

INFOGRAFÍA

RENTA FINANCIERA

La recaudación total por el impuesto a la renta financiera representará menos del 10% de la rentabilidad que se obtiene a través de Lebacs.



Autoridades
UNIVERSIDAD NACIONAL
DE AVELLANEDA

RECTOR

Ing. Jorge Calzoni

SECRETARIA GENERAL

A cargo de la Coordinación del
Observatorio de Políticas Públicas

Dra. Patricia Domench

COORDINADOR

Módulo Política Económica

Mg. Santiago Fraschina

RESUMEN EJECUTIVO

- La reforma tributaria que el Poder Ejecutivo está elevando al Congreso Nacional, plantea una serie de cambios sustanciales sobre el sistema impositivo nacional.
- El objetivo principal que se plantea es minimizar la incidencia de impuestos sobre la actividad económica y sobre el “costo laboral”. En la práctica, las modificaciones planteadas redundan en una afectación notoria a los impuestos coparticipados y a los recursos de la Anses.
- En ese marco, el “impuesto a la renta financiera” pretende dotar de progresividad y justicia tributaria a los cambios propuestos.
- No obstante, el monto que se espera recaudar, explica una porción muy menor de la rebaja de impuestos planteada, lo cual puede implicar un panorama de desfinanciamiento sobre las arcas públicas, que complique el cumplimiento de las metas fiscales a corto y mediano plazo.
- Para caracterizar los primeros números del nuevo esquema tributario, en el presente material se focaliza en el impuesto a la renta financiera, en relación con la transferencia de recursos al sector. Asimismo, se expone un análisis cuantitativo sobre la deuda en Lebacs.
- Para empezar, realizando un ejercicio microeconómico simple en el que se parte de un monto salarial de \$30.000 por mes, se encontró que el peso del impuesto al trabajo más que duplica lo que se cobraría por renta financiera al mismo monto invertido.
- Esto es producto de que el impuesto a las ganancias (cuarta categoría) imputado a trabajadores en relación de dependencia alcanza los \$5.332 anuales, mientras que, para igual monto el impuesto a la renta financiera será de alrededor de \$2.260. Esto es, un 136% más.
- Además de significar que es más gravosa la renta al trabajo que la financiera este resultado da la pauta de que, en términos agregados, la recaudación por este nuevo tributo no será muy significativa.
- Así, los \$20.000 millones esperados para el año próximo, representarán alrededor del 0,2% del PBI. Esto contrasta contra el 2,1% de intereses que se pagó en el año 2016 y el 1,4% que se transfirió en los primeros diez meses de 2017.
- Dicho de otra forma, el total que se espera recaudar por todo el impuesto a la renta financiera representa menos del 10% de la transferencia de ingresos en forma de intereses por Lebacs.
- Esto se debe a la dinámica insustentable del ritmo de colocación de Lebacs, donde aproximadamente el 60% de los vencimientos se ubican en los próximos 3 meses.
- Así, el monto en circulación actual de estos instrumentos ya representa un 11,2% del PBI, un 41,5% del presupuesto de gastos para el año próximo, 7 veces el presupuesto del Ministerio de Educación y casi 20 veces el presupuesto del Ministerio de Infraestructura, Obras Públicas y Vivienda.
- Como consecuencia de lo descrito, la relación entre el monto total emitido en Lebacs y el PBI pasó del 11,5% del PBI en 2015 al 44,7% en 2016 y al 46,1% en 2017 (proyectado).

INTRODUCCIÓN.

La reforma fiscal presentada en sociedad por el gobierno ha recibido elogios y críticas. Los buenos augurios provienen de analistas con ideas más alineadas al perfil oficialista sobre la existencia de una presión fiscal excesiva que ahoga las actividades productivas. La baja de la presión impositiva se ve como requisito para retomar el aumento de la rentabilidad de las empresas y la senda del crecimiento. Como la aplicación de dichas medidas impactaría en materia fiscal, las mismas voces pregonan por un ajuste del gasto público, que va en consonancia con la reforma de la ley que actualiza las jubilaciones, lo que implicaría un ahorro para el Estado de 100.000 millones de pesos y 900 pesos mensuales menos para los jubilados, producto de los cambios promovidos en las fórmulas de ajuste. No obstante, dada la complejidad de la situación fiscal, para muchos analistas la reforma presentada se trata de un proyecto cuyos efectos más importantes son de mediano plazo y que en lo momentáneo no cambia sustancialmente el estado de delicadeza. Además, ha recibido críticas por ser confusa o indeterminada en algunos aspectos y por elevar la carga impositiva para algunas economías regionales.

El punto más destacado de la reforma es la implementación de un impuesto a la renta financiera, algo que se venía debatiendo en el ámbito político y que grava las ganancias de plazos fijos, Lebac, Bonos, etc. Se trata de una medida mentada como progresista desde el punto de vista impositivo, pero que debe ser contextualizada en el actual escenario

macroeconómico. Los condimentos progresistas vienen por el hecho de que se estipula un mínimo de renta obtenida como base imponible para aplicar el impuesto, lo que excluye a los pequeños ahorristas. Pero, como señalamos, el proyecto debe ser evaluado en el contexto general por el que está atravesando la economía. Desde el cambio de gobierno la implementación de un modelo económico que liberó los mercados de bienes y de capitales, retomó el endeudamiento del país y elevó en reiteradas ocasiones las tasas de interés para contener el precio del dólar (y la inflación), signó la coyuntura para que los capitales financieros obtuvieran cuantiosas ganancias en moneda dura. El “carry trade” comenzó a rodar, y los capitales internacionales empezaron a ver la plaza argentina como una oportunidad de hacerse de rendimientos mucho más elevados que en sus países de origen. Si se le suma la operatoria con el dólar futuro, el riesgo para dichos capitales se reducía a expresiones mínimas. Por otro lado, el BCRA comenzaba a descapitalizarse bajando su patrimonio en dólares e incrementando sustancialmente el gasto en el pago de los intereses de las Lebac.

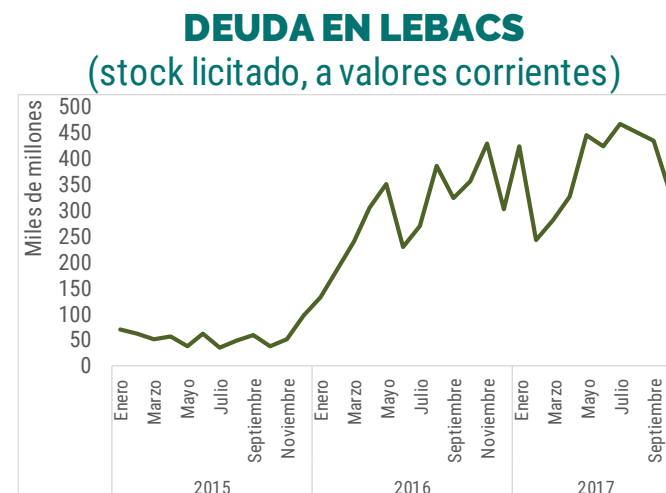
Por ese motivo, el déficit cuasifiscal fue creciendo, y el resultado financiero pasó a ser la variable más apta para analizar la salud presupuestaria del Estado. El stock de Lebac llegó a superar el billón de pesos que, a groso modo, con un rendimiento del 25% anual promedio significó un gasto de \$250.000 millones de pesos o unos 14.000 millones de dólares aproximadamente, lo que equivale a 2,6% PBI (si bien en este

cálculo se incluyen a los pequeños ahorristas). A esto se le debe sumar el pago de intereses de demás bonos, en pesos, en dólares y en Euros, y de las Letras (Letes) que emite el tesoro, lo que totaliza otros 2,4 puntos del PBI en el pago de intereses. Por todos estos gastos el rubro intereses de la deuda pública fue uno de los que más resaltó en materia de variaciones presupuestarias. En ese contexto, se prevé que el flamante impuesto a la renta financiera recaudará entre 700 y poco más de 1.000 millones de dólares (entre 0,14% y 0,2% del PBI), considerando un tipo de cambio real constante. Por tales motivos, muchos tributaritas justifican el gravamen por una cuestión de “equidad” tributaria y porque varios países de la región lo aplican, más que por el verdadero impacto positivo que pueda tener en las cuentas fiscales. Sea cual fuere el motivo que originó el impuesto, el monto recaudado está muy por debajo del crecimiento que han tenido diversos instrumentos financieros (Lebacs primordialmente) desde que se comenzaron a aplicar las políticas de desregulación cambiarias y financieras.

CON LOS INCENTIVOS DESALINEADOS.

Desde el inicio de la gestión de Sturzenegger al frente del BCRA, se ha utilizado el instrumento de la tasa de interés como intento de frenar la inflación, a pesar de que en Argentina ese canal tiene poco efecto y la empiria así lo demuestra. Además, la constante toma de deuda en divisas,

obliga al BCRA a emitir pesos cuando los dólares entran al MULC, por lo que luego se ve obligado por “su manual” a aspirar esos pesos en circulación mediante las LEBACS. La acumulación de deuda a partir de la licitación de estos papeles de corto plazo mantiene una tendencia estrictamente creciente, lo que dificulta una descompresión en la dependencia de este instrumento y el final del efecto “bola de nieve” que se sigue alimentando. Así, si se sostiene esta trayectoria, el efecto más probable en el mediano plazo será el de una corrida del mercado, en el momento en que el BCRA deje de alimentar a los tenedores de estos instrumentos con una tasa de interés creciente. El resultado que se puede desprender de este proceso es el de una fuerte dolarización y presión devaluatoria.



Fuente: elaboración propia, en base a datos del Ministerio de Hacienda.

El incremento del déficit cuasifiscal avanza a tasas aceleradas. A pesar de que, en el contraste con los niveles de 2016, la tasa de política monetaria (y Lebac) definida por el Banco Central se encuentra en niveles menores, la masa de intereses acumulados a noviembre en 2017 representa un 35,6% más que en igual período del año anterior. A lo largo de 2017 se pagaron hasta octubre en tan solo intereses de LEBACS \$142.449.173.623, lo que representa \$492.903.714,96 por día. Este monto es equivalente al 1,78% del producto bruto interno del año pasado, un 87% del todo el presupuesto del ministerio de Educación para 2018 o un 252% del Ministerio de Salud.

En una mirada prospectiva, el stock de Lebac estimado según el BCRA es de 1,15 billones de pesos. Esto quiere decir que supera el 10% del PBI nacional. En otras palabras, hay “invertidos” en Lebac un 10% de lo que produce el país en todo un año. Además, incluyendo el vencimiento de noviembre, ya se acumula una sangría de 340 mil millones de pesos desde fines de 2015. Sin embargo, considerando que desde ese momento a la actualidad hubo más de un 60% de inflación sería eficiente llevar estos valores a constantes. Con esta metodología el acumulado de pago de intereses por este gobierno asciende a más de 417 mil millones de pesos en lo que va de su gestión.

Trazando una comparación con el presupuesto proyectado para el actual año, el monto de Lebac en circulación explica un 41,5% del gasto proyectado. Al compararlo con lo destinado al ministerio de educación o al ministerio de desarrollo en el año corriente, este monto es 7 veces mayor. Al mismo tiempo el pago de intereses a Lebac acumulado por este gobierno representa lo mismo que lo destinado a otros 15 ministerios

en el actual año. A continuación, se exponen estas relaciones.

LEBACS EN RELACIÓN AL PRESUPUESTO (monto en circulación al mes de noviembre de 2018)

Monto en circulación: **\$1.154.195**

Concepto	Monto Asignado (en millones de \$)	% sobre el monto de Lebac en circulación
PBI	\$10.282.183	11,2%
Presupuesto de Gastos	\$2.783.156	41,5%
Recaudación	\$2.563.117	45,0%
Prestaciones Sociales	\$1.561.817	73,9%
Ministerio de Educación	\$163.168	707,4%
Ministerio del Interior, Obras Públicas y Vivienda	\$59.440	1941,8%

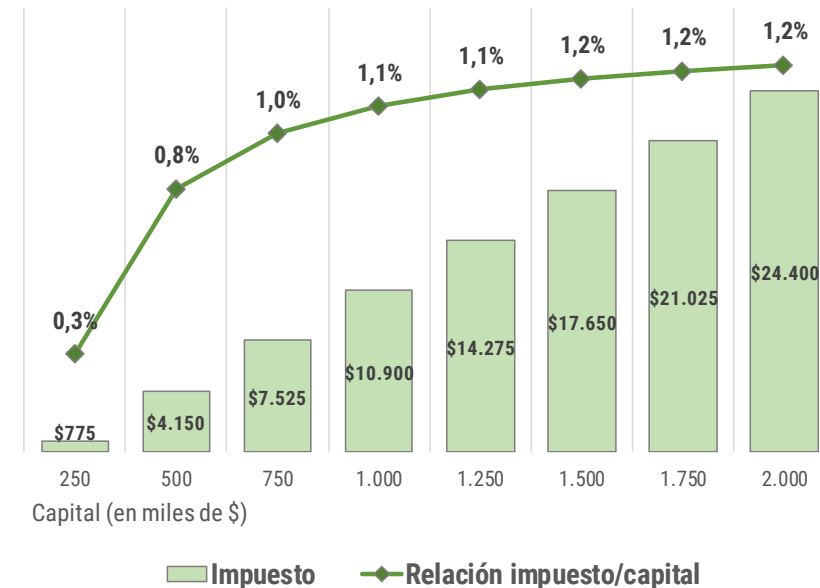
Fuente: elaboración propia, en base a datos del Ministerio de Hacienda y Banco Central de la República Argentina.

Por otro lado, cabe destacar que el cambio en la curva de las tasas influenció en el plazo de las compras, pero no lo hizo de forma significativa, ya que un año atrás las compras de 28 a 98 días representaban un 90% del total. Mientras que ahora representa un 81,4% del total. Esto quiere decir que los inversores aún siguen optando por los plazos más cortos.

FUEGOS ARTIFICIALES IMPOSITIVOS.

Analizando el peso efectivo que tendrá el impuesto a la renta financiera, se advierte que se trata de un impuesto exiguo en relación al monto que se invierte en estas Letras. Aunque la ley que pretende impulsar el oficialismo prevé un monto mínimo no imponible (MNI) de \$ 52.000, cuando la ganancia en Letras del BCRA -o plazos fijos- sobrepasa este número, el impuesto solo grava el excedente mediante una alícuota única de 5%. De este modo, por ejemplo, una inversión en Lebac de 1.000.000 a una tasa anual de 27%, solo pagaría en concepto de “impuesto a la renta financiera” unos \$ 908 por mes (10.900 pesos anuales). En tanto, una inversión especulativa en Lebac de medio millón de pesos debería abonar \$ 346 mensuales y una inversión de 250.000 pesos estará gravada con unos 65 pesos mensuales. En el siguiente gráfico se muestra lo antedicho.

ESCENARIOS DE IMPUESTO A LA RENTA FINANCIERA (a valores corrientes y como % del capital invertido)



Fuente: elaboración propia, en base a datos del Ministerio de Hacienda.

Se puede observar, en el gráfico que precede, la magnitud del impuesto para distintos valores discretos de capital invertido y el cociente impuesto/capital invertido. Así, un capital de 250.000 pesos invertidos en Lebac a una tasa de 27% contiene en impuestos a la renta unos \$ 775, es decir, el 0,3% del capital invertido original. A medida que los montos de capital invertido la relación impuesto/monto invertido sube,

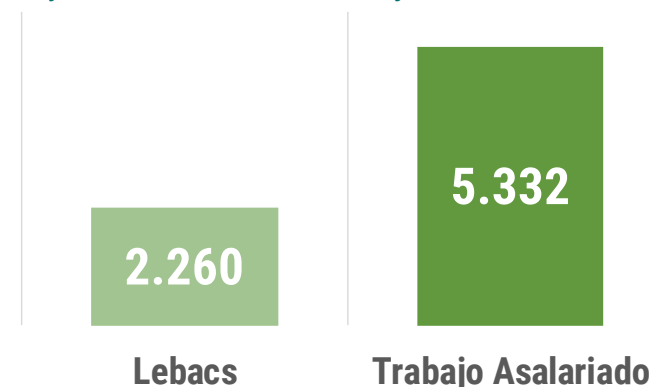
pero a una tasa decreciente. Una inversión de 1 millón de pesos paga en concepto de “impuesto a la renta financiera” solo el 1,1% del monto inicial invertido y una inversión de 2 millones paga el 1,2%. Por su parte, para el ejemplo propuesto, todas las colocaciones inferiores a 192.600 pesos directamente no pagarían el nuevo impuesto.

Para tener relación más acabada de la significatividad del monto que deberán desembolsar los agentes por el nuevo impuesto, en lo que sigue se lo compara con lo tributado por “impuesto a las ganancias”. Para esto, se toma el ejemplo de un trabajador soltero, sin deducciones, que gana un salario neto de 30.000 pesos mensuales (360.000 pesos anuales). En segundo término, se compara lo que debe abonar este agente por “impuesto a las ganancias” y se lo compara con lo que debiera tributar el mismo monto anual (360.000 pesos) colocados en Letras del BCRA.

La inversión financiera en Lebac de 360 mil pesos, colocada a una tasa de 27%, reconoce una suma de intereses de 97.200 pesos. El excedente de los 97.200 sobre el MNI es el monto gravable (45.200 pesos). Así, a la alícuota de 5%, el impuesto mensual es de 188 pesos, mientras que el tributo anual es de 2.260.

Ahora bien, un trabajador en relación de dependencia que cobra 30.000 pesos netos por mes (unos 36.145 pesos brutos) cae en la primera escala, dentro de la actual tabla de impuesto a las ganancias. El excedente sobre el MNI (27.941 pesos) es el monto gravable, a una tasa de 5% (según la escala). Por tanto, este trabajador debiera tributar por impuesto a las ganancias unos 410 pesos mensuales y 5.332 pesos por año.

COMPARACIÓN ENTRE IMPUESTOS (a valores corrientes, asumiendo tanto una inversión de capital y remuneración al trabajo de \$360.000 anuales)



Fuente: elaboración propia, en base a información de Ministerio de Hacienda.

Es dable destacar también que el ejercicio propuesto es conservador con respecto a la diferencia que se paga por uno y otro tributo. Esto es así porque el impuesto a las ganancias es claramente un impuesto progresivo dentro del universo que grava -se le cobra una alícuota superior a las personas que más ingresos ganan- mientras que el impuesto a la renta financiera prevé una alícuota uniforme para las diferentes escalas de capitales invertidos (siempre que excedan el MNI). Con todo aún, se observa en el cálculo anterior como lo abonado por impuesto a las ganancias por un sueldo de 30 mil pesos netos mensuales y 360 mil pesos anuales resulta 136% superior al impuesto que se debe abonar por el mismo

monto anual (360 mil pesos) colocados en Lebac. Visto de modo inverso, lo que se paga por Lebac en el ejemplo resulta un 42% de lo que se paga por ganancias.

Como se ve en el siguiente gráfico, esta recaudación global en

concepto de Lebac representa un monto muy menor en relación a toda la transferencia de ingresos que se vio favorecida por el uso extendido de estos instrumentos.

PESO DE LOS INTERESES POR LEBACS

(a valores corrientes y en relación al PBI)

Concepto \ Período	Total 2015	Total 2016	Enero a Octubre 2017
<i>(Todas las cifras monetarias en millones)</i>			
Lebac emitidas (en Pesos)	\$673.477	\$3.527.083	\$3.844.896
Lebac en Dólares	\$69.718	\$238.648	\$230.233
Relación Lebac / PBI	11,5%	43,8%	37,4%
Intereses pagados	\$83.989	\$172.981	\$142.449
Intereses en Dólares	\$8.695	\$11.704	\$8.530
Intereses / PBI	1,4%	2,1%	1,4%

Fuente: elaboración propia, en base a información del BCRA