más des

favorable para alcanzar niveles altos de inversión privada. Por el contrario, quienes han aumentado sus impuestós en proporción mayor, han mostrado en forma definida una tendencia a invertir más en el sector privado.

- b) Durante la totalidad del período de post-guerra analizado, en estos países, el nivel de inversión privada ha sido mucho más alto que antes de comenzar la guerra.
- c) La comparación de los varios países entre sí, durante la post-gue rra, muestra cierta correlación entre el aumento de las inversiones y de los impuestos. Esta correlación, sin embargo, no es muy definida y tampoco puede calificarse con certeza como verdadera, pudiendo ser debida a hechos fortuitos.
- d) En el análisis de cada país por separado, se nota en general una cierta correlación negativa entre aumentos de impuestos e inversiones, en períodos cortos de tiempo. En varios casos, sin embargo, en plazos más largos las inversiones muestran ser independien tes del nivel de impuestos. Nos referimos concretamente a los casos de Francia y de los países que tienden alcanzar, como Suecia, un límite máximo de impuestos.
- e) Todos los hechos anotados en los párrafos anteriores, que surgen de las cifras analizadas, serían explicados en forma satisfactoria por una proposición que afirmara que, una vez que un cierto nivel de impuestos a los ingresos ha estado en vigor duránte cierto tiem po, y la gente se ha acostumbrado al mismo, la altura de este nivel no es de importancia muy grande para afectar los incentivos de los empresarios con respecto a la inversión. Esto sería válido para los niveles de tasas impositivas alcanzados hasta ahora en los países analizados. En el momento en que las tasas impositivas se cambian, se afectan en alguna medida las decisiones de inversión, durante un cierto período, debido tal vez, a su efecto sobre

- la obtención de fondos para inversión o a reacciones psicológicas.
- f) Los países con bajo nivel de ingreso per capita han quedado atrás en el período analizado, con respecto al aumento de tasas impositivas: estos países no han hecho un cambio significativo en el ni vel de las mismas. Antes de la guerra su nivel de impuesto sobre los ingresos no era sustancialmente distinto del correspondiente a países muy desarrollados; ahora, este nivel es mucho más bajo. Esto, sin embargo, no ha mejorado la posición comparativa de estos países subdesarrollados, con respecto al nivel de inversiones privadas. Si algo puede decirse, es que estos países han evolucionado en años recientes hacia una posición relativamente peor con respec to a las inversiones. Habría motivo para aumentar la formación de capital por parte del sector gobierno, financiandola con mayores impuestos sobre los ingresos, para hacer en esta forma ciertas in versiones que el sector privado se muestra poco dispuesto a realizar. Esto, por supuesto significaría ahorrar -y no sólo invertira través del sector gobierno. Es decir que paralelamente con el au mento del impuesto sobre los beneficios no debiera producirse un incremento de gastos públicos de consumo.
- g) En este análisis el único punto que ha sido tenido en cuenta ha sido el nivel de las tasas de impuestos sobre los ingresos. No se ha considerado ninguno de los problemas técnicos relativos a la forma en que debieran aplicarse los impuestos indicados, para no afectar los incentivos: si debieran ser más o menos progresivos, si debieran otorgarse ventajas especiales a nuevas inversiones; cuál debiera ser el tratamiento otorgado a las depreciaciones, etc. Como una conclusión subsidiaria de este análisis podría decirse que parece existir razón para dosificar la introducción de impuestos

más altos en tal forma (eligiendo el momento apropiado, la graduación correcta del aumento, etc.) que se eviten tanto como sea pos<u>i</u> ble las reacciones desfavorables de corto plazo.

BIBLIOGRAFIA.

- ANDREWS, P.W.S. " A further inquiry into the effects of rates of interest".

 Oxford Economic Papers, febrero 1940.
- BOULDING, K.D. "The incidence of a profit tax". American Economic Review, se -
- BREAK, GEORGE F.: "Income Tax Rates and Incentives to Work and to Invest"publicado en Tax Revision Compendium - Government Printing Office, -Washington 1959 Volume 3.
- BURGESS, RALPH E. " Federal Taxes and Business Investment Policies" publicado en:
 Joint Committee on the Economic Report, Federal Tax Policy for
 Economic Crowth and Stability, USA Government Printing Office,
 Washington 1955.
- CORDON KEITH, E. "Economic Impact of the Corporation Income Tax.
- DARLING, PAUL G. "'Income Taxation and Dividend Income" Publicado en: "Tax Revision Compendium".
- AVIDSON; JOHN C. " Stimulation of Consumption or Investment Through Tax Policy."
- OMAR, ENSEY D. y.
- NUSCRAVE, RICHARD A! Proportional income taxation and risk-taking". Quaterly Journal of Economics, Mayo 1944.
- UESENBERRY, J. " Income, saving and the theory of consumer behavior".
- LDER, ARTHUR A. . " Federal Taxes and Investment Opportunities."
- ELLNER, W. "Monetary policies and hoarding in periods of stagnation", Journal of Political Economy, junio 1943.
- ELLNER, W. "Relative Emphasis in Tax Policy on Encouragement of Consumption or Investment".
- ISHER, ARNE "The Mathematical theory of Probabilities"
- OODE, RICHARD. "Corporation Income Tax Rates" publicado en Tax Revision Compendium.
 Government Printing Office, Washington 1959 Volume 3.
- ART, ALBERT G. "Uncertainty and inducements to invest". Review of Economic Studies, Octubre 1940.
- NSOLERA, F. "Trattato di Scienza Attuariale", Vol. 2.

KATONA. G "Psychological analysis of economic behavior"

KEITH BUTTERS. J THOMPSON, L.E. y

"Investments by Individuals" de la serie "Effects of Taxation" BOLLINGER! LYNN

Profit" (in Readings in the theory of income Distribution KNIGHT, FRANK H. American Economics Association).

MAGILL: ROSWELL-" How Progressive can we get", publicado en Tax Foundation, enero

" Taxation and Capital Formation Mc CRACKEN, PAUL

MEADE, J. E. and

ANDREWS, P.W.S. Summary of replies to questions on effects of interest rates! Oxford Economic Papers, octubre 1944.

OHLSSON, INGVAR On National Accounting", Stockholm 1953.

ROYAL COMMISSION ON THE Taxation of Profits and Income final report" junio 1955

SAMUELSON, PAUL A. " New Look in Tax and Fiscal Policy".

Business men and the terms of borrowing". Oxford Economic Papers, SAYERS, R.S:

febrero de 1940.

The nature of the inducement to invest". Review of Economic SHAKLE, G.L.S. Studies, octubre 1940. Véase también "A reply to Professor Hart". Review of Economic Studies, octubre 1940.

Corporate Financial Policy" PHOOP SMITH, DAN

The Changing significance of the Interest Rate", American VALLICH. H.C Economic Review, diciembre 1946.

Incorporar como nota al pie, pág. 74, primer párrefo:

(1) Si se aplicaran tasas diferentes a ambos tipos de ingresos, debería tomarso en cuenta que la incertidumbre es un elemente independiente del hoche de prestar el capital. Para las consecuencias de este caso véase Ralph E. Burgess: Federal Tomes and Business Investment Policies, publicado en: Joint Committee en the Economic Report, Pederal Tax Policy for Economic Growth and Stability, USA Government Printing Office, Washington 1955, p. 123/4.

Página 103, final del primer párrafo (segundo renglón), agregor una nota al pie del siguiente tenor:

(1) J. Keith Butters, Lawrence E. Thompson y Lynn L. Bollinger, en el volumen "Investmente By Individuale" de la serie "Effects of Texation" incluyen el remitado de una investigación empirica efectuada para Estados Unidos, año 1949, acerca de los efectos de la aplicación de impuestos directos sobre las decimienes de los individuos para invertir en acciones. Su conclusión es que, si bien estes impuestos han afectado en alguna medida dichas decisiones, han es tado muy lejos de amular el desce de realizar inversiones de este tipo; por el contrario, el flujo de fondos para inversión ha sido porsistentemento gran de, a posar de los altes impuestos aplicados. Según los autores, estas conclusiones obtenidos para el año 1949, que no pueden cer traídas hasta el presente por falta de datos, con básicamente válidas mín. (veñso especialmente capítulos I y VI a X).

Por ou parte, en el volumen de la misma serie secrito por Dan Throop Smith, llamado "Corporate Financial Policy", se analizan los efectos de impuestos so bre los beneficios de las corporaciones (sociodades de aspital). Los efectos estudiados son especialmente los que inciden sobre el precio de las acciones y sobre las posibilidades do financiación de este tipe de sociedades; este case no nos interesa tento para muestro estudio, puesto que nosotros hemos supuesto que los impuestos aplicades sobre los ingresos no son diforenciales e al menos que la diferenciación no es demasiado importante como para tener efecto decisivo sobre los incentivos.

La cuestión de si los impuestos sobre los ingresos afectan los incentivos, es, por otra parte, ampliamente debatida. Sestienen puntos de vista similares a los de este capítulo, por ejemplo, los aiguientes autores: Paul G. Darling "Income Taxation and Dividend Income" (publicado en: "Tax Revision Compendium".

Government Printing Office, Washington 1959, Volume 3), George F. Break "Income Tex Rates and Incentives to Work and to Invest" (mismo volumen), y Richard Goode "Corporation Income Tax Rates" (mismo volumen). Un punto de vista totalmente opuesto lo expone Roswell Magill "How Progressive can we get", publicado en Tax Foundation, enero 1957.

La técnica con que se aplica el impuesto puede tener efectos sobre los incentivos, que sean tanto o más importantes que el monto de impuestos re caudados. No consideramos este punto aqui por ser ajeno al proposito de esta tesis; suponemos que la técnica adoptada en cada caso obedecerá a las necesidades del país respectivo. En este sentido puede verse el artículo de J. Keith Butters "Effects of Taxation on the Investment Capacity and Policies of Individuals (publicado en: Joint Committee on the Economic Report, opecita), páginas 128 a 134. En el mismo volumen se pueden sonsultar los siguientes artículos que se refieren a la experiencia de Estados Unidos acerca de los efectos de estos impuestos sobre los incentivos, y a la opinion de distintos autores: Arthur A. Elder, Federal Taxes and Investe ment Opportunities; Paul W. McCracken, Taxation and Capital Formation; John C. Davidson, Stimulation of Consumption or Investment Through Tax Policy; William Fellner, Relative Emphasis in Tax Policy on Encouragement of Consum tion or Investment: Paul A. Samuelson, New Look in Tax and Fiscal Policy; E. Cordon Keith, Economic Impact of the Corporation Income Tax.

Respecto a los distintos aspectos de la técnica impositiva, en los que, como hemos dicho, no deseamos entrar en esta tesis, puede verse el volumen "Final Report of the Royal Commission on the Taxation of Profits and Income" junio 1955, Cmd. 9474, además de los tratados teóricos sobre la materia.