



# Newsletter Especial

## Impuesto a la Renta Financiera





|   |          |
|---|----------|
| <b>Impuesto a la Renta Financiera:<br/>Panorama Global y Sistema Financiero Argentino</b> | <b>2</b> |
| <b>Mercado de Capitales en Argentina</b>  | <b>3</b> |
| <b>Recaudación Fiscal</b>   | <b>4</b> |
| <b>Conclusión</b>   | <b>5</b> |
| <b>Contactos</b>  | <b>6</b> |



## Impuesto a la Renta Financiera

### Reforma Tributaria

Luego de las elecciones, la atención del mundo económico está puesta en las discusiones que van a ocurrir de aquí en más para refundar a Argentina. Entre ellas, asoma el proyecto de reforma tributaria que incluiría un impuesto a la renta financiera.

Ahora bien, ¿tendría un efecto positivo gravar la renta financiera? ¿A quién perjudicaría?

### Panorama Global

Como vemos en la siguiente tabla, la mayoría de los países gravan la renta financiera, pero vale la pena señalar que son países con una moneda estable y por lo tanto pueden distinguir claramente lo que es una ganancia financiera de lo que implica una actualización de valores por inflación.

**Tabla 1**  
**Impuesto sobre los depósitos bancarios e intereses y rendimientos de Títulos Públicos**

| País        | INTERESES DE DEPÓSITOS BANCARIOS   | INTERESES Y RENDIMIENTOS DE TÍTULOS PÚBLICOS   |
|-------------|--|--|
| Alemania    | Gravados. Tasa 25% + adicional solidario del 5,5% (retención en la fuente)   | Gravados. Tasa 25% + adicional solidario del 5,5% (retención en la fuente)   |
| Australia   | Gravados. Tasa general   | Gravados. Tasa general   |
| Bélgica     | Gravados. Tasa 25%.  | Gravados. Tasa 25%.  |
| Brasil      | Sujeto a una retención que varía del 15% al 22,5% dependiendo del plazo de la inversión.   | Sujetos a impuesto a tasas generales o específicas dependiendo de la naturaleza del rendimiento.   |
| Canadá      | Gravados. Tasa general   | Gravados. Tasa general   |
| Chile       | Tributación como renta ordinaria. Solo se considera el "interés real"  | Tributación como renta ordinaria. Solo se considera el "interés real"  |
| Colombia    | Las "correcciones monetarias" otorgadas por las entidades financieras en ciertas cajas de ahorro y depósitos a plazo a fin de compensar el efecto de la inflación están exentas de impuesto. Cualquier otra ganancia reconocida como interés sujeta a impuesto.  | Sujeto a tributación como renta ordinaria (o 10% para ganancias de capital). Asimismo, el componente inflacionario comprendido en los intereses recibidos por individuos en ciertos títulos no está sujeto a impuesto.   |
| España      | Gravados. Tasa 27%.  | Gravados. Tasa 27%.  |
| USA         | Gravados. Tasa general   | Gravados, excepto los intereses originados en títulos emitidos por los Estados o Municipios.   |
| Francia     | Gravados. Tasa general   | Gravados. Tasa general   |
| Holanda     | Gravados. Se presume un rendimiento neto del 4%, el cual estará sujeto a la tasa del 30% ("Box 3 regime").   | Gravados. Se presume un rendimiento neto del 4%, el cual estará sujeto a la tasa del 30% ("Box 3 regime").   |
| India       | Sometidos a impuesto a la tasa marginal del 33,99%   | Exentos en la medida que provengan de ciertos bonos / unidades en Fondos Mutuos. De lo contrario, gravado.   |
| Japón       | Sometidos a imposición de manera diferenciada a la tasa del 20% (15% a nivel federal más un 5% adicional)  | Gravados   |
| México      | Gravados, excepto de ciertas cuentas con pequeños saldos.  | Gravados   |
| Perú        | En general, exentos.   | En general, exentos.   |
| Reino Unido | Gravados. Alícuotas progresivas que van del 10% al 45%.  | Gravados como renta ordinaria.   |
| Suiza       | Gravados como renta ordinaria.   | Gravados como renta ordinaria.   |
| Uruguay     | Gravados en general. Bajo ciertas condiciones la tasa del impuesto puede ser reducida (por ejemplo, 3% para intereses derivados de depósitos a más de 1 año o intereses derivados de títulos de deuda privados colocados por oferta pública y 5% para intereses derivados de depósitos bancarios a corto plazo). | Gravados en general. Bajo ciertas condiciones la tasa del impuesto puede ser reducida (por ejemplo, 3% para intereses derivados de depósitos a más de 1 año o intereses derivados de títulos de deuda privados colocados por oferta pública y 5% para intereses derivados de depósitos bancarios a corto plazo). |
| Venezuela   | Gravados, excepto los obtenidos en cuentas o fondos de ahorro en Venezuela.  | En general exentos de tributación cuando se trata de títulos públicos o emitidos por PDVSA.  |

Fuente: CPCE

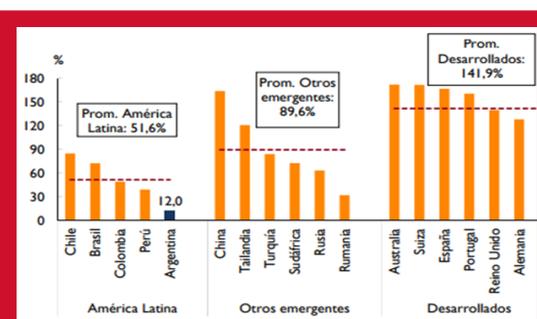
La otra diferencia implica el nivel de bancarización de la economía que, en la mayoría de los países, es muy superior al de Argentina. Por lo tanto se abre el cuestionamiento, ¿qué nivel de recaudación entra en juego con el impuesto?

### Sistema Financiero en Argentina

El maltratado sistema financiero desempeña un papel esencial en cualquier economía moderna. Es el instrumento para canalizar los ahorros de las personas y las empresas hacia la inversión productiva. Dicho de otro modo, esos ahorros a través del sistema financiero, formado por los bancos públicos, privados y el mercado de capitales, se asignan a otros individuos y empresas que requieren esos recursos para utilizarlos en bienes, servicios, proyectos comerciales o industriales.

Como se observa en el gráfico 1, si analizamos los préstamos al sector privado medidos en su participación al PBI, el sistema bancario en Argentina es demasiado pequeño.

**Gráfico 1**  
**Préstamos al Sector Privado como % PBI**  
**Comparación Internacional**



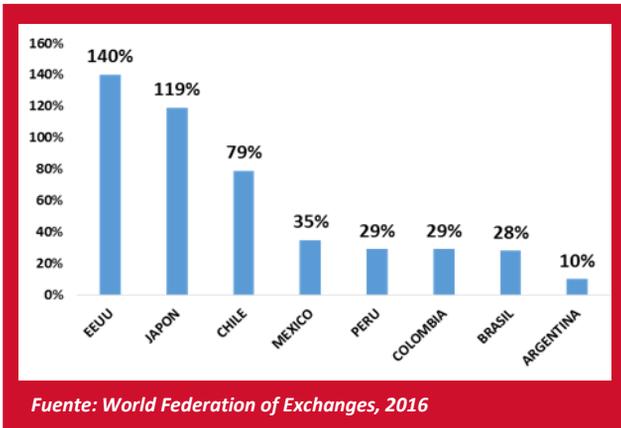
Fuente: BCRA y FMI

Peor aún, si vemos la capitalización bursátil de las empresas así como el financiamiento al Sector Privado en flujos brutos, el mercado de capitales prácticamente es irrelevante en la comparación internacional.

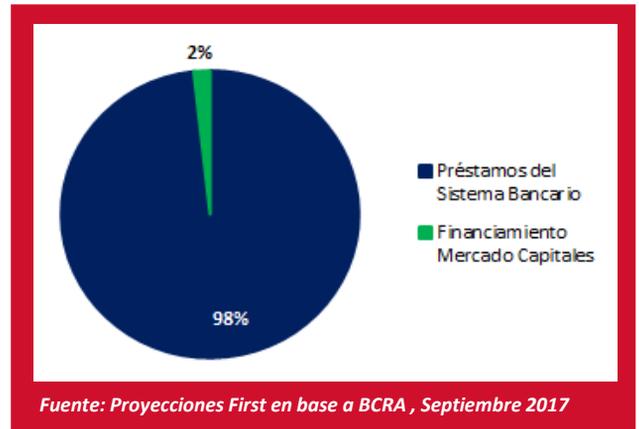


## Mercado de Capitales en Argentina

**Gráfico 2**  
Capitalización Bursátil de las Empresas en el Mercado de Capitales

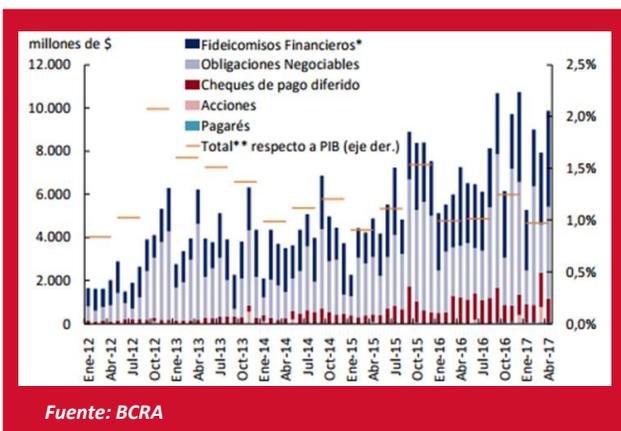


**Gráfico 4**  
Fuentes de Financiamiento



Adicionalmente, se le adiciona una complejidad, la existencia de una **competencia recurrente entre el sector privado con el financiamiento que necesita el Estado**, y en este juego de necesidades financieras, las que terminan **perdiendo repetidamente son las Pymes**, últimas en la cadena de financiamiento pero primeras en la cadena de costos y con las tasas más caras del mercado.

**Gráfico 3**  
Financiamiento en el Mercado de Capitales al Sector Privado en Flujos Brutos



### Recaudación impositiva

En forma romántica se declama **“si está gravada la leche, ¿cómo no va a estar gravada la renta financiera?”**

Técnicamente, la imposición de un tributo implica la percepción del Estado de determinada riqueza por parte de un individuo que la llama capacidad contributiva y toma legítimamente una parte de ella para solventar sus costos de funcionamiento.

Por el contrario, se exceptúa de hacerlo (exención) cuando entiende que el hecho de no cobrar un impuesto generaría un beneficio mayor que hacerlo.

En la actualidad, como se muestra en la tabla 2, en Argentina las empresas ya están alcanzadas por el impuesto a la renta financiera, mientras que están exentas las personas físicas.

**¿Cuál sería entonces ese beneficio fiscal que ameritaría aplicar el tributo a las personas físicas?**



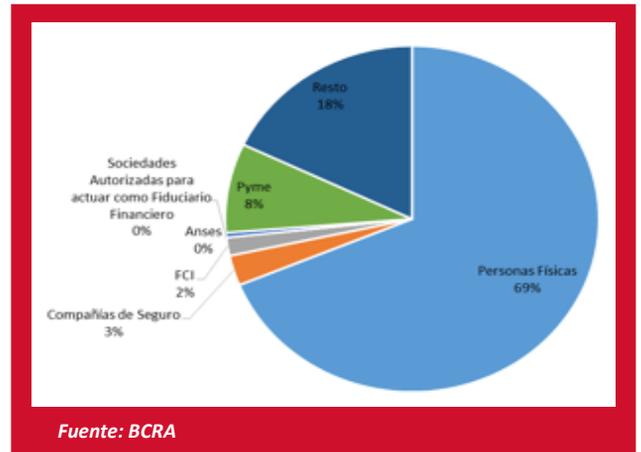
## Recaudación Fiscal

**Tabla 2**  
**Fiscalidad Renta Financiera por tipo de Persona**

| (1) Inversión Resultado                                |                                       | Persona física argentina | Sociedad Argentina       | Beneficiario del exterior |
|--|---------------------------------------|--------------------------|--------------------------|---------------------------|
| a. Colocaciones en Bancos argent.                      | Interés                               | Exento                   | Gravado                  | Exento (1)                |
| b. Acciones de Sociedades argentinas                   | Dividendo (2)<br>Result. por la venta | No computable<br>Exento  | No computable<br>Gravado | Exento                    |
| c. Títulos Públicos argentinos                         | Renta<br>Result. por la venta         | Exenta<br>Exento         | Gravada<br>Gravado       | Exenta                    |
| d. Obligaciones Negociables de Soc. argentinas (3)     | Interés<br>Result. por la venta       | Exento<br>Exento         | Gravado<br>Gravado       | Exento                    |
| e. FCI abiertos – Cuotas Partes (3)                    | Renta<br>Result. por la venta         | Exenta<br>Exento         | No computable<br>Gravado | Exenta                    |
| f. FCI cerrados – Cuotas Partes (3)                    | Renta<br>Result. por la venta         | Exenta<br>Exento         | Gravada<br>Gravado       | Exenta                    |
| g. Fideic. Financ. – Certificados de Participación (3) | Renta<br>Result. por la venta         | Exenta<br>Exento         | No computable<br>Gravado | Exenta                    |
| h. Fideic. Financ. – Títulos de Deuda (3)              | Interés<br>Result. por la venta       | Exento<br>Exento         | Gravada<br>Gravado       | Exento                    |
| i. CEDEAR (4)  | Dividendo<br>Result. por la venta     | No computable<br>Exento  | No computable<br>Gravado | Exento                    |

Fuente: Ley de Impuesto a las Ganancias y CPCE

**Gráfico 6**  
**Depósitos a Plazo Fijo por tipo de Depositante**

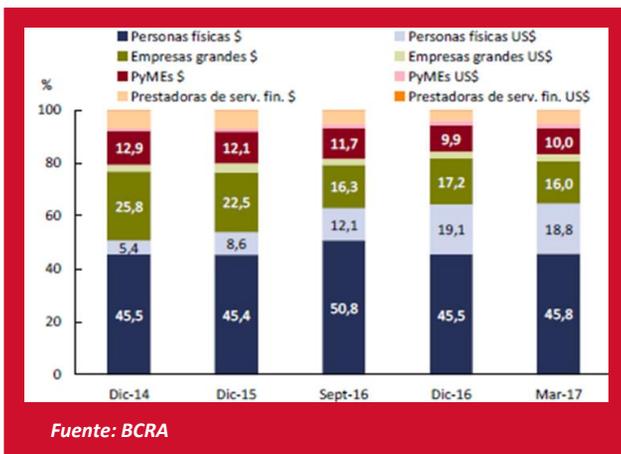


Fuente: BCRA

### Cálculo de la recaudación impositiva

Las personas físicas aportan casi 65% de los depósitos al sector privado y 70% de los depósitos a plazos fijo.

**Gráfico 5**  
**Depósitos al Sector Privado por tipo de Depositante**



Fuente: BCRA

Con lo cual, si los depósitos en pesos de las personas físicas a Septiembre sumaban \$381 mil millones y 73 mil millones los nominados en USD, los intereses aplicados a tal inversión resultarían en casi \$93 mil millones (tasa encuesta promedio 22% BCRA PF en \$ y 0,5% en USD).

A lo que surge el siguiente interrogante: ¿hay una ganancia en términos reales?

Las tasas de interés en pesos contienen un componente que compensa la desvalorización de la moneda y que no es propiamente renta. Quiere decir entonces que el Estado, cobrando un impuesto sobre los intereses nominales, se quedaría directamente no sólo con una parte de la ganancia sino con una parte del capital.

Ahora bien, supongamos que se avanza con el impuesto y se aplica una alícuota reducida del 5% en pesos y 15% en USD, el fisco obtendría una recaudación de \$4,6 mil millones. Esto arrojaría en términos relativos una recaudación que representaría 0,2% de la recaudación total del Sector Público Nacional no Financiero en el período 2016.

|                                    |                                    |
|------------------------------------|------------------------------------|
| 381.378 Total Dep Plazo Fijo PF \$ | 72.966 Total Dep Plazo Fijo PF USD |
| 22,00% TNA + \$1MM                 | 0,48% TNA hasta 100 mil USD        |
| 92.915 Renta Anual                 | 351 Renta Anual                    |
| 5,00% IG                           | 15,00% IG                          |
| 4.646 Recaudación Anual            | 53 Recaudación Anual               |

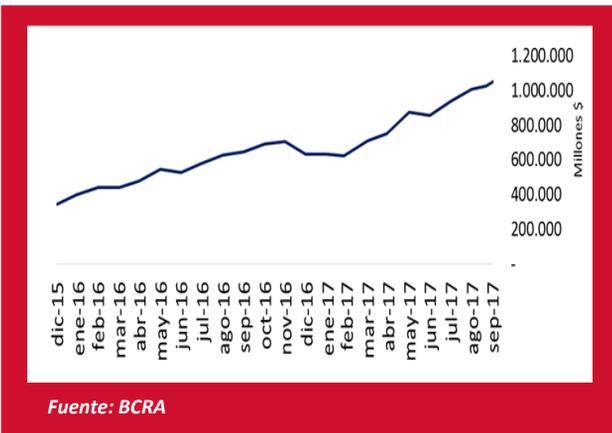
Fuente: Proyecciones First

### Proyección de Septiembre 2017 en base a participación de Julio Depósitos a plazo fijo en \$ y USD en MM

| Período | Total Depósitos Sector Privado | Personas Físicas | Compañías de Seguro | FCI    | Anses | Sociedades Autorizadas para actuar como Fiduciario Financiero | Pyme   | Resto   |
|---------|--------------------------------|------------------|---------------------|--------|-------|---|--------|---------|
| sep-17  | 660.688                        | 454.340          | 18.633              | 11.186 | 0     | 3.023   | 54.989 | 118.517 |



**Gráfico 7**  
**Stock Lebac (Octubre 2017)**



Proyectemos ahora lo mismo para las Lebac, que a finales del mes de Octubre totalizan \$1,1 billones.

Considerando que del stock total, solo 10% corresponden a personas físicas (de acuerdo al relevamiento de las últimas licitaciones primarias), la **recaudación anual ascendería a \$1500 millones**. Es decir, 32% de lo que se recaudaría con los plazos fijos. **¿Cuánto del stock actual de lebac se renovaría en la nueva licitación? ¿Qué tasa exigirían los inversores?**

| Stock Lebac | Período                |
|-------------|------------------------|
| 1.103.761   | oct-17                 |
| 91%         | % Inv. Institucionales |
| 99.338      | Personas Físicas en \$ |
| 26,50%      | TNA Lebac 28 días      |
| 29.799      | Renta Anual            |
| 5%          | IG                     |
| 1.490       | Recaudación Anual      |

En efecto, entre ambos impuestos se recaudaría **0,3%** del total de los recursos tributarios del Sector Público Nacional no Financiero en el período 2016.

## Efectos y Consecuencias

### CRÉDITOS MÁS CAROS

De incorporarse un impuesto sobre los intereses, el ahorrista exigirá de manera lógica y automática una **tasa de interés más elevada que compense el nuevo tributo** que deberá abonar y los bancos que reciban esos depósitos trasladarán la mayor tasa a los créditos que otorguen.

### BLANQUEO

Hace poco tiempo se llevó adelante una exitosa **“regularización impositiva” o “blanqueo”**. Gravar esos capitales quebraría las reglas de juego y la credibilidad de largo plazo, ya que en ese momento no se mencionó este tributo. Un gobierno inspirado en establecer reglas de juego estables, se debería atender a sus compromisos. La historia muestra que se inicia con una

alícuota reducida y luego los futuros gobiernos, la aumentan. **Nuestro Sistema Financiero es tan pequeño por la costumbre de cada diez años castigar a los ahorristas** (Plan Bonex, Hiperinflación, Corralito), por lejos, el mayor contribuyente forzoso de nuestra historia.

### RETRACCIÓN DE INVERSIONES, RETROCESO EN LA BANCARIZACIÓN

Argentina necesita más ingreso de capitales. **El ahorro es la fuente de la inversión**. Si se afecta negativamente al primero, consecuentemente, se deteriora el segundo. Adicionalmente, se podría producir una caída en los depósitos, en las colocaciones de Lebac y la emisión de bonos corporativos.

**La inversión contribuye al desarrollo y al crecimiento, lo cual genera muchísimos más impuestos además de contribuir al empleo.**

**Gráfico 8**  
**Recursos Tributarios del Sector Público Nacional No Financiero (año 2016)**



## Conclusión

El país necesita varios años de crecimiento sostenido, equilibrio fiscal y acumulación de capital.

En un momento en que se está intentando la bancarización, que la gente lleve sus ahorros a los bancos y crezca el mercado de capitales para mejorar la oferta de créditos para los individuos y las empresas, no parece ser una buena idea salir a gravar los intereses.

Aunque suene razonable hacerlo, como en la mayoría de los países, debería discutirse cuando Argentina haya logrado cierta madurez, mayor estabilidad de precios y un mercado financiero desarrollado.

**Más allá de lo romántico o políticamente correcto que pueda sonar gravar la renta financiera, el impacto fiscal que termina teniendo no es significativo, afectando negativamente a los actores de una economía que, de una vez por todas, necesita Capital para despegar.**



# Contactos

Para mayor información sobre la publicación o sobre cómo First Corporate Finance Advisors S.A. puede asesorar a su empresa, por favor contáctenos:

## **Cristian Traut**

Redactor

[cristian.traut@firstcfa.com](mailto:cristian.traut@firstcfa.com)

[\(54-11\) 5235-9111](tel:+541152359111)

## **Miguel Angel Arrigoni**

Editor responsable

[miguel.arrigoni@firstcfa.com](mailto:miguel.arrigoni@firstcfa.com)

[\(54-11\) 5129-2030](tel:+541151292030)