

# **Universidad Nacional del Sur**

## **Departamento de Economía**



Trabajo final de grado

Licenciatura en Economía

**“Impuesto a la renta de las colocaciones financieras en  
Argentina y sus efectos sobre las alternativas de inversión”**

Alumna: Natalia Belén Ciucci

Profesor Asesor: Cintia Karina Martínez

## INDICE

Introducción .....	1
Marco teórico .....	3
1. ¿La renta debe estar exenta de impuestos o debe gravarse? .....	3
2. Imposición y comportamiento.....	5
2.1 Los impuestos a la renta del capital y sus efectos sobre el ahorro. ....	5
2.2 La imposición y el ahorro en una economía abierta.....	8
3. La composición de cartera, el impuesto y su influencia sobre la asunción del riesgo .....	9
4. La equidad en la imposición.....	14
4.1 Equidad horizontal .....	14
4.2 Equidad vertical.....	15
Marco institucional vigente en Argentina .....	16
Reforma tributaria .....	17
Modificaciones luego de la Reforma Tributaria.....	22
Distintas alternativas de inversión.....	23
El caso de las personas humanas y sucesiones indivisas.....	27
El caso de las personas jurídicas .....	30
Precios relativos: antes y después de la imposición .....	32
Análisis desde la perspectiva de la eficiencia.....	35
Análisis desde la perspectiva de equidad .....	36
Conclusiones .....	37
Bibliografía.....	39

## **Introducción**

La política tributaria es una de las herramientas más importantes con las que cuenta el gobierno para el cumplimiento de sus objetivos. Los impuestos fueron creados para proveer de recursos al estado, quien los obtiene empleando su poder coercitivo. A través de estos recursos se encarga de prestar servicios públicos para satisfacer las necesidades colectivas. Asimismo, estos gastos realizados por el estado y la manera en la que son financiados tienen otros efectos, denominados extrafiscales, como por ejemplo sobre el crecimiento económico, la distribución de los ingresos y la asignación de los recursos. En Argentina se discute diariamente sobre la presión tributaria y cómo la misma influye en la economía y pueden encontrarse diversas opiniones acerca de esto. Es en el estudio de las finanzas públicas donde se ha abordado, tradicionalmente, el análisis de los efectos económicos de las decisiones fiscales.

Es de suma importancia realizar un buen diseño tributario debido a que la imposición incide en las decisiones económicas de las familias y las empresas y, es por ello, que se considera conveniente evaluar dichos efectos ya que el comportamiento de los agentes económicos incide, a su vez, sobre la economía y el bienestar. Si bien la teoría de la imposición sugiere cómo afectan los impuestos a las decisiones individuales, la misma no puede dar respuestas contundentes. Por lo tanto, es necesario recurrir a los estudios empíricos para analizar de qué manera afecta cada impuesto en los agentes económicos (Cano de Santos, 2017).

El análisis de los efectos económicos de las decisiones fiscales ha sido, tradicionalmente, uno de los principales aspectos abordados por el estudio de las finanzas públicas. Su principal preocupación ha sido estudiar las consecuencias que tienen las medidas fiscales sobre las decisiones privadas: traslación e incidencia, oferta de trabajo y decisiones de ahorro e inversión, todos temas vinculados con la microeconomía.

En los últimos tiempos, a partir de los aportes de la teoría de las decisiones públicas y la nueva economía institucional, se ha ampliado la perspectiva de las investigaciones en el campo de la economía pública y se ha intensificado su interrelación con disciplinas afines, contribuyendo así a mejorar el diseño de las políticas públicas. Es por ello que estudiar las distorsiones que generan

los tributos desde una perspectiva institucional constituye un campo de interés para la disciplina fiscal.

En este marco, el análisis de los efectos de la imposición a la renta sobre los precios relativos de las alternativas de inversión en Argentina y, en particular, el tratamiento de las rentas financieras es un aspecto interesante para abordar y es lo que se propone en el presente trabajo.

A partir del 2018, a través de la reforma tributaria, entró en vigencia la Ley N° 27.430, que fue publicada en el Boletín Oficial a finales del 2017 y entró en vigencia el primero de enero del 2018. La misma surge de la modificación de distintas leyes y, en particular interés de este trabajo, de la Ley de Impuesto a las Ganancias. A partir de la misma, y manifestando el propósito de implementar políticas más eficientes y equitativas, el gobierno estableció un impuesto cedular para la liquidación de nuevos hechos imponibles generados por rentas financieras. Este impuesto grava con distintas alícuotas a las diferentes rentas financieras, muchas de las cuales se encontraban exentas de gravamen previo a la reforma tributaria. Sin embargo, en los años siguientes el impuesto a las ganancias continuó modificándose. En el presente trabajo se abordarán los cambios en materia tributaria y sus efectos en el comportamiento de los agentes económicos.

La hipótesis de trabajo es que el diseño de los tributos modifica, por razones no económicas, las decisiones de los agentes económicos en relación con las alternativas de inversión. En particular, se supone que este efecto puede verse exacerbado en el caso de los ingresos de las colocaciones financieras y, también, que puede diferir entre las personas humanas y las jurídicas si el tratamiento impositivo es diferencial. Además, si se tiene en cuenta la elevada movilidad de los capitales financieros, el impacto de la estructura impositiva sobre el comportamiento podría resultar aún mayor de modo que habría que analizar esta posibilidad. En consecuencia, se plantea como objetivo de esta investigación analizar el impuesto a la renta de las colocaciones financieras establecido en Argentina a partir de 2018 y evaluar sus posibles efectos sobre las alternativas de inversión. Para ello, habrá que caracterizar el marco institucional en el que se encuadra el impuesto y evaluarlo según los criterios normativos de eficiencia y equidad. Se deberá contemplar y examinar el caso de las personas humanas y sucesiones indivisas, así como también se deberá considerar la situación de las personas jurídicas.

A continuación, luego de esta introducción se plantea el marco teórico del presente trabajo donde se exponen los principales aportes que estudian los efectos de la imposición en el

comportamiento de los individuos, tanto en las decisiones de ahorro-consumo como en las decisiones de la composición de la cartera de activos. Además, se desarrolla dentro del marco teórico el concepto de equidad en la tributación. Seguido, se realiza una descripción con detalle del marco institucional argentino con respecto al impuesto a las ganancias tanto para las personas humanas como para las personas jurídicas. Se detalla el tratamiento impositivo que se da cada activo financiero, a su rendimiento y a las ganancias de capital, así como también la imposición de los activos con renta de suelo, es decir, los inmuebles. Luego, se desarrolla un ejercicio para observar los cambios en los precios relativos de los diferentes activos para poder analizar cómo la imposición altera la eficiencia y modifica los incentivos de los agentes económicos. También se analiza la equidad del impuesto cedular. Por último, se exponen las consideraciones finales para sintetizar el trabajo realizado.

## **Marco teórico**

### **1. ¿La renta debe estar exenta de impuestos o debe gravarse?**

A lo largo de los años se ha discutido si es más conveniente gravar el consumo o gravar la renta como base de imposición personal. El reconocido autor Adam Smith sostenía que los impuestos que debían pagar las personas debían estar relacionados con las rentas que disfrutaban bajo la protección del estado. Otras posturas, como la de John Stuart Mill, consideraban que gravar la renta implicaba una doble imposición al ahorro ya que se gravaba una vez producida y luego sus rendimientos futuros, por lo que sostuvo que el ideal era gravar la renta consumida. Fue Nicholas Kaldor quien reabrió el debate, señalando que los impuestos a la renta implican ciertos efectos negativos como la reducción de los incentivos y el crecimiento económico. Asimismo, los países que llevaron a cabo la propuesta de Kaldor de imponer el impuesto al gasto de una manera progresiva fracasaron demostrando que, a pesar de los fundamentos teóricos, en la práctica pueden aparecer ciertas complicaciones. Sin embargo, cuando se registró una gran caída del crecimiento económico y de la formación del capital en la década de los setenta, reapareció el debate sobre la sustitución del ingreso por el consumo como base de tributación. Tanto William Andrews (1974) como los informes publicados por el Tesoro de los Estados Unidos (1977) y de la Comisión Meade (1978), plantearon que no existen tantas dificultades prácticas para imponer al consumo como materia imponible. Si bien el debate aún no ha concluido y coexisten distintos argumentos sobre

cuál debe ser la base de imposición, se podría decir que los antecedentes sirven para aclarar los principales puntos de disenso (Frapiccini, 2015).

Sin embargo, el debate no termina allí; otra cuestión analizable es qué renta debe considerarse base imponible, ¿deben gravarse las rentas procedentes de los salarios, las rentas procedentes del capital o ambas? Actualmente, no existe en la literatura un amplio consenso acerca de si el capital debe estar exento de los impuestos o, por el contrario, sí debería ser gravado. Los análisis sobre si es conveniente o no la tributación giran en torno de la eficiencia, la equidad y la complejidad administrativa que implica. Asimismo, aún en el caso en que se decida que las ganancias del capital deban gravarse, tampoco existe consenso alguno sobre cómo debe ser gravado, si deben tener un tratamiento fiscal diferente o no; si el tipo de impuesto sobre la renta procedente del capital debe ser más alto o más bajo que el del impuesto sobre la renta procedente del trabajo (Stiglitz, 2000). Se pueden encontrar tantos argumentos a favor como en contra de que existan impuestos a los rendimientos del capital. La clave para resolver este problema, según Campante, Sturzenegger y Velazco (2021), es que el hacedor de políticas tenga en cuenta, a la hora de establecer los impuestos, que la misma va a afectar el comportamiento de los agentes económicos.

En cuanto a la *equidad*, Irving Fisher (Stiglitz, 2000) planteó que es más equitativo gravar a los individuos según lo que obtienen de la sociedad (su consumo), en lugar de hacerlo según lo que aportaron a la misma (medido por la renta). En oposición al argumento mencionado, y a favor de que el capital sea gravado en lugar del consumo, hay quienes sostienen que los impuestos proporcionales sobre el consumo son regresivos a la renta. Esto se debe a que las personas más ricas ahorran una proporción mayor de su renta de lo que hacen las personas más pobres, por lo tanto, aunque el impuesto sea proporcional sobre el consumo, el cociente entre los impuestos y la renta es más bajo en el caso de las personas con mayor poder adquisitivo (Stiglitz, 2000).

En relación con la *eficiencia*, Stiglitz (2000) plantea que el consumo en diferentes momentos del tiempo puede interpretarse como el consumo de distintas mercancías. De esta manera, considera que lo más eficiente para conseguir objetivos redistributivos es gravar la renta procedente de los salarios, eliminando los impuestos diferenciales sobre el consumo en fechas distintas y, también, los impuestos a la renta procedente del capital. Además, a favor de que no se tribute la renta del capital, el autor sostiene que un impuesto sobre el consumo elimina las

distorsiones que se introducen en un sistema tributario híbrido, es decir, el cual tiene una combinación de impuestos sobre el consumo e impuestos sobre la renta.

Por último, con relación a la *sencillez administrativa*, existen argumentos a favor de la imposición sobre el consumo y no la renta ya que el impuesto sobre la renta implica una gran complejidad de la legislación tributaria para evitar la evasión del pago de los impuestos (Stiglitz, 2000). Si bien el impuesto personal al consumo era considerado tradicionalmente de mayores dificultades prácticas, luego se afirmó su mayor simplicidad. Frapiccini (2015) señala que,

*“En efecto, el impuesto al consumo puede calcularse de acuerdo a la realización (criterio de lo percibido) porque la base del impuesto es el consumo corriente y puede computarse restando de los ingresos corrientes la parte que se ahorra, dado que las ganancias de capital que no se realizan se ahorran automáticamente.” (p.11)*

En conclusión, aún no hay consenso acerca de cuál debe ser la base imponible. Si bien existen argumentos a favor de tomar el consumo, los mismos no dejan de ser teóricos y poco empíricos. Además, la renta como base imponible tiene un gran apoyo por la opinión pública, lo que constituye un factor de peso para que los impuestos recaigan sobre base la renta (Frapiccini, 2015).

## **2. Imposición y comportamiento**

### **2.1 Los impuestos a la renta del capital y sus efectos sobre el ahorro.**

Cabe señalar que la mayor parte de las decisiones económicas, tomadas tanto por las familias como por las empresas, están influenciadas por los programas de gastos e ingresos del sector público (Albi et al, 2000). Según los autores, el nivel de ahorro en una economía va a estar influenciado por los impuestos sobre el rendimiento del capital, los programas de seguridad social y, también, por la calidad percibida de determinados servicios públicos. Es por ello que es de suma importancia analizar cuáles son los efectos que generan los impuestos de una economía.

Al momento de tributar, los hacedores de política deben considerar cómo se verá afectado el comportamiento. Campante, Sturzenegger y Velazco (2021) plantean una situación donde los

hacedores deben resolver cómo van a tributar. Para ello suponen que hay dos tipos de agentes en la economía: los trabajadores que reciben su salario y los capitalistas que poseen el capital del cual obtienen un rendimiento. Aun cuando la mayor preocupación de los hacedores se encuentre en los trabajadores y no en los capitalistas, a la hora de tributar tendrán que tener en cuenta que, como supone el autor, los asalariados no saben cómo trabajar el capital. A partir del impuesto al capital, el rendimiento percibido del mismo será menor de lo que era previo a la imposición. Entonces, ¿Cuál va a ser la imposición óptima del capital para el crecimiento de una economía? La respuesta dependerá de qué efecto predomine: el efecto renta o el efecto sustitución. Los trabajadores quieren que los capitalistas ahorren más, ya que cuanto mayor es el capital social, mayor será el impuesto que recaude de él y, por ende, mayor el nivel de gastos del gobierno. Si el efecto que predomina es el efecto renta y se espera que aumenten los impuestos, los capitalistas ahorrarán más a la espera de este aumento lo cuál sería óptimo desde el punto de vista de los trabajadores. Por el contrario, si el efecto dominante es el efecto sustitución los impuestos sobre el capital convergen a cero.

El gravamen de cualquier factor puede reducir la cantidad de equilibrio, pero lo importante a analizar según Rosen (2005) “es hasta qué punto la imposición sobre las rentas del capital supone un exceso de carga mayor que otras formas de recaudación tributaria” (p. 420). Para ello, el autor realiza un análisis sobre el comportamiento del ahorro y la inversión luego de la tributación al capital. Para comenzar el análisis supone que las decisiones de ahorro se basan en el *modelo del ciclo vital*. Es decir, lo que una persona decide ahorrar no depende únicamente de la renta que obtiene ese mismo año sino de la renta que espera percibir a lo largo de toda su vida.

Cuando un individuo decide cuánto va a consumir, simultáneamente decide cuánto va a ahorrar o pedir prestado. Una de las posibilidades que tiene es consumir toda su renta a medida que la percibe, es decir, consumir  $R_0$  en el presente y  $R_1$  en el futuro. A dicha combinación se la denomina *punto de dotación*. Otra de las posibilidades que se le presentan a un individuo es consumir menos en el presente (ahorrar parte de su renta) para consumir más en el futuro. Si el individuo decide invertir sus ahorros en un activo que tenga un tipo de rendimiento  $r$ , puede aumentar su consumo futuro en  $(1 + r)S$  (el principal más los intereses). Por otro lado, una persona puede consumir más que  $R_0$  en el presente pidiendo prestado al tipo de interés  $r$  (Rosen, 2005). Si pide  $B$  dólares para consumir en el presente, debe renunciar a  $(1 + r)B$  en el futuro. A partir de las distintas combinaciones de consumo (en el presente y en el futuro), se puede determinar la recta



de restricción presupuestaria intertemporal, donde la pendiente representa el coste de oportunidad de un bien en términos de otro  $(1 + r)$ . La combinación que elija cada individuo va a depender de sus preferencias, las cuales se representan a través de una curva de indiferencia convexa.

Entonces, ¿Cómo varía la cantidad ahorrada ante la incorporación de un impuesto proporcional sobre la renta de intereses? Rosen (2005), plantea que para analizar el impacto sobre el ahorro hay que diferenciar dos situaciones; cuando los pagos de intereses que efectúan los prestatarios pueden deducirse de la base imponible y cuando no pueden deducirse.

En el primer caso, *cuando los intereses son deducibles*, la restricción presupuestaria cambiará su pendiente. Un impuesto  $t$  reduce el tipo de interés que los ahorradores reciben de  $r$  a  $(1 + t)r$ . Gravar los intereses reduce el coste de oportunidad de consumir en el presente a  $(1 + (1 - t)r)$ , por lo que el consumo actual aumenta y el ahorro se reduce. A este efecto se lo denomina *efecto sustitución* y se vincula con el cambio en el precio relativo de las opciones. Por el otro lado, se presenta el *efecto renta*, el cual opera en dirección opuesta al mencionado anteriormente: el hecho que se graven los intereses hace que sea más difícil lograr cualquier objetivo de consumo futuro por lo que el consumo presente disminuye y aumenta el ahorro. En conclusión, el resultado del impuesto sobre la cantidad ahorrada es teóricamente ambiguo y va a depender de las preferencias del individuo, es decir, de cuál de los dos efectos predomine.

En el segundo caso, *cuando los pagos de intereses no son deducibles*, es decir, cuando los prestatarios no pueden deducir los pagos de intereses de la base imponible, la restricción presupuestaria a la que se enfrenta el individuo deja de ser lineal. El costo de pedir prestado para consumir más en el presente no se ve afectado por el sistema fiscal, por lo tanto sigue siendo  $(1 + r)$ , tal y como ocurría antes del impuesto. Pero si el individuo desea consumir más en el futuro, el costo de oportunidad de consumir en el presente se reduce a  $(1 + (1 - t)r)$ , debido a que los intereses están gravados. En este caso, cuando se grava la percepción de los intereses pero no se deducen los pagos de los mismos, la restricción presupuestaria se quiebra en el punto de dotación  $(R_0; R_1)$ . Entonces, ¿cuál sería el resultado sobre el ahorro? El autor señala que si la persona fuera prestataria antes de establecerse el impuesto, el sistema fiscal no lo afectaría. En cambio, si antes del impuesto era una persona ahorradora, su elección entre consumo presente y futuro tendría que

cambiar. Asimismo, no es posible predecir a priori si la persona ahorrará más o menos que antes ya que dependerá de qué efecto (renta o sustitución) prevalezca.

Por lo tanto, no existe una respuesta certera sobre qué ocurrirá con el ahorro luego de la imposición a la renta. El resultado es teóricamente ambiguo y va a depender de qué preferencias tiene el individuo económico y qué efecto predomine en sus decisiones; efecto renta o efecto sustitución. Sí es cierto que, excepto cuando no es posible deducir el pago de los intereses y la persona es prestataria, el sistema fiscal afectará las decisiones de ahorro y consumo de los agentes económicos.

## **2.2 La imposición y el ahorro en una economía abierta**

Tanto Rosen (2005) como Stiglitz (2000) concuerdan en que el incentivo al ahorro fomenta la inversión, lo que se traduce en un incremento en el stock de capital, siempre que la economía dependa de su propia tasa de ahorro, es decir, que sea una economía cerrada. Por el contrario, en una economía abierta al comercio internacional el ahorro puede invertirse en el extranjero. Esto significa que fomentar el ahorro no necesariamente estimula la inversión interna.

Por otro lado, una reducción del ahorro tiene menos efectos en una economía abierta que en una economía cerrada ya que el ahorro exterior puede sustituir el ahorro interior (Stiglitz, 2000). Si los extranjeros están dispuestos a ofrecer fondos al tipo de interés  $r^*$ , como supone Stiglitz (2000), entonces la oferta de fondos sería infinitamente elástica. Bajo este supuesto hay un tipo de interés de equilibrio ( $r^*$ ); un ahorro interno  $S_1$ ; una inversión interior  $I_1$ ; y una financiación externa que se da por la diferencia entre  $I_1 - S_1$ . Si se realiza un impuesto sobre los rendimientos del ahorro de los locales el ahorro interno sería menor desplazando, de esta manera, la curva de ahorro interna en sentido ascendente y hacia atrás. Ahora, la inversión sigue siendo la misma, pero con la diferencia que hay un mayor financiamiento extranjero de lo que había previo al impuesto (Stiglitz, 2000). En consecuencia, a largo plazo los ciudadanos le deben más dinero al exterior debiendo enviar al extranjero una mayor parte de lo que se produce para pagar el endeudamiento.

### 3. La composición de cartera, el impuesto y su influencia sobre la asunción del riesgo

¿La imposición altera la asunción de riesgos por parte de los inversores? De ser así, ¿de qué manera lo hace? Según Rosen (2005), no sólo es la cantidad de riqueza la cual se puede ver afectada por un impuesto, sino que también puede verse afectado qué tipos de activos componen la riqueza de un individuo. En el día a día, los agentes económicos toman decisiones en circunstancias de incertidumbre por lo que, en consecuencia, asumen riesgos.

Emilio Albi et al (2000) realizaron un modelo de cartera básico para explicar cómo la composición de una cartera se veía afectada ante la introducción de un impuesto. El modelo consiste en una cartera muy sencilla, la cual considera únicamente dos activos; un activo sin riesgo y con rendimiento nulo (por ejemplo, el dinero), mientras que el otro tiene una media de rendimiento positivo pero incierto, existiendo la posibilidad que el mismo genere pérdidas. Los autores denotaron con  $\mu$  al valor esperado o media del rendimiento. Por otro lado, tomaron como riesgo del activo a la dispersión de los resultados posibles alrededor del valor esperado denotada como  $\sigma$ . La combinación de riesgo y rendimiento que los individuos elijan al momento de invertir en un activo va a depender de sus preferencias. Mientras mayor sea la aversión al riesgo que un individuo tenga, preferirá activos más seguros y con menor rentabilidad.

Si el individuo posee una cartera con dos activos, entonces el rendimiento de su cartera será una media ponderada de los valores esperados de cada activo, mientras que, por el otro lado, el riesgo de la cartera será una media ponderada de los riesgos de los activos (Albi et al, 2000). El individuo decide cómo se va a componer su cartera decidiendo cuál es la proporción  $\lambda$  del activo con riesgo que desea mantener. Siendo  $\mu_c$  la rentabilidad de la cartera y  $\sigma_c$  el riesgo de la cartera, entonces se obtiene que:

$$\mu_c = (1 - \lambda)\mu_{SR} + \lambda\mu_R$$

$$\sigma_c = (1 - \lambda)\sigma_{SR} + \lambda\sigma_R$$

Debido a que el rendimiento cierto del activo sin riesgo es nulo y el riesgo también lo es, el rendimiento y riesgo de la cartera serán:

$$\mu_c = \lambda\mu_R$$

$$\sigma_c = \lambda\sigma_R$$

La composición de la cartera va a depender de las preferencias del consumidor y de su restricción presupuestaria. El individuo puede consumir una cartera compuesta por sólo el activo de riesgo o una cartera compuesta únicamente por el activo sin riesgo; las distintas combinaciones entre ambos activos representan la restricción presupuestaria. El punto óptimo, según los autores, va a ser aquél en el que la curva de preferencias sea tangente a la restricción. En este contexto, los autores analizan los efectos de la imposición sobre los rendimientos del capital considerando dos posibles escenarios.

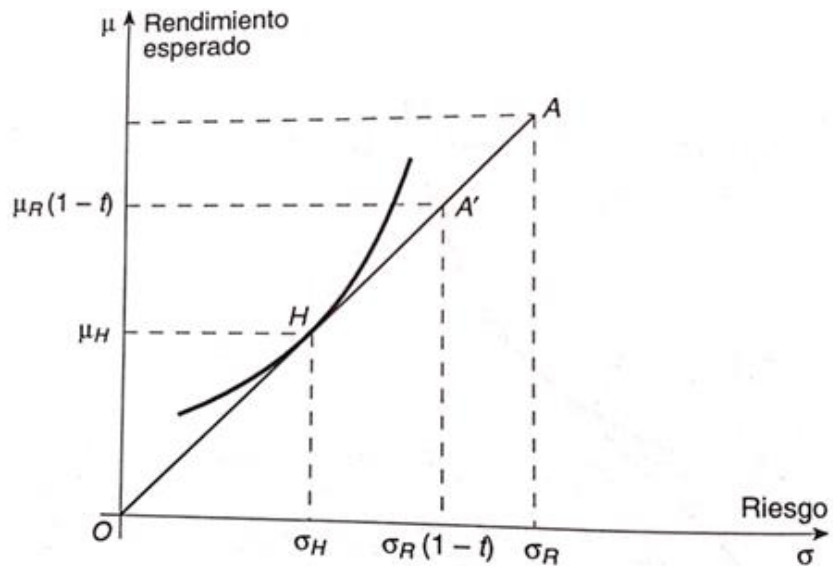
En el *primer escenario* consideraron la introducción de un *impuesto proporcional*, con un tipo impositivo  $t$  que permite *deducir las pérdidas generadas*. De esta manera el Estado se convierte en un socio “silencioso” de la inversión. En esta situación, la rentabilidad y el riesgo de la cartera está dada por:

$$\mu_c = \lambda(1 - t)\mu_R$$

$$\sigma_c = \lambda(1 - t)\sigma_R$$

Tanto Stiglitz (2000) como Rosen (2005) coinciden que ante la introducción de un impuesto sobre el rendimiento de capital que permita, a su vez, deducir las pérdidas de la base imponible, la rentabilidad del activo riesgoso se va a ver disminuida así también cómo el riesgo del activo. En línea con el modelo de Albi et al (2000), dado que el valor esperado del rendimiento y el riesgo de la cartera disminuyen, la restricción presupuestaria se modifica pasando de ser OA a OA'. En consecuencia, la proporción de activo con riesgo pasa a ser  $\lambda'$ .

**Figura 1.**



*Nota:* Adaptado de Figura 14.17 (p.480), por Albi et al, 2000

Bajo estas circunstancias, el resultado teórico indica que el establecimiento del impuesto estimula la aceptación de riesgo cuando el activo sin riesgo tiene rendimiento nulo.

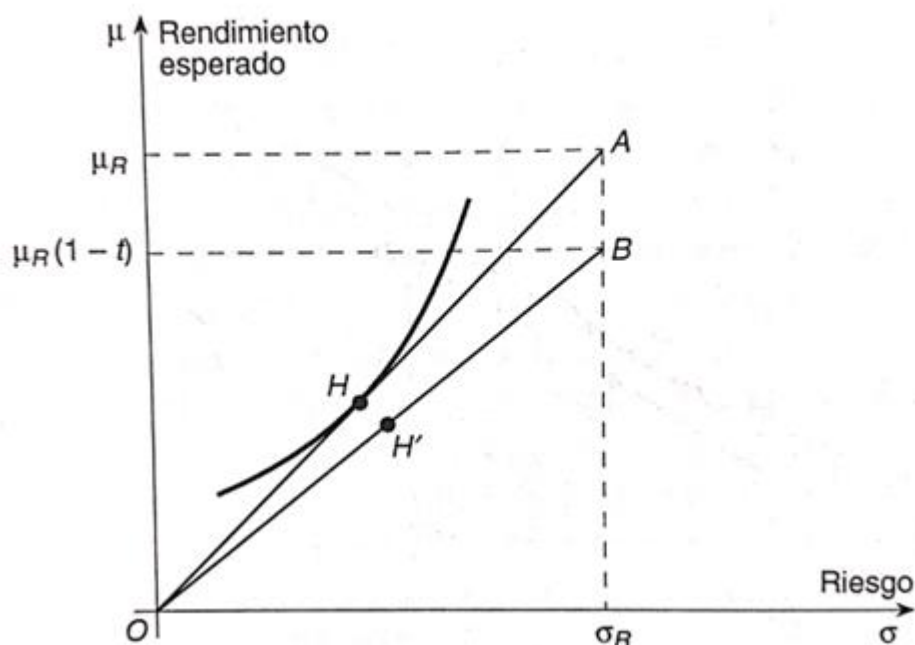
En *el segundo escenario*, los autores consideran un *impuesto proporcional* sobre las rentas del capital pero que, a diferencia del escenario anterior, *no permite la deducibilidad* de las pérdidas que puedan ocurrir. Al igual que en el caso anterior, se supone que el activo sin riesgos tiene rendimiento cero por lo que el rendimiento esperado y el riesgo de la cartera serán:

$$\mu_c = \lambda(1 - t)\mu_R$$

$$\sigma_c = \sigma_R\lambda$$

La restricción presupuestaria, en este caso, sufre una modificación dado que el gobierno ya no comparte las pérdidas con el inversor, sino que sólo recauda cuando el inversor obtiene rendimientos positivos. En el siguiente gráfico se puede observar cómo la restricción pasa de ser OA a ser OB. El nuevo punto óptimo H' puede reflejar un mayor nivel de activos riesgosos como un menor nivel de los mismos, es decir, el resultado teórico es ambiguo.

**Figura 2.**



*Nota:* Adaptado de Figura 14.18 (p.481), por Albi et al, 2000.

Hasta el momento se ha analizado el caso de una cartera compuesta por un activo sin riesgo ni rentabilidad y por otro activo riesgoso. Ahora bien, ¿Cómo sería la situación si el activo sin riesgo tuviese rendimiento positivo, es decir, que  $\mu_{SR} > 0$ ? Albi et al (2000) plantean que antes de la introducción de un impuesto proporcional sobre las rentas del capital con deducibilidad de pérdidas, el rendimiento esperado y el riesgo de la cartera serían:

$$\mu_C = (1 - \lambda)\mu_{SR} + \lambda\mu_R$$

$$\sigma_C = \lambda\sigma_R$$

Luego del impuesto, el rendimiento esperado y el riesgo serán:

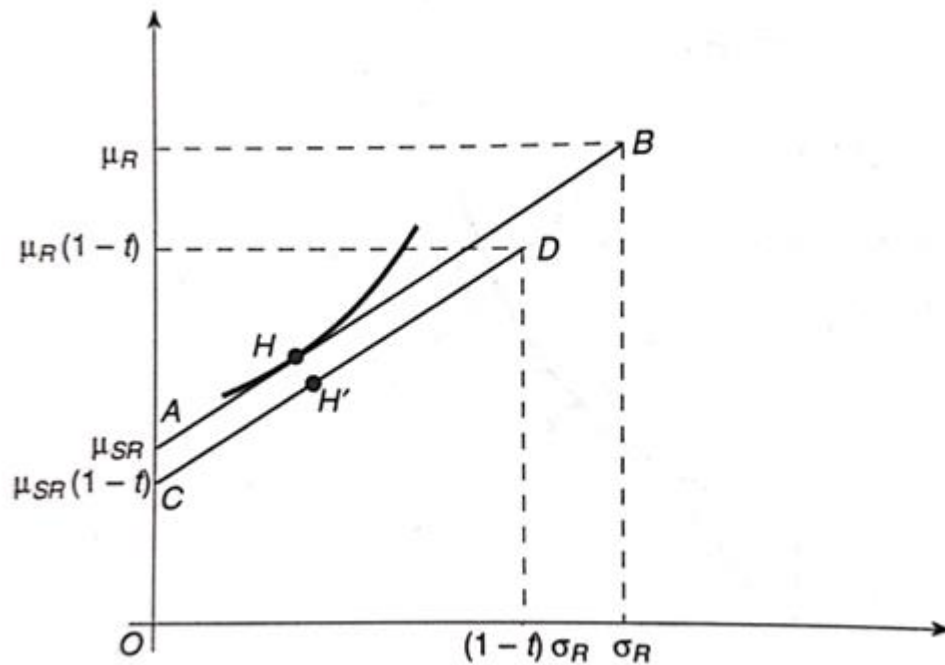
$$\mu_C = (1 - t)[(1 - \lambda)\mu_{SR} + \lambda\mu_R]$$

$$\sigma_C = (1 - t)\lambda\sigma_R$$

En el siguiente gráfico se puede observar cómo se modifica la restricción presupuestaria que pasa de ser AB a ser CD. El nuevo punto óptimo para el inversor es H, el cual puede reflejar

una proporción  $\lambda'$  mayor o menor de activo con riesgo que antes de la imposición, es decir, al igual que en el caso anterior, el resultado teórico es ambiguo.

**Figura 3.**



*Nota:* Adaptado de Figura 14.19 (p.482), por Albi et al, 2000.

En conclusión, los autores Stiglitz (2000), Rosen (2005) y Albi et al. (2000) señalan que al ser el Estado un socio partícipe, el efecto de los impuestos sobre la elección de cartera es incierto; como el impuesto reduce tanto la rentabilidad como el riesgo, un individuo puede elegir activos más seguros o estar incentivado a invertir en activos más riesgosos. Por otra parte, Stiglitz (2000) plantea que una posible explicación a que los inversores reduzcan la asunción de riesgos es que, al gravar los activos seguros con rendimiento, la riqueza se reduce. En consecuencia, el individuo al ser menos rico disfruta de un menor bienestar por lo que está dispuesto a asumir menos riesgos.

En conclusión, la imposición altera el rendimiento y el riesgo del activo. Si bien en la gran mayoría de los casos el resultado es teóricamente ambiguo, se puede observar que, en línea con la hipótesis de este trabajo, al alterarse el rendimiento y el riesgo la cartera se ve modificada, es decir,

la elección de los activos que la conforman se ve alterada por motivos no económicos luego de aplicar impuestos.

#### **4. La equidad en la imposición**

La transferencia de recursos del sector público hacia el sector privado debe realizarse bajo los criterios de justicia y equidad, es decir, la carga del financiamiento del estado debe ser compartida de manera equitativa entre los ciudadanos que en él se integran y conviven. Si bien la equidad no ha sido siempre un criterio dominante, constituye un criterio básico para el diseño de la estructura tributaria. Existen dos conceptos de equidad en la imposición; equidad horizontal y equidad vertical. El primer caso se ocupa de cómo deben tratarse desde el punto de vista tributario los individuos que son iguales respecto a su situación económica, mientras que la equidad vertical se ocupa de cómo tratar a los individuos que se hallan en diferentes posiciones económicas (Fuentes Quintana, 1990).

##### **4.1 Equidad horizontal**

Los individuos en situaciones similares deben ser tratados de igual manera en cuanto a la imposición. De esta forma, se pretende respetar la igualdad de las personas ante la ley y la eliminación de privilegios. Sin embargo, realizar una política tributaria justa bajo el concepto de equidad horizontal no resulta sencillo ya que se enfrenta a la dificultad de determinar cuándo dos situaciones se consideran iguales, es decir, que tengan el mismo bienestar material. Entonces, si los problemas surgen a la hora de determinar quiénes son iguales desde el punto de vista económico, ¿En base a qué es legítimo discriminar fiscalmente? (Fuentes Quintana, 1990).

Es la renta o el ingreso el indicador más usado para determinar la posición económica de los individuos de una economía. Por lo tanto, bajo este criterio, siempre que dos personas tengan la misma renta deberán pagar los mismos impuestos. No obstante, utilizar la renta como indicador también está sujeto a críticas ya que al hacerlo no se toma en cuenta el bienestar que surge del tiempo dedicado al ocio cuando no se trabaja (y por ende no se obtiene renta) y también porque discrimina respecto a la elección entre consumo y ahorro.



En la práctica no existen personas idénticas por lo que mantener el principio de igualdad ante los iguales carece de significado empírico. Es por ello, que diferentes autores consideran que la definición de equidad horizontal requiere ciertas modificaciones para que sea analíticamente útil y razonable intuitivamente. Siguiendo esta línea, una redistribución horizontalmente equitativa es aquella que luego de los impuestos la utilidad de los individuos sigue siendo la misma que previo a estos (Paredes Torres, 2011).

#### **4.2 Equidad vertical**

El otro concepto de equidad en la imposición es la equidad vertical, y a diferencia de la equidad horizontal, se ocupa de cómo debe tratar el sistema fiscal a individuos cuya situación económica es distinta. No existe una respuesta única de cómo debe hacerse y la misma dependerá del concepto de justicia redistributiva que se aplique. Existen, según Musgrave (1981), dos líneas de pensamiento; una basada en el principio del beneficio y otra, basada en la capacidad de pago.

De acuerdo con el *principio del beneficio*, un sistema fiscal equitativo es aquel en el cual cada individuo contribuye a la financiación del estado en función de los beneficios que obtiene de los servicios públicos. Por lo tanto, lo que el contribuyente debe pagar va a depender del gasto que se realiza en el mismo: es una política de impuestos y de gasto. Por otro lado, el *principio de capacidad de pago* implica que, independientemente de los beneficios que reciba el contribuyente del estado, el mismo deberá contribuir según lo que pueda aportar (Albi et al, 2000). Ambos enfoques son difíciles de aplicar en la práctica ya que, para el principio de beneficio es necesario poder determinar qué recibe cada contribuyente y para llevar a la práctica el principio de capacidad de pago es necesario saber cómo medir esa capacidad de pago.

En conclusión, el mejor escenario para un sistema tributario es preservar la eficiencia del sistema económico, evitando generar alteraciones en las decisiones de los agentes, y, también, preservar la equidad tanto vertical como horizontal. Si bien en la práctica resulta muy complejo lograr la neutralidad económica y la equidad, es a lo que deberían aspirar los gobernantes al momento de diseñar las políticas tributarias.

## **Marco institucional vigente en Argentina**

Es en la Ley de Impuesto a las Ganancias (de ahora en más LIG) donde se materializa la imposición a la renta. La misma determina cuatro categorías de ganancias donde establecen sus respectivos gravámenes.

### *1. Primera categoría: Renta del suelo*

Dentro de estas ganancias se incluyen, por ejemplo, lo producido en dinero o especie de la locación de inmuebles urbanos y rurales, el valor de las mejoras introducidas en los inmuebles (sea por arrendatarios o inquilinos), el importe abonado por los inquilinos o arrendatarios por el uso de muebles y otros accesorios o servicios que suministre el propietario, etc. Dichas ganancias deben ser declaradas por el propietario de los bienes raíces respectivos.

### *2. Segunda categoría: Renta del capital*

Se consideran ganancias de segunda categoría a, por ejemplo, los dividendos de acciones en efectivo o especie, al interés accionario que distribuyan las cooperativas (excepto las de consumo), a las rentas vitalicias y ganancias o participaciones en seguros de vida, a la renta de títulos, cédulas, bonos, letras, debentures, cauciones o créditos en dinero o valores privilegiados o quirografados, etc.

### *3. Tercera categoría: Beneficios de las empresas y ciertos auxiliares de comercio*

Corresponde a las ganancias de sociedades y empresas unipersonales. Entre éstas se encuentran las derivadas de la actividad comisionista, rematador, consignatarios y demás auxiliares de comercio no incluidos expresamente en la cuarta categoría, las derivadas de la enajenación de inmuebles, cualquiera fuere su uso o destino cuando hubieran transcurrido menos de dos años desde la fecha de adquisición o finalización de la construcción, etc.

### *4. Cuarta categoría: Renta del trabajo personal*

Se incluyen en esta categoría las ganancias provenientes del desempeño de cargos públicos, del trabajo personal ejecutado en relación de dependencia, de las jubilaciones, pensiones, retiros o subsidios de cualquier especie en cuanto tengan origen en el trabajo personal y de los consejeros de las sociedades cooperativas, etc.

Cabe señalar que la LIG establece dos criterios de gravabilidad diferentes según si las ganancias son obtenidas por *personas jurídicas* o *personas humanas*. Las personas jurídicas se encuentran gravadas bajo el criterio de “teoría del balance” mientras que las personas físicas son gravadas bajo el criterio de “teoría de la fuente”. El artículo 2, apartado 2 de la Ley de Impuestos a las Ganancias establece que la Teoría del Balance considera gravables todas las ganancias sin importar el origen de las rentas. Por otro lado, el artículo 2, apartado 1 de la Ley de Impuestos a las Ganancias establece que la Teoría de la Fuente considera renta a los beneficios que cumplen ciertos requisitos que posibilitan su reproducción y habitualidad en virtud del mantenimiento del capital fuente del cual provienen. De esta manera, mientras las personas jurídicas son gravadas en su totalidad, las personas físicas gozan de ciertas exenciones. Las ganancias de las sociedades alcanzaban un gravamen del 35% previo a la reforma tributaria.

Los sujetos alcanzados por el impuesto a las ganancias son los residentes y los no residentes en el país. Las personas no residentes tributan únicamente sobre sus ganancias de fuente argentina: aquellas provenientes de bienes situados, colocados o utilizados económicamente en el país, sin tener en cuenta la nacionalidad, domicilio o residencia del titular o de las partes que intervienen en las operaciones, ni tampoco, el lugar de celebración de los contratos.

## **Reforma tributaria**

En un contexto de alta presión tributaria y déficit fiscal en Argentina, se impulsó la reforma tributaria en el 2017. Según lo publicado en el informe de la Reforma Tributaria, el sistema tributario previo se caracterizaba por ser el resultado de cambios parciales que responden a necesidades de financiamiento inmediatas y a cambios estructurales en el nivel de gasto público.

A partir de la misma, comenzó a regir en Argentina la Ley N° 27.430<sup>1</sup>, la cual fue publicada en el Boletín Oficial el 29 de diciembre del 2017 y entró en vigencia a los pocos días, el primero de enero del 2018. El objetivo de esta reforma tributaria era, según el Ministerio de Hacienda (2019), lograr un marco normativo que genere un desarrollo económico sostenible y que genere empleo de calidad, así también como generar condiciones de competitividad en la economía. Además, dentro de sus objetivos se encontraba reducir la presión tributaria de manera sostenible realizando cambios graduales para aportar una mayor estabilidad al sistema tributario. Para ello, el gobierno se propuso “contar con normas fiscales más eficientes y equitativas que eliminen las distorsiones existentes, en un marco de estabilidad que otorgue certeza y previsibilidad a los inversores, tanto nacionales como extranjeros” (p.2).

El punto de interés a analizar en el presente trabajo es el establecimiento del impuesto cedular, el cual se encuentra dentro del Título I: impuesto a las ganancias, capítulo II. Los impuestos cedulares son definidos por Mullin (1980) como aquellos que, en vez de considerar la renta personal como unidad, gravan de manera independiente las distintas fuentes de la renta percibida. Por lo tanto, a cada cédula se le aplica una alícuota distinta, “la diferencia de nivel refleja la concepción política del legislador sobre el trato tributario que merece cada una de las fuentes” (p.8).

A continuación, se desarrollarán las principales modificaciones en relación con las rentas financieras introducidas por la Ley y su reglamentación. Se comenzó a gravar la rentabilidad de los activos financieros en mano de las personas humanas para seguir en línea con el tratamiento impositivo de los demás países latinoamericanos y de los desarrollados. Los cambios se establecieron, según lo informado por el Ministerio de Hacienda, para intentar reducir o, en el mejor escenario, disminuir la inequidad en los tratamientos de los distintos tipos de rentas que posee cada contribuyente. Dicha inequidad se debía a que las ganancias financieras de las personas humanas residentes se encontraban exentas, provocando un tratamiento impositivo diferente con respecto a este tipo de ingresos, eliminando así, la equidad horizontal.

---

<sup>1</sup> Modificación de impuestos. modificación de la ley de impuesto a las ganancias, texto ordenado en 1997 y sus modificaciones; modificación de las leyes 22426, 23576, 24083, 24441. modificación de la ley de impuesto al valor agregado, t.o. 1997 y sus modificaciones. modificación de la ley de impuestos internos, texto sustituido por la ley 24.674 y sus modificaciones. modificación de las leyes 19800, 26573, 23966 y decreto 518//98. deroganse las leyes 26.028 y 26.181. modificación de las leyes 24977 y 27346. modificación de los decretos 817/2001 y derogación del decreto 1009/2001. modificación de la ley 11683 texto ordenado 1998 y sus modificaciones. modificación del código aduanero. aprobación del régimen penal tributario. derogase la ley 24.769. revaluó impositivo. crease la unidad de valor tributaria (uvt). modificación de las leyes 23877, 17117, 27424 y 27253.

A partir de la ley se comenzó a gravar en el caso de las personas físicas residentes:

1. La venta o enajenación de:
  - ◆ Acciones
  - ◆ Títulos, bonos y demás valores
  - ◆ Valores representativos y certificados de depósito de acciones y demás valores
  - ◆ Cuotas y participaciones sociales, incluidas las cuotapartes de los fondos comunes de inversión (FCI) y certificados de participación de fideicomisos financieros y cualquier otro derecho sobre fideicomisos y contratos similares
  - ◆ Monedas digitales
2. El interés o rendimiento y descuentos o primas de emisión
3. Dividendos y utilidades asimilables

Resulta conveniente definir cuando las ganancias se consideran de fuente argentina o extranjera debido a que de ellos dependerá la aplicación de las alícuotas. Se considera, según lo establecido en el artículo 5° de la ley N° 27.430, que las ganancias provenientes de la tenencia y enajenación de acciones, cuotas y participaciones sociales, monedas digitales, títulos, bonos y demás valores son de fuente argentina siempre y cuando el emisor del mismo se encuentre domiciliado, establecido o radicado en la República Argentina. Por lo tanto, la importancia no se encuentra en dónde se coloquen los títulos, sino que lo importante es dónde se radica el emisor del mismo. Por otro lado, los valores representativos o certificados de depósito de acciones y de demás valores, se considerarán de fuente argentina “cuando el emisor de los valores se encuentre domiciliado, constituido o radicado en la República Argentina, cualquiera fuera la entidad emisora y el lugar de emisión de los valores representativos y certificados y/o el lugar de depósito de estos” (Ministerio de Hacienda, 2019, p.5).

Entonces, ¿Cómo son gravadas estas ganancias a partir de la reforma tributaria?

### 1. Enajenación de elementos financieros

A partir de la reforma tributaria se considera hecho imponible a la enajenación de todo tipo de elemento financiero. En el caso de las **personas humanas** con ganancias de fuente argentina la alícuota correspondiente, según el artículo 98, será:

- Para la enajenación de títulos públicos, obligaciones negociables, títulos de deuda, cuotapartes de fondos comunes de inversión en moneda nacional SIN cláusula de ajuste, el gravamen será del 5%.
- Para la enajenación de títulos públicos, obligaciones negociables, cuotapartes de fondos comunes de inversión, monedas digitales con cláusula de ajuste o en moneda extranjera, el gravamen será del 15%.

En dichas operaciones de enajenación, la ganancia bruta se determina deduciendo del precio de venta el costo de adquisición. Si estas ganancias se encontraban exentas previo a la ley 27.430, el costo de adquisición que se considera es el último precio de adquisición o el último valor de cotización del elemento financiero al 31 de diciembre de 2017 (el mayor).

- Para la enajenación de acciones, valores representativos, certificados de depósitos de acciones y demás valores de certificados de participación de fideicomisos financieros, cualquier otro derecho sobre fideicomisos y contratos similares y cuotapartes de condominio de fondos comunes de inversión que, (i) coticen en bolsas o mercados de valores autorizados por la CNV y que a su vez no cumplan con los requisitos que hacen referencia al inciso w) del artículo 20 de la ley y, (ii) que no coticen en las bolsas o mercados de valores. La alícuota aplicada será del 15%.

En el caso de estas operaciones, las ganancias se determinan deduciendo del precio de transferencia el costo de adquisición actualizado, mediante la aplicación del índice mencionado en el segundo párrafo del artículo 89, desde la fecha de adquisición hasta la fecha de transferencia. Según la ley, se considerará, sin admitir prueba en contrario, que los valores enajenados corresponden a las adquisiciones más antiguas de su misma especie y calidad.

Lo dispuesto en el artículo 98 también será de aplicación cuando el sujeto enajenante sea beneficiario del exterior, que no residan en jurisdicciones no cooperantes<sup>2</sup> o los fondos invertidos no provengan de jurisdicciones no cooperantes.

---

<sup>2</sup> Según la AFIP, las jurisdicciones no cooperantes son los países o jurisdicciones que no tengan vigente con Argentina un acuerdo de intercambio de información en materia tributaria o un convenio para evitar la doble imposición internacional con cláusula amplia de intercambio de información.

## 2. Intereses y rendimientos

En éste caso la alícuota correspondiente, según el artículo 95 de la ley, también va a diferir en caso de que exista o no cláusulas de ajuste. Por lo tanto, el tratamiento impositivo para los *intereses y rendimientos* de fuente argentina de las personas humanas va a ser:

- En el caso de depósitos bancarios, Títulos públicos, obligaciones negociables cuotapartes de fondos comunes de inversión, Títulos de deuda de fideicomisos financieros y contratos similares, bonos y demás valores en moneda nacional SIN cláusula de ajuste, la alícuota es del 5%.
- En el caso de las mismas inversiones pero en moneda nacional CON cláusula de ajuste o en moneda extranjera, la alícuota es del 15%.

## 3. Dividendos y utilidades

Por último, en relación con la renta financiera, el artículo 97 establece que las ganancias netas de personas humanas y sucesiones indivisas derivadas del reparto de utilidades se tributan con distintas alícuotas según el año de ejercicio:

- 7% para los dividendos y utilidades obtenidos en el año 2018 y 2019 inclusive.
- 13% para los dividendos y utilidades obtenidos en los períodos fiscales iniciados a partir del primero de enero del 2020.

Aquí el sujeto imponible es el accionista o inversionista. Asimismo, son las entidades que reparten estas utilidades las encargadas de retener e ingresar al fisco lo obtenido por el impuesto. De modo similar, cuando los dividendos y utilidades se repartan a beneficiarios del exterior, corresponderá que las entidades que se encarguen de realizar los pagos, efectúe la retención e ingrese al fisco los ingresos correspondientes al impuesto, en carácter de pago único y definitivo.

Antes de la reforma, las sociedades en Argentina tributaban una tasa uniforme de 35% de sus utilidades y los accionistas estaban exentos de pagar impuestos por los dividendos recibidos. A partir de la nueva ley, la alícuota sobre utilidades para las sociedades se reduce a 30% a partir del ejercicio fiscal del 2018 y a 25% a partir del ejercicio fiscal 2020. La disminución de esta alícuota sigue la tendencia global de reducir las mismas. Y, como se ha descrito en los párrafos anteriores, los accionistas son gravados a una tasa del 7% en el 2018 y a una tasa del 13% en 2020.

## **Modificaciones luego de la Reforma Tributaria**

Luego del 2017 las modificaciones continuaron. Hasta el 2019 las ganancias financieras fueron gravadas como lo establecía la ley N° 27.430. Pero el 23 de diciembre de 2019 se publicó la Ley de Solidaridad Social y Reactivación Productiva y, a partir de la misma, el impuesto cedular realizó dos cambios. Por un lado, se dispuso la derogación de los artículos 95 y 96 del impuesto a las ganancias (t.o.2019). Por el otro lado se modificó el inciso h) del artículo 26 del impuesto a las ganancias (t.o. 2019) que restablece la vigencia de las normas derogadas por los incisos b), c) y d) del artículo 81 de la ley 27.430.

Por lo tanto, la nueva ley exime a las personas físicas del impuesto cedular a las siguientes ganancias:

- Los intereses de plazos fijos en moneda nacional y sin cláusula de ajuste, así como también los depósitos de terceros u otras formas de captación de fondos públicos.
- Los intereses que provengan de las obligaciones negociables, de los fondos comunes de inversión y de los certificados de participación de fideicomiso colocados por oferta pública.
- Los resultados que provengan de la compraventa de títulos públicos, de bonos, de cuotapartes de FCI y de obligaciones negociables colocados por oferta pública.

Aun así, sigue vigente el impuesto cedular relacionado a:

- La distribución de dividendos y utilidades, aunque se dispuso mantener la tasa al 7% en vez del 13% como se había determinado con la reforma tributaria. A su vez, la nueva ley estableció que la alícuota aplicada a las sociedades será para el ejercicio fiscal del año 2020 del 30% en vez del 25%.
- Las ganancias de capital derivadas de la enajenación de acciones, certificados de depósito de acciones, cuotas y participaciones sociales que no coticen en bolsa o mercados de valores autorizados por la CNV.
- Las ganancias de capital derivadas de obligaciones negociables, títulos de deuda, participaciones de fideicomisos financieros y cuotapartes de FCI que no cotizan en bolsa.



Las rentas financieras del 2020 fueron gravadas según lo establecido por la ley N° 27.541. Ahora bien, el impuesto a la renta financiera volvió a ser modificado a través de la ley N° 27.630 publicada el 16 de junio del 2021. En este nuevo marco se estableció:

- Que las sociedades serán gravadas al cierre del ejercicio del 2021 con un nuevo esquema de tributación por escala: las empresas que tengan una ganancia neta menor a \$5.000.000 serán gravadas por una tasa del 25%, las empresas que tengan una ganancia entre \$5.000.000 y \$50.000.000 pagarán una tasa del 30% y, por último, las empresas que obtengan una ganancia neta imponible acumulable mayor de \$50.000.000 pagarán una tasa del 35%. La modificación no sólo implicó un cambio en la tasa, que debía ser del 25% para el 2021, sino que también implicó un cambio en el tipo de impuesto pasando de ser proporcional a un impuesto progresivo.
- La extensión de la exención a los intereses o rendimientos provenientes de los instrumentos financieros en pesos siempre que estén destinados a fomentar la inversión productiva, que establezca el Poder Ejecutivo y la exención debe estar dispuesta en la norma que lo regule.

Cabe mencionar que, si bien las ganancias provenientes de la compra y venta de las monedas digitales se encuentran gravadas desde el 2017, la aplicación de dichos impuestos en la práctica resulta muy complejo debido a las zonas grises que presenta. El control descentralizado de las criptomonedas a través de las cadenas de bloque o *blockchain* obstaculiza a los gobiernos a la hora de ejercer el control fiscal. Según la legislación están alcanzadas estas ganancias cuando son de fuente argentina, es decir, cuando el emisor se encuentre radicado, constituido o domiciliado en territorio nacional. Pero definir la fuente es una tarea para nada sencilla debido a la descentralización de las mismas y, por ello, es difícil en la práctica tributar a estos activos.

### **Distintas alternativas de inversión**

El contexto económico en la actualidad, y especialmente en nuestro país, es cada día más complejo. Es por ello que las personas, tanto humanas como jurídicas, se enfrentan a la necesidad de mejorar su gestión financiera. Una vez producido el ahorro aparecen dos caminos; invertirlo y generar un rendimiento o, coloquialmente hablando, “guardarlo bajo el colchón” generalmente en

moneda fuerte. El incentivo a invertir no es únicamente generar un rendimiento sino también conservar el valor de los activos frente a la inflación, la que es una constante en la historia económica argentina. Si se toma el primer camino las personas podrían preguntarse ¿Cuáles son las opciones?, ¿En qué es conveniente invertir?, ¿Cuál es el rendimiento esperado? En la práctica existen distintas posibilidades de colocación de fondos teniendo al alcance de la mano una multiplicidad de herramientas para transformar el ahorro en renta. En línea con Frapiccini (2015), entre las distintas posibilidades de inversión se hallan las siguientes:

### Inversiones con renta financiera

- Depósitos plazo fijo
  1. Depósitos a plazo fijo en pesos y/o sin cláusula de ajuste.
  2. Depósitos a plazo fijo en moneda extranjera y/o con cláusula de ajuste.
- Fondos comunes de inversión
  1. Cuotapartes de fondos comunes de inversión abiertos en pesos y/o sin cláusula de ajuste colocados por oferta pública.
  2. Cuotapartes de fondos comunes de inversión abiertos en pesos y/o sin cláusula de ajuste no colocados por oferta pública.
  3. Cuotapartes de fondos comunes de inversión abiertos en moneda extranjera y/o con cláusula de ajuste colocados por oferta pública.
  4. Cuotapartes de fondos comunes de inversión abiertos en moneda extranjera y/o con cláusula de ajuste no colocados por oferta pública.
- Fideicomisos Financieros
  1. Valores representativos de deuda de un fideicomiso en pesos y/o sin cláusula de ajuste colocados por oferta pública.
  2. Valores representativos de deuda de un fideicomiso en pesos y/o sin cláusula de ajuste no colocados por oferta pública.
  3. Valores representativos de deuda de un fideicomiso en moneda extranjera y/o con cláusula de ajuste colocados por oferta pública.
  4. Valores representativos de deuda de un fideicomiso en moneda extranjera y/o con cláusula de ajuste no colocados por oferta pública.

5. Certificados de participación de fideicomisos financieros en pesos y/o sin cláusula de ajuste.
  6. Certificados de participación de fideicomisos financieros en moneda extranjera y/o con cláusula de ajuste.
- Acciones
    1. Acciones que cotizan en el mercado.
    2. Acciones que no cotizan en el mercado.
  - Títulos Públicos
    1. Títulos públicos en pesos y/o sin cláusula de ajuste colocados por oferta pública.
    2. Títulos públicos en pesos y/o sin cláusula de ajuste no colocados por oferta pública.
    3. Títulos públicos en moneda extranjera y/o con cláusula de ajuste colocados por oferta pública
    4. Títulos públicos en moneda extranjera y/o con cláusula de ajuste no colocados por oferta pública.
  - Obligaciones negociables
    1. Obligaciones negociables en pesos y/o sin cláusula de ajuste colocados por oferta pública.
    2. Obligaciones negociables en pesos y/o sin cláusula de ajuste no colocados por oferta pública.
    3. Obligaciones negociables en moneda extranjera y/o con cláusula de ajuste colocados por oferta pública.
    4. Obligaciones negociables en moneda extranjera y/o con cláusula de ajuste no colocados por oferta pública.
  - Monedas digitales
  - Certificados de Depósito de acciones
    1. Certificado de Depósito de acciones colocado por oferta pública.
    2. Certificado de Depósito de acciones NO colocado por oferta pública.

#### Inversiones con rentas del suelo

- Renta imputada uso vivienda propia
- Renta imputada uso vivienda propia con compra financiada

- Alquiler de vivienda
- Venta de inmuebles

La compra de inmuebles ha sido una de las inversiones más tradicionales en Argentina. Si bien en los últimos años el mercado financiero fue creciendo y fueron apareciendo nuevas herramientas para invertir, es la inversión en los inmuebles la estrategia más utilizada por los argentinos para mantener el valor de su dinero o de generar rentas. En los párrafos anteriores se ha descrito la imposición sobre las ganancias financieras mientras que, a continuación, se describe cómo se encuentran gravadas las rentas del suelo. En el caso de las rentas imputadas al uso de vivienda propia, sea con compra financiada o no, se encuentran exentas de gravamen. El artículo 5 del Decreto 976/2018 establece que aquél inmueble calificado como casa-habitación, es decir, aquél destinado a la vivienda única, familiar y de ocupación permanente del contribuyente debe considerarse exento de impuestos.

Otra de las posibilidades de generar renta es el alquiler de vivienda. Siempre que el propietario no resida de manera permanente en el inmueble deberá pagar el impuesto a las ganancias, no importa si la vivienda la presta a algún familiar y/o amigo. El propietario debe declarar anualmente el ingreso que obtiene en el año de los alquileres con la posibilidad de restarle los impuestos que paga, los gastos a su cargo y el monto que se descuenta por amortización del inmueble. Una vez descontados estos gastos, la persona humana tributa sobre las ganancias y la tasa correspondiente será aquella según lo disponga la tabla para la liquidación de este impuesto, es decir, no hay una tasa proporcional.

A la hora de vender un inmueble hay ciertos puntos relacionados con la imposición que hay que tener en cuenta. La tasa de tributación para las personas humanas y sucesiones indivisas dependerá del momento en el que adquirieron la vivienda. Si la vivienda fue adquirida antes del primero de enero del 2018, antes de que entre en vigencia la ley N° 27.430, el impuesto que deben pagar al momento de enajenar el inmueble es el Impuesto a la Transferencia (ITI) con una tasa del 1,5% (siempre y cuando la vivienda no califique como casa-habitación). Ahora bien, aquella persona que haya adquirido el inmueble a partir del 2018 deberá pagar el impuesto cedular con una tasa del 15% y, al igual que antes, siempre y cuando no sea una vivienda única, familiar y de ocupación permanente. Estas tasas serán aplicadas cuando se trate de inmuebles ubicados en Argentina.

En el caso de las personas jurídicas, las mismas siempre pagan por sus ganancias, sin importar de donde provengan, por la misma tasa. Actualmente en el 2021, la tasa que paguen será determinada según el monto de ganancias que obtengan.

### El caso de las personas humanas y sucesiones indivisas

A continuación, se representarán en los Cuadros I y II las tasas de imposición que gravan los rendimientos derivados de las distintas inversiones financieras y cómo ésta fue cambiando en los últimos años. En el cuadro I se observa la imposición sobre el rendimiento de los activos financieros y sus modificaciones desde el 2017 hasta la actualidad.

**Cuadro I.**

	<b>RENDA FINANCIERA DE PERSONAS HUMANAS</b>				
	<b>Impuesto al rendimiento</b>				
<b>CONCEPTO</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>
<b>DEPÓSITOS A PLAZO FIJO</b>					
Depósitos a plazo fijo en pesos sin cláusula de ajuste	Exento	5%	5%	Exento	exento
Depósitos a plazo fijo en pesos con cláusula de ajuste	Exento	15%	15%	gravado* <sup>3</sup>	exento
Depósitos a plazo fijo en moneda extranjera sin cláusula de ajuste	Exento	15%	15%	gravado*	gravado*
Depósitos a plazo fijo en moneda extranjera con cláusula de ajuste	Exento	15%	15%	gravado*	gravado*
<b>FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN</b>					
Cuotapartes en pesos y/o sin cláusula de ajuste colocados en oferta pública	Exento	5%	5%	Exento	exento
Cuotapartes en pesos y/o sin cláusula de ajuste NO colocados en oferta pública	Exento	5%	5%	5%	exento* <sup>4</sup>
Cuotapartes en moneda extranjera y/o cláusula de ajuste colocados en oferta pública	exento	15%	15%	Exento	exento
Cuotapartes en moneda extranjera y/o cláusula de ajuste NO colocados en oferta pública	exento	15%	15%	15%	15%
<b>FIDEICOMISOS FINANCIEROS</b>					
VRD en pesos y/o sin cláusula de ajuste colocados por oferta	exento	5%	5%	Exento	exento

<sup>3</sup> El gravamen de los rendimientos de depósito fijo deja de ser a través del impuesto cedular y pasan a ser por escala.

<sup>4</sup> Se permite la exención de los impuestos a aquellas inversiones en moneda local y sin cláusula de ajuste destinadas a fomentar la inversión productiva nacional.

pública					
VRD en pesos y/o sin cláusula de ajuste NO colocados por oferta pública	exento	5%	5%	5%	exento*
VRD en moneda extranjera y/o con cláusula de ajuste colocados por oferta pública	exento	15%	15%	Exento	exento
VRD en moneda extranjera y/o con cláusula de ajuste NO colocados por oferta pública	exento	15%	15%	15%	15%
Certificados de participación colocados por oferta pública	exento	5%	5%	Exento	exento*
Certificados de participación NO colocados por oferta pública	exento	15%	15%	15%	15%
<b>ACCIONES</b>					
Acciones que cotizan en el mercado	exento	7%	7%	7%	7%
Acciones que NO cotizan en el mercado	exento	7%	7%	7%	7%
<b>TÍTULOS PÚBLICOS</b>					
TP en pesos y/o sin cláusula de ajuste colocados por oferta pública	exento	5%	5%	Exento	exento
TP en pesos y/o sin cláusula de ajuste NO colocados por oferta pública	exento	5%	5%	5%	exento
TP en moneda extranjera y/o con cláusula de ajuste colocados por oferta pública	exento	15%	15%	Exento	exento
TP en moneda extranjera y/o con cláusula de ajuste NO colocados por oferta pública	exento	15%	15%	15%	15%
<b>OBLIGACIONES NEGOCIABLES</b>					
ON en pesos y/o sin cláusula de ajuste colocados por oferta pública	exento	5%	5%	Exento	exento
ON en pesos y/o sin cláusula de ajuste NO colocados por oferta pública	exento	5%	5%	5%	exento*
ON en moneda extranjera y/o con cláusula de ajuste colocados por oferta pública	exento	15%	15%	Exento	exento
ON en moneda extranjera y/o con cláusula de ajuste NO colocados por oferta pública	exento	15%	15%	15%	15%
<b>MONEDAS DIGITALES</b>	-	-	-	-	-
<b>CERTIFICADO DE DEPÓSITO DE ACCIONES</b>					
CDA colocados por oferta pública	exento	7%	7%	Exento	exento
CDA NO colocados por oferta pública	exento	7%	7%	7%	7%

En el Cuadro II pueden observarse las distintas tasas de imposición y su evolución en los últimos cinco años que gravan las ganancias de capital que perciben las personas humanas y sucesiones indivisas. Cabe recordar que la ganancia de capital es gravada bajo el criterio de lo

percibido, es decir, cuando la misma se realiza, por lo tanto, los impuestos deben ser pagados una vez ejecutada la enajenación del activo.

**Cuadro II.**

	<b>RENDA FINANCIERA DE LAS PERSONAS FÍSICAS</b>				
	<b>Impuesto a la ganancia de capital</b>				
<b>CONCEPTO</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>
<b>FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN</b>					
Cuotapartes en pesos y/o sin cláusula de ajuste colocados en oferta pública	exento	5%	5%	exento	exento
Cuotapartes en pesos y/o sin cláusula de ajuste NO colocados en oferta pública	exento	15%	15%	15%	exento *
Cuotapartes en moneda extranjera y/o con cláusula de ajuste colocados en oferta pública	exento	15%	15%	exento	exento
Cuotapartes en moneda extranjera y/o con cláusula de ajuste NO colocados en oferta pública	exento	15%	15%	15%	15%
<b>FIDEICOMISOS FINANCIEROS</b>					
VRD en pesos y/o sin cláusula de ajuste colocados por oferta pública	exento	5%	5%	exento	exento
VRD en pesos y/o sin cláusula de ajuste NO colocados por oferta pública	exento	15%	15%	15%	exento *
VRD en moneda extranjera y/o con cláusula de ajuste colocados por oferta pública	exento	15%	15%	exento	exento
VRD en moneda extranjera y/o con cláusula de ajuste NO colocados por oferta pública	exento	15%	15%	15%	15%
Certificados de participación colocados por oferta pública	exento	15%	15%	exento	exento
Certificados de participación NO colocados por oferta pública	exento	15%	15%	15%	15%
<b>ACCIONES</b>					
Acciones que cotizan en el mercado	exento	15%	15%	exento	exento
Acciones que NO cotizan en el mercado	exento	15%	15%	15%	15%
<b>TÍTULOS PÚBLICOS</b>					
TP en pesos y/o sin cláusula de ajuste colocados por oferta pública	exento	5%	5%	exento	exento
TP en pesos y/o sin cláusula de ajuste NO colocados por oferta pública	exento	5%	5%	5%	exento *
TP en moneda extranjera y/o con cláusula de ajuste colocados por oferta pública	exento	15%	15%	exento	exento

TP en moneda extranjera y/o con cláusula de ajuste NO colocados por oferta pública	exento	15%	15%	15%	15%
<b>OBLIGACIONES NEGOCIABLES</b>					
ON en pesos y/o sin cláusula de ajuste colocados por oferta pública	exento	5%	5%	exento	exento
ON en pesos y/o sin cláusula de ajuste NO colocados por oferta pública	exento	5%	5%	5%	exento *
ON en moneda extranjera y/o con cláusula de ajuste colocados por oferta pública	exento	15%	15%	exento	exento
ON en moneda extranjera y/o con cláusula de ajuste NO colocados por oferta pública	exento	15%	15%	15%	15%
<b>MONEDAS DIGITALES</b>	exento	15%	15%	15%	15%
<b>CERTIFICADO DE DEPÓSITO DE ACCIONES</b>					
CDA colocados por oferta pública	exento	15%	15%	15%	15%
CDA NO colocados por oferta pública	exento	15%	15%	15%	15%

Por último, en el Cuadro III podrán observarse cómo se encuentran gravadas las rentas del suelo de las personas físicas para el año fiscal del 2021:

### **Cuadro III:**

	<b>RENTAS DEL SUELO</b>
	<b>PERSONAS FÍSICAS</b>
<b>CONCEPTO</b>	<b>Impuesto a las ganancias</b>
Renta imputada por uso de vivienda propia	exento
Renta imputada por uso de vivienda propia con compra financiada	exento
Alquiler de vivienda	escala
Venta de inmuebles adquirido antes del 2018	1,5%
Venta de inmuebles adquirido después del 2018	15%

### **El caso de las personas jurídicas**

El sistema tributario argentino grava a las personas jurídicas y a las personas humanas de manera distinta. Las personas jurídicas se encuentran gravadas bajo la teoría del balance por el cual se considera ganancia a los enriquecimientos, renta o beneficios cumplan o no los requisitos de periodicidad, permanencia de la fuente y habilitación. Por lo tanto, el impuesto cedular no introdujo innovaciones en cuanto a la imposición a las rentas financieras para las personas jurídicas. En cambio, la Reforma Tributaria sí trajo consigo modificaciones en la alícuota impuesta. Se puede



observar que la tributación para todas las ganancias percibidas fue modificándose a través de los últimos años.

El continuo cambio en materia tributaria hace complejo el desenvolvimiento económico de las sociedades y su gestión financiera. Originalmente con la ley N° 27.430 la idea era gravar en el 2021 con una alícuota del 25% con el objetivo de reducir la presión tributaria. Sin embargo, como se puede observar, esto no ha sucedido y no sólo ha variado el nivel de la tasa de imposición, sino que también pasó de haber una tasa proporcional a una progresiva, lo cual resulta inconveniente dado que este tipo de tasas en impuestos reales solo gravan manifestaciones parciales de la capacidad contributiva. Las posibles alícuotas que pueden aplicarse varían entre el 25%, 30% y llegando a una máxima de 35%. Los cambios llevaron a revertir la tendencia a la baja de los impuestos sobre las ganancias de las personas jurídicas lo cual nos induce a pensar ¿La política tributaria mantiene una línea o simplemente responde a las necesidades cortoplacistas y coyunturales? Los siguientes cuadros sintetizan la imposición a las ganancias de las personas jurídicas:

**Cuadro IV**

	2017	2018	2019	2020	2021
<b>Impuesto a las ganancias de personas jurídicas</b>	35%	30%	30%	escala	escala

**Cuadro V**

Escala	Alícuota
<b>Ganancias menores a \$5.000.000</b>	25%
<b>Ganancias entre \$5.000.000 y \$50.000.000</b>	30%
<b>Ganancias mayores a \$50.000.000</b>	35%

Por lo tanto, las ganancias provenientes de la venta de inmuebles, de activos financieros, de las actividades comerciales de la persona jurídica, entre otros, son gravadas según el monto por lo que determina la tabla de liquidación para el 2021. No existe, para el caso de las personas jurídicas, un impuesto cedular.

## **Precios relativos: antes y después de la imposición**

Para observar las variaciones en los precios relativos de los activos se realizará, a continuación, un ejercicio donde se establece el precio relativo inicial en el escenario sin impuesto y luego se observarán las modificaciones que tenga al establecerse el impuesto. Serán tomados únicamente los activos financieros debido a que, en el caso de las inversiones con renta del suelo, los inmuebles se enfrentan a una gran variedad de impuestos que actúan como un limitante para observar los cambios en los precios relativos. Además, realizar una simulación acerca del rendimiento de los inmuebles requeriría efectuar una gran cantidad de supuestos acerca del uso y destino de los mismos.

Los activos financieros son gravados con tres diferentes tasas. Las mismas pueden ser del 5%, del 15% o del 7% dependiendo de la moneda, de los ajustes de inflación o si se trata del rendimiento de las acciones, como en el último caso. Debido a que existen tres alícuotas distintas para todos los activos, para analizar los cambios en los precios relativos se clasificará a los mismos en función de las alícuotas determinadas para el ejercicio 2018:

- **ACTIVO A:** es el grupo de activos que en 2018 son alcanzados por una tasa de imposición del 5%
- **ACTIVO B:** es el grupo de activos que se grava con una tasa del 15% en 2018.
- **ACTIVO C:** es el conjunto de activos con una tasa de imposición del 7% para 2018.

A continuación, se analiza el cambio en los precios relativos entre los distintos grupos de activos observando los cambios en los rendimientos de los activos A, B y C después de aplicar el impuesto. Para ello, se supone que el rendimiento anual de todos los activos es de 1 peso argentino. Por razones de simplicidad se establece el mismo rendimiento para todos, de modo tal que el precio relativo entre los diferentes grupos es igual a 1 para el ejercicio 2017, antes de la reforma.

A partir de la aplicación de la alícuota impositiva que establece la reforma el rendimiento neto de los activos se modifica, situación que se refleja en la segunda columna del Cuadro VI. En consecuencia, también varía el precio relativo de los distintos grupos de activos, cambio que puede observarse en la tercera columna del mencionado cuadro expresado de manera porcentual.

A partir del cambio en los precios relativos de los activos financieros se genera una modificación en los incentivos de los agentes económicos que toman decisiones de inversión, tal

como se describe en la sección 2. Los cambios de conducta no responderán a motivos económicos, sino que responderán a las distorsiones generadas por el sistema tributario, con consecuencias sobre la eficiencia y la equidad.

La posibilidad de los inversores de evitar el pago del tributo o de lograr moverse hacia las alternativas menos gravosas también tendrá que ver con la facilidad y el costo de salir de ciertos activos y desplazarse hacia otros.

**Cuadro VI.**

	<b>2017</b>	<b>2019</b>	
	<b>Antes t</b>	<b>Después t</b>	<b>Variación porcentual</b>
rend activo A	1	0.95	
rend activo B	1	0.85	
<b>px relativo A/B</b>	1	1.12	<b>11.8%</b>
rend activo C	1	0.93	
rend activo B	1	0.85	
<b>px relativo C/B</b>	1	1.09	<b>9.41%</b>
rend activo A	1	0.95	
rend activo C	1	0.93	
<b>px relativo A/C</b>	1	1.02	<b>2.15%</b>

A partir del 2020 se establecieron ciertas exenciones que modifican, una vez más, los precios relativos de los activos financieros. Para analizar a los mismos es necesario realizar una subclasificación de los diferentes tipos de activos:

- **ACTIVOS A:**
  - **ACTIVOS A2:** hacen referencia a los activos exentos de la tasa de 5% debido a que están colocados en oferta pública.
- **ACTIVOS B:** hacen referencia a los activos gravados al 15%
  - **ACTIVOS B2:** hacen referencia a los activos exentos de la tasa de 15% debido a que están colocados en oferta pública
- **ACTIVOS C:** hacen referencia a los activos gravados al 7%

- **ACTIVOS C2:** hacen referencia a los activos exentos de la tasa de 7% debido a que están colocados en oferta pública.
- **ACTIVOS D:** hacen referencia a los activos que siguen siendo gravados pero no por una tasa proporcional.

**Cuadro VII.**

	2019	2020	variación porcentual <sup>5</sup>
	antes de la modificación	después de la modificación	
rend activo A	0.95	0.95	
Rend activo A2	0.95	1	
<b>px relativo A/A2</b>	1	0.95	-5.00%
Rend activo B	0.85	0.85	
rend activo B2	0.85	1	
<b>px relativo B/B2</b>	1	0.85	-15.00%
rend activo C	0.93	0.93	
rend activo C2	0.93	1	
<b>px relativo C/C2</b>	1	0.93	-7.00%
<b>px relativo A/B2</b>	1.12	0.95	-15.00%
<b>px relativo A/C2</b>	1.02	0.95	-7.00%
<b>px relativo B/A2</b>	0.89	0.85	-5.00%
<b>px relativo B/C2</b>	0.91	0.85	-7.00%
<b>px relativo C1/A2</b>	0.98	0.93	-5.00%
<b>px relativo C1/B2</b>	1.09	0.93	-15.00%

Cabe aclarar que luego de la última modificación en materia tributaria, los activos gravados al 5%, es decir, aquellos denominados en moneda local pueden gozar de la exención de los

<sup>5</sup> La comparación de los rendimientos de los activos A, B y C se hallan en el cuadro precedente.

impuestos siempre que el destino sea a la producción nacional. Por lo tanto, los **ACTIVOS A** pueden estar exentos no sólo dependiendo de donde sean colocados los mismos sino también de su destino generando nuevas distorsiones y alteraciones en los precios relativos de los activos. Dichos cambios en los precios alterarán la composición de la cartera como se ha mencionado anteriormente. Los cambios conducen a un sistema tributario más complejo y con mayor incertidumbre lo que dificulta la planificación de las inversiones.

### **Análisis desde la perspectiva de la eficiencia**

El sistema tributario se va modificando a lo largo de los años a través de las leyes, decretos y las distintas regulaciones. Un sistema tributario será más eficiente mientras menos impacto tenga sobre los actores económicos y, por lo tanto, menos altere sus decisiones. En el mejor de los escenarios los agentes no se ven afectados por las políticas tributarias de manera tal que habría neutralidad en la imposición. Los individuos determinan la composición de sus carteras a partir del rendimiento y el riesgo que desean tener de sus activos, si la imposición altera el rendimiento neto de los mismos entonces, la composición se verá afectada. Dicha alteración elimina la eficiencia del sistema económico al alejarse de la neutralidad tributaria.

A partir del impuesto cedular se puede observar cómo cambian los precios relativos de los activos lo que genera exceso de carga en la economía. Para el 2019 los activos A, es decir, aquellos gravados a una tasa del 5%, tienen un aumento de la rentabilidad con respecto a los activos B, aquellos gravados a una tasa del 15%. Es este sesgo una alteración en las decisiones de inversión que incumple y viola la neutralidad de la imposición. A su vez, también se observa para dicho periodo un aumento del precio relativo con respecto al 2017 de C/B y A/C. Por lo tanto, en cuanto a los impuestos a las ganancias, es el activo A el más rentable generando un mayor interés a los ojos de los inversores.

Las modificaciones tributarias siguientes volvieron a modificar los precios relativos de los activos. Se observa una caída de los precios relativos A/A2, B/B2, C/C2, A/B2, A/C2, B/A2 y B/C2 para el 2020. Un aumento de rentabilidad de aquellos activos ahora exentos del impuesto a las ganancias lo que sesga y altera, otra vez, las decisiones de los inversionistas.

Entonces, se puede destacar que la imposición afecta la eficiencia alejando la tributación de la neutralidad deseada, donde los activos atractivos previos a la reforma tributaria podrían no

ser los mismos que en la actualidad. La influencia de la imposición sobre la composición de la cartera de inversión demuestra la falta de eficiencia del sistema tributario argentino. Además, la caída de la rentabilidad de las alternativas de inversión ahora gravadas puede generar un mayor interés para los agentes en invertir en aquellos países donde la imposición sea menor o, en el mejor escenario, no exista. Esta posibilidad va a depender de la facilidad que exista para la movilidad de capitales.

### **Análisis desde la perspectiva de equidad**

La dificultad de determinar cuándo las personas son idénticas para recibir el mismo tratamiento hace que sea complejo analizar la equidad horizontal en el sistema tributario. Si bien algunos autores proponen cambiar el concepto, como por ejemplo plantea Paredes Torres (2011), donde una redistribución horizontalmente equitativa sería aquella que mantenga la utilidad de los individuos luego de la imposición, en la práctica resulta complejo poder medir y comparar la utilidad de los individuos. Es por ello que el nivel de renta es el mejor indicador para determinar si las personas se encuentran en la misma posición.

Bajo este concepto, se podría decir entonces, que el diferente tratamiento entre personas físicas y jurídicas aun teniendo el mismo nivel de renta representa una violación a la equidad horizontal. Se incumple el principio de igualdad ante la ley. No sólo difieren las tasas de gravamen sino que también difiere en el tipo de las mismas, ya que las rentas financieras de las personas físicas son gravadas con tasas proporcionales y las de las personas jurídicas con tasas progresivas (al igual que el resto de sus ganancias). Otro hecho a destacar, que ha sido mencionado anteriormente, es que previo a la reforma tributaria la inequidad era aún mayor ya que mientras las personas físicas no pagaban ningún impuesto a este tipo de ganancias, las personas jurídicas siempre lo hicieron. En este sentido, la nueva imposición se acerca un poco más a la equidad horizontal aunque, lamentablemente, aún se encuentra lejos de alcanzarla. Además de la distorsión existente entre las personas físicas y jurídicas, la ley va en contra del principio de equidad horizontal cuando grava a distintos activos con igual rendimiento con diferentes tasas de imposición, tal como lo demuestran los Cuadros VI y VII.

Determinar cuándo hay presencia de equidad vertical o no es aún más complejo que en el caso de la equidad horizontal ya que en ella van a influenciar los distintos conceptos acerca de la

justicia redistributiva donde se ponen en juego las distintas opiniones y subjetividades. Es por ello que analizar este aspecto del impuesto a las ganancias requiere un análisis que excede el objetivo de este trabajo.

## **Conclusiones**

El impuesto a las ganancias en Argentina es un impuesto híbrido debido a que no responde completamente ni a la teoría de la fuente ni al enfoque amplio. Establece distintos tratamientos y alícuotas según los distintos tipos de renta y también hace una discriminación entre personas humanas y jurídicas, de tal manera que el sistema tributario se vuelve muy complejo.

La imposición de la renta de capital implica un gran esfuerzo por parte de las autoridades para ampliar la base del impuesto a las ganancias y alcanzar rentas que antes no se encontraban gravadas. Realizar dicha ampliación puede implicar grandes complejidades administrativas para hacer cumplir a los individuos con los pagos de impuestos. ¿Hasta qué punto es conveniente aumentar la imposición para aumentar la recaudación? Si el estado argentino presenta ciertas dificultades para lograr que las personas físicas y jurídicas cumplan con el pago de sus impuestos cuál es el sentido entonces de complejizar el sistema tributario aumentando aún más el nivel de impuestos.

Además de los tratamientos diferenciales del impuesto a las ganancias que complejizan el sistema, Argentina enfrenta también permanentes cambios en las reglas tributarias lo que atenta contra la previsibilidad que se necesita para atraer inversiones. En el informe de la Reforma Tributaria publicado a fines del 2017 se comunica la necesidad de tener en Argentina un sistema tributario sostenible a largo plazo. Pero, una vez más en Argentina, de lo dicho al hecho hubo un largo trecho y así fue como en el 2019 volvieron a cambiar las reglas del juego al introducirse una nueva modificación en la imposición a las ganancias. El informe también planteaba que el sistema previo a la reforma se caracterizaba por ser el resultado de cambios parciales que respondieron a necesidades de financiamiento inmediatas, hecho que el paso de los años ha demostrado que no ha cambiado. Las reglas del juego cambian continuamente en este país latinoamericano entendiendo que el mismo responde a vaivenes coyunturales y, por lo tanto, no persigue objetivos a largo plazo. Por lo tanto, el constante cambio no sólo dificulta la liquidación de los impuestos, sino que también genera que los inversores se vuelvan reacios a invertir sus ahorros en el territorio argentino.

Se observó, en este trabajo, que la imposición altera los precios relativos y el rendimiento neto de los activos que conforman la cartera de inversión lo que, en consecuencia, altera su composición. Si año a año el sistema tributario se modifica alterando los precios relativos de los distintos activos ¿En qué activo creerán conveniente invertir sus ahorros los inversores? Es muy difícil proyectar y gestionar financieramente si no existe una tributación sostenible a largo plazo.

Específicamente el impuesto cedular que tenía como objetivo gravar todo tipo de colocaciones financieras (incluyendo los depósitos a plazo fijo) sufrió sucesivas reformas que lo fueron modificando fuertemente, a tal punto que es una total confusión para los argentinos. Es, incluso para los profesionales de la tributación, muy difícil la interpretación del impuesto a la renta financiera y entender cómo se aplica a cada instrumento. Una mención especial al caso de las criptomonedas, activo financiero que tomó mucha importancia en los últimos años, el que si bien se encuentra gravado a una tasa del 15% para su compra y venta según la ley, en la práctica existe un gran nivel de dificultad de aplicar su imposición debido a su tecnología tan avanzada.

Además, otro aspecto a criticar del impuesto a las ganancias es el hecho que el mismo no atiende la inflación. Es decir, no admite ajuste por inflación, en un país en que la misma actualmente alcanza un valor del orden del 50% interanual. Esto hace que el impuesto a las ganancias de la renta financiera grava el rendimiento nominal y no el real, que sería lo adecuado según la doctrina tributaria.

Este hecho, en definitiva, establece un impuesto sobre ganancias ficticias lo que puede reducir aún más el incentivo a ahorrar e invertir por parte de los agentes económicos. Tal vez, podría considerarse que la exención del impuesto a ciertos activos como los depósitos a plazo fijo en pesos y otros instrumentos financieros denominados en moneda local es un intento de morigerar el problema de la inflación y la tributación.

Como ya se ha descrito en el presente trabajo el ideal de un sistema tributario es que el mismo sea eficiente, que no modifique el comportamiento de los agentes por motivos no económicos y que mantenga y promueva la equidad vertical y horizontal. El impuesto cedular que se ha analizado incumple tanto con el principio de eficiencia como con el de equidad y, debido a los cambios en los precios relativos, distorsiona los incentivos de los agentes económicos.



En cuanto a la eficiencia, la variación en los precios relativos genera exceso de carga y, tal como pudo apreciarse en el trabajo, rompe la neutralidad del impuesto a las ganancias. Por el otro lado, en cuanto respecta de la equidad horizontal se observó que el impuesto analizado va en contra de la misma por dos motivos: grava a las personas físicas y jurídicas de distinta manera aun cuando el nivel de renta sea el mismo y, además, grava a los distintos activos a diferentes tasas aun cuando tengan igual rendimiento.

En síntesis, al sistema tributario argentino le falta recorrer un largo camino para que sea eficiente, equitativo, simple y que promueva el crecimiento económico. El mismo se caracteriza por sus continuas modificaciones, su complejidad y una gran presión sobre las personas físicas y jurídicas que desean producir en el país. Dichas características ahuyentan las posibles inversiones sobre el territorio argentino, ya sea de parte de los residentes como también de parte de los extranjeros.

Es de suma importancia desarrollar un sistema tributario que permita el crecimiento económico y no funcione como una traba al mismo, es decir, que promueva un marco regulatorio que incentive el ahorro y la inversión. Si bien el sistema fiscal argentino requiere de la imposición para mantener el elevado nivel de gasto, debería replantearse de qué manera se estructurará para lograr un sistema sostenible y eficiente.

## **Bibliografía**

Albi, E., González Páramo, J. & Zubiri, I. (2000). *Economía Pública II*. Barcelona: Ariel.

Campante, F., Sturzenegger, F. y Velasco, A. (2021); *Advanced Macroeconomics. An Easy Guide*, LSE Press, Londres.

Cano de Santos, Á. (2017). *Efectos de la imposición sobre las decisiones de inversión en activos financieros: microsimulación a partir de la encuesta financiera de las familias*.

Frapiccini, M.I. (2015). *El impuesto a la renta y sus alcances como instrumento de redistribución* (Tesis doctoral). Universidad Nacional del Sur, Bahía Blanca.

Fuentes Quintana, Enrique (1990). *Hacienda Pública, Tomo II*, Madrid.

Ley N° 17.541. Boletín Oficial, 23 de diciembre de 2019.  
<http://servicios.infoleg.gob.ar/infolegInternet/verNorma.do?id=333564>

Ley N° 27.430. Boletín Oficial, 29 de diciembre de 2017.  
<http://servicios.infoleg.gob.ar/infolegInternet/verNorma.do;jsessionid=347E3D29A1A8C80E15A25C11BC82D92B?id=305262>

Ministerio de Hacienda de la Nación (2018). La Reforma Tributaria Argentina de 2017. Disponible en [https://www.argentina.gob.ar/sites/default/files/ministerio\\_de\\_hacienda\\_-\\_la\\_reforma\\_tributaria\\_argentina\\_de\\_2017.pdf](https://www.argentina.gob.ar/sites/default/files/ministerio_de_hacienda_-_la_reforma_tributaria_argentina_de_2017.pdf)

Mullin, R. G. (1980). *Impuesto sobre la renta: teoría y técnica del impuesto*. República Dominicana, Secretaría de Estado de Finanzas, Instituto de Capacitación Tributaria.

Musgrave, R. y Musgrave, P. (1981). *Hacienda Pública teórica y aplicada*. Instituto de Estudios Fiscales, Madrid.

Paredes Torres, T. (2011). *Incidencia de la política fiscal sobre la equidad horizontal: El gasto tributario en el impuesto a la renta de personas naturales* (Bachelor's thesis, QUITO/PUCE/2011).

Rosen, H. (2005). *Hacienda Pública. Séptima Edición*. Mc Graw Hill, Madrid.

Stiglitz, J. (2000). *La Economía del Sector Público*. Antoni Bosch, Barcelona.