

Costa Rica, 15 de Abril del 2010

Encaje a Fondos de Inversión: el fin no justifica los medios, o ¿sí?

Por: Gustavo A. Ortiz Madrigal*
finanzasglobalescr@gmail.com

“El fin justifica los medios” Nicolás Maquiavelo

El mercado de valores fue impactado recientemente ante el anuncio del Banco Central de Costa Rica (BCCR), de una propuesta para encajar los fondos de inversión a partir de agosto del presente año. Se encajarían solo los fondos del mercado de dinero, de ingreso y de crecimiento. La tasa de encaje empezaría siendo un 3% y aumentaría gradualmente hasta llegar al 15% en diciembre. El objetivo de esta medida es que el BCCR pueda controlar de mejor forma la liquidez de la economía e influir de esta manera sobre el nivel de precios internos con miras a reducir la inflación.

El BCCR justifica como la razón para el encaje a los fondos de inversión que: **“estos instrumentos han favorecido un cambio en las preferencias de los agentes económicos (bancarios y no bancarios) trasladándose de activos financieros encajados hacia otros no encajados, lo que reduce el control de la liquidez por parte del Banco Central de Costa Rica y crea distorsiones en el mercado financiero”**.

No dudamos de la buena voluntad del BCCR a la hora de tratar de controlar la liquidez en nuestra economía vía la aplicación del encaje a los fondos de inversión. Pero hay que tener en cuenta que esto acarrearía un gran daño a la industria de fondos de inversión y al mercado de valores en general.

La razón dada por el BCCR no es suficiente para encajar los fondos de inversión, porque esta entidad tiene otros instrumentos de política monetaria que podría utilizar para alcanzar este fin (redescuento y operaciones de mercado abierto), sin perjudicar a la industria de fondos de inversión. Estamos seguros que el traslado de parte de los recursos invertidos en los intermediarios financieros a los fondos de inversión, sucedió

* El autor es Presidente de Finanzas Globales. Las opiniones y conclusiones aquí expuestas, representan el punto de vista personal del autor.

en todos los países con la consolidación de la industria de fondos y como sabemos, no por eso fueron encajados. Consideramos que se estaría cometiendo un error técnico y legal por parte del BCCR, si se encajan los fondos de inversión.

Encajar los fondos de inversión constituye un error técnico

El error técnico consiste en que el encaje se aplica únicamente a las entidades que realizan intermediación financiera, lo cual es reconocido ampliamente por la literatura financiera. Recordemos que el principal rol de las entidades financieras es la intermediación financiera. Es decir la captación de recursos por parte de los ahorrantes para por cuenta y riesgo de las entidades financieras, prestar estos recursos a las unidades deficitarias de la economía (personas, empresas y gobiernos).

El encaje consiste en el porcentaje de recursos captados por los intermediarios financieros que se deben de mantener congelados en el Banco Central (15% en Costa Rica). El cual tiene dos funciones principales, fuente de recursos para las entidades financieras en caso de crisis de liquidez sistémica e instrumento de política monetaria.

Una crisis de liquidez sistémica ocurre cuando hay retiro de depósitos masivos en un gran número de instituciones financieras. Ante una crisis de liquidez sistémica el Banco Central puede reducir los requerimientos de encaje, para que con estos recursos los bancos puedan hacerle frente a las exigencias de liquidez.

Como instrumento de política monetaria, el encaje se utiliza para controlar la cantidad de dinero en el mercado. Al aumentarse el coeficiente de encaje, los bancos tendrán que guardar más dinero, y por tanto habrá menos en circulación en el mercado.

Lo que busca controlar el encaje como instrumento de política monetaria, es reducir el efecto de multiplicación del dinero que produce la intermediación financiera¹. Los fondos de inversión aunque no realizan intermediación financiera, contribuyen a este proceso de multiplicación del dinero, en el sentido de que el dinero que se invierte en los fondos como es invertido en títulos valores, es recibido por empresas e instituciones que lo consumen y lo circulan multiplicándolo.

¹ En el anexo 1 se explica el efecto del multiplicador del dinero, por medio de un ejemplo.

Existen tres principales razones por las cuales los fondos de inversión no se encajan. La primera es que no aplicaría uno de los dos objetivos para los cuales se creó este instrumento, servir de fuente de recursos ante una crisis de liquidez sistémica. En el caso de los fondos de inversión, no existe el riesgo de quiebra ante una eventual crisis de liquidez sistémica. Dado que no se da el descalce de plazos entre activos y pasivos financieros que ocurre con los intermediarios financieros.

Debe recordarse que las inversiones que realizan los inversionistas en un fondo de inversión representan capital y no deuda, como en el caso de la inversión en un bono o depósito bancario. Además, el artículo 48 del Reglamento General sobre Sociedades Administradoras y Fondos de Inversión, establece que los fondos de inversión financieros abiertos y cerrados pueden endeudarse hasta un máximo del diez por ciento (10%) de sus activos totales, con el propósito de cubrir necesidades transitorias de liquidez, siempre y cuando el plazo del crédito no sea superior a tres meses. Por lo que el endeudamiento en los fondos de inversión financieros es muy bajo y tiene como fin cubrir necesidades transitorias de liquidez.

En cambio, los intermediarios financieros como parte de sus principales funciones realizan “intermediación de vencimientos”. Esto es que reciben ahorros del público a corto plazo y realizan con los mismos préstamos a largo plazo. Esta transformación de activos es vital para la economía, porque sin la misma, los prestatarios tendrían que pedir el préstamo a un plazo más corto o los inversionistas tendrían que invertir a mayor plazo sus ahorros². El problema es que esto origina un riesgo importante por el descalce de plazos entre activos y pasivos financieros, y por esto el encaje busca como una de sus funciones, servir como fuente de recursos para las entidades financieras en caso de crisis de liquidez sistémica.

La segunda razón es que el tamaño de la industria de fondos de inversión es generalmente pequeña en relación al de la industria de los intermediarios financieros. Por lo que la contribución que hace la misma a la multiplicación del dinero en la economía, es baja si se compara a la de los intermediarios financieros.

² Mercado e Instituciones Financieras

Total de Activos Administrados Febrero 2010	
Sistema Financiero Nacional	\$24.828.373.987
Fondos de Inversion	\$1.627.450.092

En el cuadro anterior puede verse el monto de activos administrados por el sistema financiero nacional y la industria de fondos (mercado de dinero, de ingreso y de crecimiento). Como puede observarse, los activos administrados por los fondos de inversión representan apenas un 6.55% de los activos administrados por los intermediarios financieros.

La tercera razón, es que existe una diferencia fundamental de aplicación práctica del encaje entre un intermediario financiero y un fondo de inversión. Los intermediarios financieros no pueden hacer nada por evitar el encaje, al igual que las personas y empresas que necesitan un financiamiento. Las entidades financieras por ley están obligadas a cumplir los requerimientos de encaje. Por su parte, las unidades deficitarias de la economía que buscan un financiamiento, tienen en los intermediarios financieros casi la única vía para obtener un financiamiento.

Aunque algunas empresas e instituciones se financian directamente en la Bolsa de Valores, estas son una minoría. Una de las principales razones de las empresas para captar recursos en la Bolsa, es abaratar el costo de su financiamiento, al eliminar el margen de intermediación de los bancos y encaje.

Por su parte los inversionistas que invierten en los fondos de inversión, si tienen la opción de evitar el encaje y no pagar el costo del mismo, simple y sencillamente, trasladando sus recursos a otros tipos de inversiones que no se encajen. Por lo cual el tratar de encajar los fondos de inversión es desde el punto de vista de efectividad, como poner un peaje después de un cruce de vías. Totalmente ineficaz, porque los conductores tienen la opción de tomar el cruce para evitar pagar el peaje. Haciendo ineficaz el objetivo buscado de un mejor control de la liquidez en la economía.

Comparación de rendimiento de un Fondo Inversión vs. Cartera Individual Administrada por un Puesto de Bolsa			
Cartera 10.000.000 cls	%	Fondo de Inversión	Cartera Individual en Pto Bolsa
Cartera títulos valores (rendimiento neto)	3,0%	3,00%	3,00%
Impuestos renta a los Fondos de Inversión	5,0%	0,00%	0,00%
Encaje	0,0%	0,00%	0,00%
Comisión de administración cartera (sobre cartera)	0,5%	-0,02%	-0,02%
Rendimiento Neto para el inversionista		2,99%	2,99%
Diferencia		0,00%	

Para entender mejor esto veámoslo por medio de un ejemplo. En el cuadro anterior tenemos una comparación del rendimiento que produce un fondo de inversión de liquidez versus una cartera individual administrada por un puesto de bolsa. Se parte del supuesto que solo existe para invertir bonos con un rendimiento neto del 3%.

Es importante señalar que de acuerdo al artículo 100 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores, los rendimientos que reciban los fondos de inversión provenientes de la adquisición de títulos valores, que ya estén sujetos al impuesto único sobre intereses, o que estén exentos de dicho impuesto, estarán exceptuados de cualquier otro tributo. Por lo tanto en el ejemplo, partiendo de que los títulos están sujetos al impuesto único sobre intereses, no se cobra el impuesto del 5% que rige para los fondos (en caso de no estar los títulos sujetos al impuesto único sobre intereses, el fondo de inversión presentaría un mayor rendimiento que una cartera individual, por aplicarse una tasa impositiva del 5% sobre los intereses).

Bajo este escenario y asumiendo que en ambos casos se cobra la misma comisión de administración, el rendimiento neto para el inversionista es el mismo. En el siguiente cuadro se ve el efecto que produciría el encaje sobre el rendimiento de los fondos.

Comparación de rendimiento de un Fondo Inversión vs. Cartera Individual Administrada por un Puesto de Bolsa			
Cartera 10.000.000 cls	%	Fondo de Inversión	Cartera Individual en Pto Bolsa
Cartera títulos valores (rendimiento neto)	3,0%	3,00%	3,00%
Impuestos renta a los Fondos de Inversión	5,0%	0,00%	0,00%
Encaje	15,0%	-0,45%	0,00%
Comisión de administración cartera (sobre cartera)	0,5%	-0,02%	-0,02%
Rendimiento Neto para el inversionista		2,54%	2,99%
Diferencia		-15,08%	

Como puede verse, al encajarse los fondos de inversión el rendimiento cae en un 15.08%, lo cual es un monto importante, haciendo más atractivo para un inversionista desde el punto de vista de sólo el rendimiento, el traslado de los recursos del fondo de inversión a un puesto de bolsa, para constituir una cartera individual de inversiones que administraría en principio los mismos títulos valores.

Los beneficios que tiene para los inversionistas y para la economía de un país, la existencia de una industria de fondos de inversión desarrollada es indiscutible. Estos beneficios los cuales son difíciles de encontrar en otros tipos de inversión, no pueden plasmarse en un ejemplo tan sencillo como el anterior.

Entre los principales beneficios se encuentran: posibilidad de diversificar mejor los riesgos, posibilidad de obtener mayor rentabilidad, bajo monto necesario para invertir, facilitan el proceso de inversión, administración profesional de los fondos, amplia variedad de opciones de inversión para escoger, transparencia y liquidez de los fondos, tratamiento impositivo favorable, incentivan el ahorro en una economía y promueven el desarrollo del mercado de valores. En el anexo 2 se detallan los mismos.

La experiencia internacional en materia de fondos de inversión, nos lleva necesariamente a tener que hacernos la siguiente pregunta: ¿por que en ningún país que conozcamos, se encajan los fondos de inversión? La principal respuesta es que únicamente se encajan a las entidades que realizan intermediación financiera, en las cuales el encaje desde un punto de vista de aplicabilidad si funciona, como instrumento de control de liquidez en la economía.

El encajar a los fondos de inversión podría herir gravemente a esta industria. No puede saberse hoy que porcentaje de los inversionistas de los fondos de inversión, decidirán pasar sus recursos a otras formas de inversión para evitar el costo del encaje. Pero probablemente será un porcentaje importante, lo cual le quitaría efectividad al encaje como medida de control de liquidez, pero con el gran riesgo de dañar y en el peor de los escenarios aniquilar la industria de fondos. El BCCR debería de valorar bien si quiere correr el riesgo de tener este "error" (por no decir horror) en su currículo.

Encajar los fondos de inversión constituye un error legal

Consideramos que de acuerdo con la Ley Orgánica del BCCR (LOBC) esta institución no tiene la potestad de encajar a los fondos de inversión. Debe de recordarse que de acuerdo al “Principio de Legalidad” los entes estatales solo pueden hacer aquello que les faculta expresamente la ley. Creemos que la LOBC no faculta al BCCR para encajar los fondos de inversión.

De un análisis de la LOBC se pueden extraer los principales artículos que regulan el encaje, de los cuales se transcribió únicamente la parte relevante para este análisis. El subrayado es nuestro.

Artículo 62. Encaje mínimo legal

Las instituciones financieras supervisadas, de acuerdo con lo establecido en el artículo 116 de esta Ley, por la Superintendencia General de Entidades Financieras, estarán obligadas a mantener en el Banco Central, en forma de depósitos en cuenta corriente, una reserva proporcional al monto total de sus depósitos y captaciones, que constituirá el encaje mínimo legal.

Artículo 63. Límite del encaje mínimo legal

Estarán sujetas a encaje las entidades que lleven a cabo [operaciones de intermediación](#), definidas como tales en el artículo 116.

Artículo 116. Intermediación financiera

Únicamente pueden realizar intermediación financiera en el país las entidades públicas o privadas, expresamente autorizadas por Ley para ello, previo cumplimiento de los requisitos que la respectiva Ley establezca y previa autorización de la Superintendencia. La autorización de la Superintendencia deberá ser otorgada cuando se cumpla con los requisitos legales.

Para efectos de esta Ley, [se entiende por intermediación financiera la captación de recursos financieros del público](#), en forma habitual, [con el fin](#)

de destinarlos, por cuenta y riesgo del intermediario, a cualquier forma de crédito o inversión en valores, independientemente de la figura contractual o jurídica que se utilice y del tipo de documento, registro electrónico u otro análogo en el que se formalicen las transacciones.

Artículo 65. Requerimiento de encaje

La Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica podrá someter a requerimiento de encaje, cualesquiera otras cuentas del pasivo de las entidades financieras que, a su juicio, fuere similares a las obligaciones constituidas como depósitos. También podrá fijar los encajes correspondientes, dentro de los límites establecidos en esta Ley.

Asimismo, la Junta Directiva podrá someter a encaje las operaciones de captación de recursos financieros del público, en forma habitual, realizadas mediante fideicomisos o contratos de administración cuando, por su magnitud y sus características, considere que son similares a las operaciones pasivas de los bancos.

Como puede observarse, los artículos 62 y 63 son claros en que **el encaje aplica a aquellas entidades que realicen operaciones de intermediación financiera**. Mientras el artículo 116 define lo que se considera como intermediación financiera. Por lo tanto, nuestra legislación confirma el fundamento técnico de que el encaje solo aplica a las entidades que realizan intermediación financiera.

Por su parte el artículo 65 establece la excepción de que el encaje se aplique a entidades que no son intermediarios financieros autorizados por la Superintendencia de Entidades Financieras, **pero que realicen intermediación financiera**. Al establecer que el BCCR podrá someter a encaje las operaciones de **captación de recursos financieros del público**, en forma habitual, realizadas mediante fideicomisos o contratos de administración cuando, por su magnitud y sus características, considere que son **similares a las operaciones pasivas de los bancos**.

El problema es que el BCCR interpretó el segundo párrafo del artículo 65 como que la ley lo faculta para encajar cualquier fideicomiso o contrato de administración que

reciba recursos financieros del público. **Obviando que se necesita que se realice intermediación financiera para poder ser encajados.**

Esta interpretación es errónea porque se omite el requerimiento que establece la LOBC de que el encaje se aplica únicamente a las operaciones de intermediación financiera, lo cual queda claramente establecido en los artículos 62, 63 y 116. Parece que el BCCR interpretó el párrafo segundo del artículo 65 de forma aislada, como si no existieran los demás artículos señalados. Lo cual es totalmente equivocado, porque no se considera todo el contexto que regula el encaje en la ley.

Si se lee cuidadosamente el artículo 65, puede verse como también establece que el encaje solo aplica a las entidades que realicen operaciones de intermediación financiera. Al establecer en el primer párrafo que se podrán encajar **las cuentas de pasivo** de las entidades financieras y en el segundo párrafo, **las operaciones de captación similares a las operaciones pasivas de los bancos** que realicen los fideicomisos o contratos de administración.

El párrafo segundo del artículo 65 se puso en la ley, para que el BCCR pudiera encajar otro tipo de entidades que no siendo intermediarios financieros puros (entidades financieras), realizaran intermediación financiera. Pero los fondos de inversión nunca hacen intermediación financiera. Este párrafo no es una excepción a que el encaje se aplica solo a las entidades que hacen intermediación financiera, como parece interpretarlo el BCCR.

Sino que lo que establece es que pueden encajarse otras figuras que no sean intermediarios financieros puros (entidades financieras), pero **siempre y cuando realicen intermediación financiera**. Además, debe tenerse en cuenta que el artículo 63 establece claramente que solo estarán sujetas a encaje las entidades que lleven a cabo **operaciones de intermediación**, definidas como tales en el artículo 116.

El meollo del asunto está en los términos de "**captación de recursos financieros del público**" y "**similares a las operaciones pasivas de los bancos**" del párrafo segundo de artículo 65. Esto porque los fondos de inversión no realizan "captaciones", lo cual solo lo hacen las entidades que hacen intermediación financiera y las participaciones de un fondo no pueden asimilarse jamás a un pasivo bancario.

Lo anterior se confirma al analizar el concepto de captación de recursos³: **“Proceso a través del cual un intermediario financiero recibe recursos por parte de individuos, a cambio de la adquisición de deudas u obligaciones”**. Es más que evidente que las participaciones de los inversionistas en los fondos de inversión no constituyen deuda u obligaciones de los fondos.

Es importante recordar que los fondos de inversión colocan participaciones y sus inversionistas son dueños de los activos del fondo. Mientras que con las captaciones que hacen los intermediarios financieros, los inversionistas son acreedores de la entidad. Por esto, contablemente los derechos de los inversionistas de un fondo se registran como patrimonio, mientras que los derechos de un tenedor de un bono bancario se registran como deuda.

Como puede verse son cosas totalmente distintas. Lo anterior lo confirma el Reglamento General sobre Sociedades Administradoras y Fondos de Inversión que en su artículo 53 establece la definición de un fondo de inversión financiero. El subrayado es nuestro.

Los fondos de inversión financieros son patrimonios independientes que administran sociedades administradoras de fondos de inversión por cuenta y riesgo de los participantes, cuyo objetivo primordial es la adquisición de valores o instrumentos financieros representativos de activos financieros.

Entonces, jamás puede asimilarse las participaciones de un inversionista en un fondo de inversión a un pasivo bancario. Esto porque las participaciones de un fondo de inversión son un título de carácter patrimonial como acabamos de ver. Decir lo contrario es como afirmar que una acción es similar a un bono. Por lo tanto la asimilación de una participación a un pasivo bancario es un error grave.

La literatura financiera confirma esto al establecer que un intermediario financiero es: **“una empresa financiera que transforma activos financieros, adquiridos por medio del mercado, en un tipo de activo diferente y más ampliamente preferido que se convierte en el pasivo del intermediario”**.⁴

³ Glosario Financiero del Grupo Financiero Santander

⁴ Mercados e Instituciones Financieras

Al no constituir las participaciones de un fondo de inversión "**captación**" y no poder decirse que son "**similares a las operaciones pasivas de los bancos**", los fondos de inversión no podrían ser encajados de acuerdo a lo establecido por el párrafo segundo del artículo 65 de la LOBC. Por lo tanto creemos que la ley solo faculta al BCCR a encajar entidades que realicen intermediación financiera. De encajarse a los fondos de inversión, se estaría violando el Principio de Legalidad que establece que las entidades públicas solo pueden hacer lo que la ley los autoriza.

La propuesta del BCCR establece que los fondos de inversión para calcular el monto de operaciones sujetas al encaje, podrán deducir de la totalidad de los recursos captados, las inversiones que mantengan en instrumentos financieros sujetos a requerimiento de encaje, en el tanto los mantenga dentro de la cartera inversiones. Con lo cual no se estaría dando un doble encaje a los títulos valores de intermediarios financieros.

Lo que no contempla el proyecto del BCCR, es que la LOBC establece en su artículo 116, que las emisiones de empresas colocadas en el mercado de valores aprobadas por la Superintendencia General de Valores, están exentas de encaje. Por lo que al encajarse a los fondos de inversión, que invierten en bonos corporativos parece que se estaría violentando esta norma. Las empresas que cotizan en bolsa podrían tomar medidas judiciales para evitar que se les imponga este encaje.

Si no se puede encajar por medio de los fondos de inversión, a los bonos de los intermediarios financieros y emisores corporativos, prácticamente lo que se quedaría por encajar, serían bonos de hacienda y del propio BCCR. Esto reduciría la eficacia de este encaje por medio de los fondos, para controlar la liquidez en la economía.

En el año 2006 el BCCR trató de encajar los fideicomisos de titularización de hipotecas. El Banco Nacional de Costa Rica quien en ese entonces estaba por colocar su segundo fideicomiso de titularización de hipotecas, le demostró al BCCR que una titularización de hipotecas no es un proceso de intermediación financiera, sino por el contrario, un proceso de "desintermediación financiera", por lo que se suspendió el encaje.

En una titularización quienes invierten en los bonos producto de la misma, pueden reducir el costo de financiamiento a través de la remoción a los bancos prestamistas,

que antes de la titularización se situaba entre los inversionistas y la última fuente de dinero, el mercado financiero.

Conclusión

No sabemos si es que el BCCR desconoce los errores que aquí se alega se cometerían al encajarse los fondos de inversión. O más bien es que en busca de un supuesto “bien superior” (controlar mejor la inflación), consideran válido incurrir en los mismos. Simplemente ignorando el error técnico y valiéndose de una interpretación totalmente sesgada del artículo 65 de la LOBC, para solventar el error legal.

Independientemente de lo que haya detrás, creemos que el fin nunca justifica los medios. Mucho menos cuando con ello puede herirse gravemente la industria de fondos de inversión y que se podría estar violando el ordenamiento jurídico.

Reiteramos que no dudamos de las buenas intenciones del BCCR de tratar de controlar la inflación mediante un mayor control de la liquidez, vía el encaje de los fondos de inversión. Pero consideramos que no es la forma correcta de lograr el fin buscado, porque no tiene que afectarse la industria de fondos de inversión para lograr este objetivo, al contar el BCCR con otros instrumentos de política monetaria para controlar la inflación.

También creemos que la medicina puede llegar a hacerle un mayor daño al paciente a largo plazo, porque el efecto de encajar los fondos para controlar la inflación puede llegar a ser muy poco significativo según lo explicado. Pero si puede dañar de forma importante la industria de fondos de inversión con el perjuicio que esto tendría para nuestra economía.

Esperamos que las autoridades del BCCR entren en razón y comprendan el gran error que sería encajar a los fondos de inversión. Pero de no ser así, consideramos que la industria de fondos y los emisores corporativos, en base a la propia ley del BCCR, tienen el fundamento jurídico suficiente para impedir la imposición de este encaje, por no tener esta entidad las facultades legales para encajar los fondos de inversión.

Debe recordarse que fue Maquiavelo quien sostuvo que “el fin justifica los medios”, lo cual significa que el gobierno y otros poderes, pueden utilizar cualquier medio para lograr su objetivo. La historia es testigo que en base a esta forma de pensamiento se han cometido graves errores y se han provocado grandes daños a la colectividad. Le queda al BCCR finalmente decidir si en el caso del encaje a los fondos de inversión, Maquiavelo tenía la razón.

Anexo 1

Explicación del Efecto Multiplicador del Dinero⁵

El efecto multiplicador del dinero es un tema tratado por la macroeconomía que puede resultar un poco complejo de explicar, pero intentaremos transmitir una idea general de forma sencilla.

En economía, la circulación del dinero mediante el consumo produce un efecto que pareciera multiplicar el dinero realmente existente, permitiendo el crecimiento y dinamismo de la economía.

El consumo es un factor muy importante en la economía, tanto que cuando este disminuye consideramos que estamos ante una crisis, y es precisamente el consumo el factor que desencadena la “multiplicación” del dinero.

Cuando un empleado, por ejemplo recibe su salario de 1.000.000, gastará buena parte en comprar alimentos en la tienda de su barrio [supongamos 600.000], luego el tendero habrá recibido 600.000. Ahora, el tendero tomará parte de esos 600.000, supongamos 500.000 para surtir o reaprovisionar su tienda, dinero que pagará a las distribuidoras, luego las distribuidoras habrán recibido 500.000 y utilizarán 400.000 para comprar mercancías a los fabricantes, de modo que la empresa fabricante recibirá la suma de 400.000, suma que dedicará para pagar a su empleados, iniciando así nuevamente el ciclo del dinero.

Como se observa, todo inició con el millón de pesos que recibió el empleado por su sueldo, pero al final los ingresos totales fueron:

Empleado: 1.000.000

Tendero: 600.000

Distribuidora: 500.000

Fabricante: 400.000

Total: 2.500.000

⁵ Tomado de Gerencie.com

Ese millón de pesos de ingresos, en este hipotético caso se han convertido en 2.5 millones de pesos, se ha multiplicado el dinero en cuestión de días.

Lo mismo sucede con el dinero que circulan los bancos. El dinero que el banco recauda es colocado nuevamente en el público que lo consume y lo circula multiplicándolo indefinidamente.

Supongamos ahora que el empleado decidió no gastar ni un peso de su sueldo, y decidió que no le guardaría en el banco sino debajo de su almohada. En este caso, simplemente el dinero no se multiplica, puesto que ni el tendero, ni la distribuidora ni el banco ni nadie más podrá obtener ingresos. La economía se estanca por completo.

De allí se concluye que entre más circule el dinero más se multiplica, característica propia de una sociedad productiva, dinámica.

Si yo consumo permito que el productor de lo que consumo obtenga ingresos, a la vez que ese productor consume lo que otro produce permitiéndole a ese otro obtener ingresos, así sucesiva e indefinidamente hasta que habremos multiplicado el dinero muchas veces.

Anexo 2

Principales Beneficios de la Industria de Fondos de Inversión

Los fondos de inversión presentan una serie de beneficios para los inversionistas y la economía de un país, que difícilmente se encuentran en otras formas de inversión:

Posibilidad de diversificar mejor los riesgos: El inversionista puede acceder a una cartera de valores muy amplia que en muchos casos no estaría a su alcance si invirtiese de forma individual, logrando una mayor diversificación de riesgos.

Posibilidad de obtener mayor rentabilidad: A través de un pequeño aporte de capital se puede acceder a negocios de mayor volumen de operaciones y rentabilidad que dificulta la entrada a pequeños inversores por cuenta propia. Además de que se producen importantes ahorros de costos (ventajas de las economías de escala).

Bajo monto necesario para invertir: Además de ser una forma sencilla y rápida de invertir en el mercado de valores, para empezar a invertir en fondos de inversión, no se requiere contar con una gran cantidad de dinero. El monto mínimo requerido para empezar a invertir ellos puede variar de acuerdo al tipo de fondo, pero, por lo general, es un monto mínimo al alcance de cualquier inversionista.

Facilidad de inversión: Una de las ventajas de invertir en fondos de inversión es que para empezar a invertir en ellos, no se requiere de mayores conocimientos financieros, pues se trata de una inversión sencilla, en donde asesores de inversión le explicaran al inversionista de forma sencilla las características y riesgos de cada fondo.

Administración profesional: Las decisiones de inversión las toma un administrador de portafolio, con dedicación plena y que dispone del conocimiento técnico y la información adecuada para realizar las mejores inversiones posibles, teniendo en cuenta la coyuntura de los mercados y la situación económica general.

Amplia variedad de opciones de inversión para escoger: Al existir una gran cantidad de fondos de inversión siempre se puede encontrar aquel que por sus características se ajuste a las necesidades del inversionista.

Transparencia: Los fondos de inversión son regulados por la SUGEVAL la cual vela por los intereses de los inversionistas. Además al ser pública la información sobre los fondos, permite a los inversionistas poder compararlos entre sí y con otras opciones de inversión, pudiendo de esta forma tomar una mejor decisión de inversión.

Liquidez: Esto significa que los inversionistas pueden recuperar su dinero en un periodo relativamente corto de tiempo. Algunas inversiones bloquean el dinero durante tiempos largos, mientras que el dinero invertido en un fondo de inversión puede recuperarse generalmente en periodos cortos. El periodo de recuperación del dinero invertido en un fondo varía según el tipo de fondo de inversión.

Tratamiento fiscal favorable: Los fondos cuentan con un tratamiento fiscal más favorable que otras formas de inversión. Por ejemplo, los rendimientos percibidos por los fondos de inversión provenientes de títulos valores u otros activos que adquieran y que no estén sujetos al impuesto único sobre intereses, quedarán sujetos a un impuesto único y definitivo, con una tarifa del 5%. Además, las ganancias de capital generadas por la enajenación, por cualquier título de activos del fondo, estarán sujetas a un impuesto único y definitivo del 5%. Esto se puede traducir en mayores rendimientos para los inversionistas en comparación con otras formas de inversión.

Incentivan el ahorro en una economía: Al facilitar el ahorro, los fondos de inversión hacen que crezca en un país en nivel de ahorro y facilita el movimiento del mismo al financiamiento de las entidades deficitarias.

Promueve el desarrollo del mercado de valores: Al haber mayor demanda incrementa la liquidez y la mejor formación de precios en el mercado de valores. Además, aumenta las fuentes de financiamiento de las empresas y gobierno.

Bibliografía

- Banco Central de Costa Rica. Propuesta Modificación de Regulaciones de Política Monetaria (2010). Banco Central de Costa Rica, San José, Costa Rica.
- Fabozzi, Frank; Modigliani, Franco y Ferri Michael (1996) Mercados e Instituciones Financieras. Prentice Hall, México.
- Gerencie.com. Efecto del Multiplicador del Dinero. www.gerencie.com
- Grupo Financiero Santander. Glosario Financiero Grupo Financiero Santander. <http://www.gruposantander.es/ieb/glosario>
- Ley del Impuesto sobre la renta (1997) LISA, San José, Costa Rica.
- Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica (1996). Editec Editores, San José, Costa Rica.
- Superintendencia General de Entidades Financieras (SUGEF). Balance de Situación del Sistema Financiero Nacional. www.sugef.fi.cr
- Superintendencia General de Valores (SUGEVAL). Boletín Quincenal de Fondos de Inversión No 4-2010.
- Superintendencia General de Valores (SUGEVAL). Reglamento General sobre Sociedades Administradoras y Fondos de Inversión.

Otros estudios realizados

- ❖ Análisis de la Industria de Fondos Inmobiliarios
- ❖ Desarrollando un Mercado Secundario de Hipotecas en Costa Rica
- ❖ Diversificación como Estrategia en Fondos Inmobiliarios
- ❖ Fondos de Inversión de Desarrollo Inmobiliario
- ❖ Project Finance: Una Solución al Financiamiento de Proyectos de Infraestructura Pública



FINANZAS GLOBALES

Investigación en Finanzas

Finanzas Globales es una organización costarricense compuesta de dos divisiones independientes: Consultoría Financiera e Investigación en Finanzas.

Finanzas Globales – Consultores Financieros presta servicios de asesoría en finanzas corporativas y banca de inversión.

Finanzas Globales – Investigación en Finanzas tiene como objetivo la investigación de temas financieros, con el fin de promover el desarrollo de los mercados de valores y de los sistemas financieros de Latinoamérica.

Si no desea recibir futuras comunicaciones, favor de hacérselo saber. Si conoce de otras personas que estarían interesadas en recibir próximos estudios, favor de enviarnos el nombre y correo electrónico de las mismas.

Cualquier observación o comentario, favor remitirlo al correo electrónico: finanzasglobalescr@gmail.com