

El cambio en la forma de cobro del impuesto sobre títulos valores*

(UNA HISTORIA DE CÓMO "SALE EL TIRO POR LA CULATA")

Rodrigo Matarrita**

fuate, es evitar que la gente se vaya al infierno, pues al obligárseles a tributar, se les obliga a ser honrados..."
L.A.Q.

...¿Por qué razón quien trabaja mucho y, ahorrando los frutos de su trabajo, consume poco, debe soportar mayor gravamen que quien viviendo en la holganza tiene pocos ingresos y gasta cuanto recibe, cuando uno y otro reciben del Estado la misma protección?... Hobbes, Leviatán, cap XXX, tomado de Kaldor (1963)

Resumen

El actual esquema impositivo que pesa sobre las rentas provenientes de las inversiones en títulos valores presenta una serie de debilidades teóricas que hacen ver la necesidad de un replanteamiento global y consecuente con los objetivos que se persiguen. Las distorsiones que generan van desde la mala clasificación de cuentas hasta la existencia de una fuente de emisión monetaria y de incremento en los márgenes de intermediación financiera, pervirtiendo con ello el objetivo original de gravar las rentas presuntivas de los ahorrantes provenientes de la tenencia de activos financieros.

1. Una introducción y algo de historia

El Impuesto sobre los Títulos Valores, se encuentra, de alguna manera, inmerso en el "ojo del huracán" de una ya rancia discusión doctrinal sobre la conveniencia de gravar el ingreso o el gasto (Kaldor, 1963), en la que, aun reconociendo las virtudes del tributo sobre el gasto, se opta por el impuesto al ingreso con una segunda mejor alternativa. Y es que el Impuesto sobre Títulos Valores (ISTV), pretende gravar las rentas provenientes del ahorro en activos financieros, siendo que ellos podrían inducir a los individuos a gastar, al verse incrementada su riqueza, éste es el principio de Haig-Simons. Ahora bien, si es éste el objetivo, se demostrará en este artículo que ello no ocurre así, sino que más bien, la institución de dicho impuesto en la actual modalidad se debió más a fines recaudatorios que filosóficos o de política macroeconómica, como alternativa de inhibición del gasto presuntivo, amplificando, por otra parte, el efecto de la evasión.

La base legal de este gravamen² parte de la Ley N° 837 del 20 de diciembre de 1946, en que la se establecía que las empresas que acreditaran dividendos deberían de retener el 5% de tales sumas por concepto de impuesto sobre la renta. La reforma tributaria de 1972 (Ley N° 4961) modifica los conceptos relativos al pago de dividendos y rentas provenientes de la posesión de títulos valores. En 1976, una nueva reforma tributaria, modifica algunos artículos de la Ley del Impuesto sobre la Renta (ISR).

Luego, en 1980, mediante la Ley 6450, el ISR hace algunos cambios en lo que respecta al pago de

* Después de los enriquecedores comentarios de Fernando Naranjo, Thelmo Vargas, Dennis Meléndez, Guillermo Zúñiga, Luis Ángel Quirós y Glen Calvo es poco lo que el autor deba reconocer como suyo, salvo los errores y deficiencias que aún permanezcan en el documento que se presenta. Así mismo, el autor desea reconocer su deuda con la Sra. Anayanci Córdoba, quien colaboró en la recopilación estadística necesaria para el presente documento.

** Rodrigo Matarrita Venegas, M.Sc. (Cand.) y Licenciado en Economía de la Pontificia Universidad Católica de Chile.

1 "...honrado a la fuerza, no de mérito". Thelmo Vargas.

2 El análisis que sigue ha sido tomado de Contraloría General de la República (1992).

dividendos e intereses. En el año siguiente (1981), como una forma de promoción de Parques Industriales y Zonas Procesadoras de Exportación, se exoneró a dichas empresas del pago del ISR a las utilidades y sus dividendos.

Es hasta 1984 que, mediante la Ley N° 6955 se reforman los artículos 14 y 63 de la Ley de ISR, aumentando al 15% la retención por el pago de dividendos. En ese mismo año, por medio de la Ley N° 6962 del 26 de julio, se modifica la tarifa para títulos al portador que estén inscritos en una bolsa de comercio o han sido emitidos por entidades debidamente autorizadas por la AGEF, llegándose a plantear una tarifa del 5% sobre los ingresos generados por intereses de títulos valores; en tal ley, además, se exige del pago de impuestos a los títulos valores en moneda extranjera emitidos por los Bancos del Estado; más adelante, se exige del pago de impuestos a los valores emitidos por entidades autorizadas por el Sistema Financiero para la Vivienda (Ley N° 7052, del 13 de noviembre de 1986).

El ISR proveniente de los ingresos por pago de intereses de títulos valores era entonces y hasta antes de 1984 un impuesto de tipo "cedular" que el agente económico debía de contabilizar en su declaración de renta, y estaba sujeto a la tarifa marginal que le correspondiera, a partir de 1985 se registra como renta individual, por lo que el impuesto se carga en forma individual al momento del pago por parte del emisor.

En 1987 se eleva en 3 puntos porcentuales la tarifa del impuesto sobre los intereses de títulos valores (Ley N° 7088); en 1988 se modifica esta última ley, exonerando del impuesto a las Letras de Cambio y a las Aceptaciones Bancarias y limita el pago a las personas domiciliadas en el país (Ley N° 7097). En 1990 se establece una exoneración del pago de impuesto de los títulos que el Banco Central emita como consecuencia del mecanismo de colonización de la deuda externa, así mismo los certificados de inversión con fondos de donaciones extranjeras para programas de conservación de recursos naturales y los intereses de algunos bonos a favor del IDA.

Más recientemente, en 1992 (Ley N° 7293) se establece la retención en la fuente, convirtiéndose en recaudadores oficiales a los emisores de títulos valores, fueran éstos pertenecientes al Sector Público o al Sector Privado;¹ por otra parte se reiteró la condición de exoneración del pago de impuestos a los títulos valores emitidos en moneda extranjera (por el Estado o los Bancos del Estado), así como los del Banco Popular, los de las entidades adscritas al Sistema Financiero para la Vivienda y las inversiones del fideicomiso sin fines de lucro establecido en la Ley N° 7044 del 29 de setiembre de 1986.

De esta manera el cambio en la forma de recaudación pretendió generar un mayor nivel de ingresos fiscales (como se puede apreciar en la tabla N° 1), dado que las relaciones entre el monto recaudado y el flujo de gastos por intereses de los emisores hacía suponer la fuerte presencia de elementos de deshonestidad y engaño a la hora de la presentación de la declaración de la renta de los agentes económicos que, por lo oneroso de los mecanismos de control y por la laxitud en la ejecución de los correspondientes castigos se veían fuertemente estimulados a evadir (Becker, 1968) y a engañar al Fisco (Frank, 1992).

La tabla siguiente permite observar el cambio estructural que se ha verificado en el rendimiento en el cobro del ISTV. Dos hechos son relevantes: por una parte, el cambio que se da al pasar del cobro cédular a la retención en la fuente que significa un aumento de más del 100% en términos nominales y que valió un aumento de más del doble como proporción del PIB, y como porcentajes de los ingresos tributarios y de los ingresos corrientes, en el año 1985.

Indicadores de la importancia relativa de la recaudación
de los Impuestos sobre Intereses de Títulos Valores y
Dividendos sobre Acciones

ANO	Recaudación (milis)	% de Ing. Tribut.	% de Ing. Ctes.	% del PIB
1984	114.6	0.46	0.42	0.07
1985	328.3	1.22	1.10	0.16
1986	673.9	1.91	1.69	0.27
1987	817.5	2.00	1.83	0.29
1988	1478.0	3.03	2.81	0.42
1989	2402.0	4.01	3.77	0.56
1990	2973.1	4.19	4.01	0.57
1991	4062.4	4.20	4.03	0.60
1992	4977.1	3.72	3.54	0.59

Fuente: Contraloría General de la República,

Tabla N° 1

Por otra parte, al elevarse en 3 puntos básicos la tarifa del arancel en 1987, ello significó un aumento de más del 80% en la recaudación nominal, de un punto porcentual en la participación en los ingresos tributarios e ingresos corrientes, y casi el doble, visto como proporción del PIB.

³ Esto es cierto, en lo que compete a los emisores privados, solamente si se encuentran registrados en una bolsa de valores o ante la AGEF, en caso contrario, difícilmente los emisores privados asumirán este rol de recaudador del Estado, no porque para ello signifique un costo administrativo adicional, sino porque, como se demostrará en este documento, ello implicaría asumir un costo adicional por los recursos captados, equivalente al monto del impuesto, que, adicionalmente, sería mayor al no encontrarse sus emisiones debidamente registradas.

Posteriormente, los aumentos en la colocación de títulos a través de emisiones en el mercado bursátil y el movimiento al alza en los réditos a lo largo de 1989 hasta 1991 se reflejaron en sendos incrementos de los indicadores de recaudación. La caída en las tasas de interés registrada en 1992 se aprecia como un aletargamiento en el ritmo de crecimiento y caídas en la proporción del PIB y de los ingresos corrientes y tributarios.

Lo anterior plantea un punto interesante en torno a este impuesto: ¿qué habría ocurrido si el impuesto hubiera mantenido la forma cédular de cobro? Muy probablemente no se hubieran generado los montos de recaudación que se observan a partir del cambio de recolección del impuesto y, en el mejor de los casos, se habrían mantenido las razones de rendimiento del impuesto; si es que los estímulos a la evasión no incentivarán su deterioro

Esto hace que afloren con mayor intensidad las distintas facetas de un impuesto (la recaudación, la incidencia y la administración) y que se evidencie que procurar mejorar alguno de estos aspectos implica, algunas veces, el deterioro en los restantes. Pues bien, puede cuestionarse hasta dónde la mayor eficiencia en recaudación y administración (menores costos y evasión) justifica la pérdida de eficiencia en la incidencia, como parece ser el caso del cambio establecido en la forma de recaudación del ISTV.

De esta forma, el análisis integral de la reforma debiera de considerar y contrastar los beneficios y las pérdidas. Los beneficios obtenidos de: **1.** una mayor recaudación; **2.** una mejora en la eficiencia en administración; **3.** la mejora en la recaudación que significa la liberalización de presiones en otras alternativas de financiamiento, como podría sugerirse que sería un eventual aumento del "crowding out" ante la expansión de la deuda bonificada en el mercado de valores, si la mejora en la recaudación no se diera. Los costos vendrían dados por la pérdida en eficiencia de la incidencia, pues pagan quienes no deben y se institucionaliza la evasión.²

2. Una calibración de los Beneficios y efectos recientes en Recaudación

Parte de los problemas que contempla la calibración de los beneficios imputables a la eficiencia en la recaudación radica en la no existencia de un escenario contra-fáctico con el cual comparar la situación "con cambio de impuesto" y "sin cambio de impuesto". Una forma de hacerlo es partir de la información contenida en la tabla 1 y parametrizar los montos recaudados a uno de los indicadores de rendimiento del impuesto.

Calibración de los Beneficios en Recaudación por el cambio en el cobro del Impuesto sobre Intereses de Títulos Valores y Dividendos sobre Acciones -en millones de colones-

AÑO	Recaudación Observada	Escenario 1	Escenario 2	Escenario 3	Observado vs. Promedio Escenarios
1984	114.6	114.6	114.6	114.6	0.0
1985	328.3	124.9	124.9	139.1	198.7
1986	673.9	164.1	167.7	173.3	505.5
1987	817.5	190.3	187.3	200.0	625.0
1988	1478.0	226.2	220.8	175.5	1,270.5
1989	2402.0	278.2	267.5	299.9	2,120.1
1990	2973.1	329.5	311.2	367.0	2,637.2
1991	4062.4	448.7	423.3	484.9	3,610.1
1992	4977.1	620.8	589.5	617.2	4,368.0

Fuente: Elaboración Propia a partir de información de la Tabla

Por ejemplo, se podría escoger el porcentaje de los Ingresos Tributarios que corresponde al ISTV como "ancla" y suponer que se mantiene fijo a lo largo de la serie considerada, esto permitiría obtener un monto recaudado por concepto de ISTV (escenario 1); pero también podrían ser utilizados como "anclas" para la parametrización el porcentaje de los Ingresos Corrientes (escenario 2) que corresponden a la recaudación de ISTV o la razón que representaron del PIB (escenario 3). La tabla 2 recoge los resultados de dichas parametrizaciones.

Cualquiera sea el "ancla" empleada, la magnitud de la diferencia se amplía considerablemente conforme se avanza en el tiempo, lo que da muestras claras de los importantes beneficios que en recaudación significó el cambio en la forma de recaudación. No obstante, las estimaciones son muy gruesas, pues no recogen los escenarios información sobre la dinámica de evasión, y los efectos de cambios en el porcentaje de impuesto, o cambios en las tasas de interés, elementos éstos que son soslayados al momento de elegir el "ancla parametrizadora".

La dificultad en la cuantificación de estos beneficios no obsta para considerar la eficacia de la medida, lo que permite ubicar este tipo de recaudación, como un monto no despreciable dentro de los ingresos del Fisco. Actualmente la Ley del ISR, en su artículo 23 establece un impuesto del 15% sobre los intereses de los títulos valores que no están inscritos en una bolsa de comercio y de un 8% para aquellos que sí cumplan con este requisito. Este rubro de ingresos reportó al Fisco un 3.66% y un 2.96% del total de ingresos en los años 1991 y 1992, respectivamente, como se puede apreciar en la siguiente tabla:

4 Debo esta apreciación a Luis Ángel Quirós y Glen Calvo.

Tabla N° 3

Impuesto sobre intereses de títulos valores

-cifras en millones de colones corrientes-

	1990	1991	1992
a. Ingresos Totales	74,974,4	100,872,8	142,669,6
b. Impuestos s/intereses			

Fuente: Tesorería Nacional. Ministerio de Hacienda

Desde este punto de vista se aprecia que este impuesto representa un monto considerable de los ingresos totales del Fisco; sin embargo, cuando se cae en cuenta que la parte mayoritaria de dichos ingresos corresponde a la generación de intereses de los títulos valores del Ministerio de Hacienda, Banco Central y Bancos Comerciales del Estado, se percibe cierta debilidad intrínseca de este instrumento, como se verá más adelante.

Es conveniente advertir además la modalidad de cobro de este impuesto, que se realiza como una "retención en la fuente" o deducción de una única vez sobre la tasa ofrecida por el emisor. En cualquiera de los casos se obliga al emisor del documento a reportar al Ministerio de Hacienda el monto retenido por dicho concepto.

De esta manera el mercado de valores ha aprendido a manejar tasas "netas" y "brutas", siendo para todos los fines la neta la que interesa al inversionista. Un aspecto importante en este sentido es que esta diferenciación corresponde únicamente al trato de las operaciones en mercado primario, ya que, en el secundario, donde la negociación se realiza con base en los rendimientos TIS (tasa de interés simple), se incorpora la "tasa neta", habiéndose descontado el peso de los impuestos. Esto hace pensar que, si es la tasa neta la relevante para realizar transacciones y tomar decisiones, está ocurriendo "algo raro" en el manejo del pago del impuesto por parte de los inversionistas, pues esta actitud pro-comprador (a anti-vendedor, como lo han visto otros autores) hace que el vendedor asuma implícitamente los costos de las transacciones y aún de los impuestos; igualmente, esta actitud refleja en una clara intención de "pasar la pelota a otro", siendo al final el emisor quien asume el pago del impuesto.

3. Análisis de incidencia

Los montos recaudados en sí no dicen mucho en cuanto al origen y uso de los recursos obtenidos por la aplicación de un impuesto. La pregunta a hacerse es: ¿quién paga verdaderamente este impuesto? Esto por cuanto, en último término, lo que se desea es limitar la capacidad de gasto de los agentes económicos. "De acuerdo con el principio en el que se basan los impuestos a la renta como el costarricense, se debe de considerar como la base gravable los ingresos que se pueden destinar al consumo más la variación en el poder de compra del valor de la riqueza de la persona (definición de Haig-Simons)" (Bolaños; 1991, p.3).

La pregunta atinente, desde el punto de vista filosófico utilizado para fundamentar un impuesto de este tipo, es si en verdad se está cumpliendo con el objetivo de limitar la capacidad de comprar de los tenedores de títulos valores como consecuencia del incremento en la riqueza, imputable a las rentas provenientes por la tenencia de activos financieros.

Por disposiciones legales se establece que aquellos emisores de títulos valores deben retener en la fuente el monto correspondiente a los impuestos, es decir, en el momento mismo de pagársele al inversionista el monto de sus intereses, el emisor debe no girar la suma expresa en el documento como tasa bruta, sino aquella resultante de descontar a ésta el pago de impuestos.

De esta manera se retienen, supuestamente, el pago de impuestos sobre los ingresos provenientes de intereses, en forma similar a las retenciones de seguros, pensiones, impuestos sobre el salario, contribuciones solidaristas y sindicales, etc; con la diferencia que de estos últimos rubros el afectado recibe algún beneficio directo, a la postre.

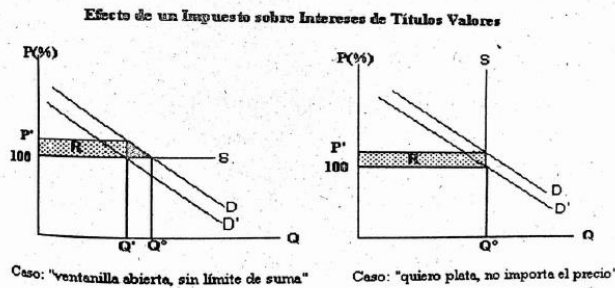
En el caso del ISTV, ¿son las retenciones, reducciones verdaderas al ingreso disponible del individuo? Bien es sabido que algunos tipos de trabajos u oficios permiten a los agentes económicos establecer condiciones de negociación similares a monopolios bilaterales, de manera que, ulteriormente, algunas cargas salariales (como los impuestos al salario, cuotas de seguro social, p.e.) o bien son asumidas por el patrono, o son establecidas sutiles formas de evasión actuando en complicidad empleado y empleador y que resultan ser de mutua conveniencia. En todo caso, el empleado recibe un salario neto, que es lo que se negocia entre ambos.

Como se verá más adelante, en el caso de los impuestos en referencia ocurre algo parecido, en una situación en la que, finalmente, no son gravados quienes se busca gravar, incurriéndose, amén de la distorsión, en pesados en pesados costos económicos; es decir, en donde "sale el tiro por la culata".³

5 Valga hacer mención aquí de un ejemplo caricaturesco: si la tasa del ISTV aumentara hasta un 50%, ¿quiénes lo sentirán más?, ¿los inversionistas?. Seguramente no y serían, con toda probabilidad los emisores; como ocurrió en 1987, cuando aumentó la tasa en tres puntos porcentuales, advirtiendo los emisores, especialmente los Bancos Comerciales del Estado, el encarecimiento del proceso de intermediación bancaria, como una consecuencia inmediata de tal medida.

Usualmente, cuando se piensa en la incidencia del ISTV, se conciben curvas de oferta muy elásticas, es decir, el mercado primario podría aproximarse con el diseño de una curva de oferta horizontal a un nivel determinado de tasa de interés, este es el caso de una "ventanilla abierta, sin límite de suma", en tal caso, una demanda de títulos valores, con pendiente negativa haría que el peso total del impuesto recayera sobre el inversionista. Contrariamente ocurriría en el caso de una oferta modelada obedeciendo a un esquema de "quiero plata, no importa el precio", en que, a diferencia del caso anterior, no habría un costo social y el impacto recaería sobre el emisor.

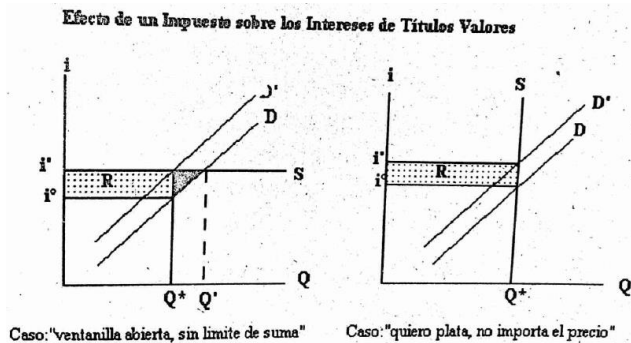
En el gráfico de la izquierda se aprecia que el monto de la recaudación (R) se refleja como una pérdida en el excedente del inversionista (área bajo la curva de demanda), quien asume el pago total del impuesto, habiendo también un costo en bienestar equivalente al triángulo sombreado entre la línea de oferta y las rectas D y D', imputable al hecho de transarse menos que el óptimo social.



En el gráfico de la derecha se observa que la imperiosa necesidad de recursos lleva al emisor a absorber el pago del impuesto. Este es el punto importante del análisis: ¿qué poder de negociación tienen los agentes? La respuesta a esta pregunta es vital pues, "[según] un principio fundamental de la teoría de la negociación, la parte que tiene menos necesidad de realizar la transacción se encuentra en la posición más fuerte" (Frank; 1992, p. 2330).

Sin embargo, los esquemas señalados anteriormente contienen un error de interpretación, pues no se puede asumir que el "precio" en el mercado primario cambie como producto de impuesto; este análisis puede verse de otra forma; al establecerse que cuando en el eje de las ordenadas se miden tasas de interés se da algo inesperado: ¡la demanda de títulos valores tiene pendiente positiva!

Y esto es así debido a que demanda de títulos valores es a la vez la oferta de recursos prestables para inversión en activos financieros, es decir, quien demanda títulos, ofrece, en realidad, la liquidez de sus saldos ahorrados. Al darse este giro en el comportamiento esperado de la función de "demanda de títulos valores" las conclusiones son diferentes, pues la oferta de recursos es, en realidad, la demanda de títulos valores. En este esquema, el demandante de recursos, el emisor, es quien asume el peso del impuesto.



Utilizando nuevamente los casos extremos de "ventanilla abierta, sin límite de suma" y de "desesperación por recursos" se aprecia cómo, en ambos casos, el inversionista recibe una tasa neta (i''); en tanto que el emisor paga una tasa bruta mayor (i'), siendo la diferencia en el pago ($i' - i''$) Q^* que es la recaudación (R) se ve como una transferencia desde el emisor hacia el Fisco.

Pero ¿por qué suponer este comportamiento de las funciones de oferta y demanda de títulos valores? Hay una razón de suma importancia y se halla en las posibilidades de bienes sustitutos que encuentren los participantes.

Por el lado de los demandantes de títulos (oferentes de recursos) éstos, al momento de hacer una inversión financiera se enfrentan a una entre distintas alternativas; podrían elegir, por ejemplo, invertir su dinero en cualquier otro tipo de negocios, realizar cambio de monedas, enviar su capital a otros mercados, etc.

- 6 Como sería el caso de los títulos valores colocados como consecuencia de las operaciones de mercado abierto del Banco Central, en que este capta cualquier suma, una vez definida la tasa de sus pasivos financieros.
- 7 Que podría ser el caso de una "desesperación financiera", como se supone es muchas veces la acción del Fisco.
- 8 Don Thelmo Vargas me sugiere, y con justa razón, que en el caso de emisores privados y bancos se da una situación intermedia en la que el inversionista también paga "algo" del impuesto. No obstante, al ser el emisor la más necesitada de las partes, con toda seguridad aceptará pagar el impuesto antes de perder su cliente y el abastecimiento de recursos. Esto no es otra cosa que asumir una curva de oferta muy, pero no perfectamente elástica, que haría que el peso de la incidencia siempre recayera en mayor medida sobre el emisor.
- 9 Este sea quizá el punto medular de la discusión (como me advirtiera Guillermo Zúñiga); comprender que se tienen dos caras de la misma moneda es vital en el análisis que sigue, pues al ser la demanda de títulos valores de pendiente positiva lo que se hace es advertir que en el momento de la negociación se dan dos flujos de activos de montos equivalentes en direcciones opuestas y que ya sea que se mire desde el lado de los activos financieros (títulos valores) o de los activos monetarios (flujos de recursos), es siempre el emisor (demandante en el mercado de recursos disponibles para inversión, oferente en el mercado de títulos valores), quien asume el pago del impuesto.
- 10 Los costos en bienestar vendrían dados por el triángulo resaltado delimitado por las líneas i' , D y Q en el caso de "desesperación financiera" no habría costos en bienestar por la razón expuesta anteriormente.

Los demandantes de recursos (oferentes de títulos) tienen en verdad menos oportunidades de financiamiento: pueden crear capital o gastar las utilidades de períodos anteriores (los emisores privados, únicamente; que, dicho sea de paso, son los de menor importancia); endeudarse afuera o endeudarse internamente, ya con los bancos, ya en el mercado de valores en forma directa, como emisores.

Esta asimetría en cuanto a las oportunidades de acceso a bienes sustitutos plantea una ventaja relativa para los inversionistas en relación a los emisores, quienes por lo general deben de "aceptar las condiciones" que imponen los primeros, lo que ubica el mercado de valores como uno con características monopsonías.⁴ Ejemplo de esto es la estructura de las operaciones en el mercado de valores nacional, donde las expectativas provenientes de la incertidumbre con respecto a las variables de precios ha llevado a los emisores a plantear una curva de rendimiento versus plazo creciente a tasa decreciente rápidamente convergente (Poyo, 1988; Matarrita, 1988, 1993).

Igual fenómeno ocurre con la definición de "quién paga la fiesta". Los emisores deben asumir dicho pago, pues si no, los inversionistas buscarán otros proyectos más rentables; más aún, en el momento en que un inversionista sienta que sus ingresos provenientes de las rentas de intereses se ven perjudicados por la posibilidad de un impuesto, buscarán otras alternativas de inversión, pues no en balde se mantienen las operaciones a corto plazo, previendo cambios en la composición de su cartera total de inversiones, lo cual se ve reflejado en las elasticidades de las curvas de oferta y demanda.⁵

4. Implicaciones Económicas ó "el tiro por la culata"

De verse el peso de la incidencia en la forma descrita, la recaudación, no sería tal, en realidad. Al considerar la estructura institucional de las operaciones de mercado primario en la Bolsa Nacional de Valores, S.A., se aprecia el elevado porcentaje de títulos del sector público, en especial del Fisco, lo que hace suponer que es éste es un importante "pagador de impuestos".

Tabla N° 4
Bolsa Nacional de Valores, S.A. Volumen de Mercado
Primario por Sector Institucional
-por períodos fiscales, en porcentajes-

	1990	1991	1992
Sector Público	85.46	88.31	91.36
Gobierno Central	33.40	30.51	36.23
Banco Central	1.21	2.10	1.88
Bancos Comerciales			
del Estado	50.85	55.71	52.82
Sector Privado	14.54	11.69	8.64
Bancos Privados	12.17	10.29	7.79
Otras Empresas	2.37	1.40	0.85

Fuente: Bolsa Nacional de Valores. S.A.

La recaudación de los impuestos "retenidos" sobre el pago de intereses provenientes de la tenencia de bonos fiscales, sería en verdad un reacomodo de cuentas, pues es el Estado quien **se cobra a sí mismo** o, dicho de otra manera, "se saca la plata de un bolsillo para meterla en el otro".

Los impuestos "retenidos" por el Banco Central tienen dos implicaciones económicas: la primera proveniente del incremento de las pérdidas que genera el pago de una tasa de interés más alta de la que recibe el inversionista, la cual es tratada como un gasto. Los inversionistas están dispuestos a desmonetizar sus saldos líquidos a través de las operaciones de mercado abierto del Banco Central a una tasa neta, pero el Banco debe pagar dicha tasa más el impuesto, que al pasar al Gobierno Central se convierte en emisión, que sostiene el gasto y presiona la demanda agregada;⁶ en otras palabras se mantiene una situación de aumento en el gasto fiscal con pérdidas del Banco Central, lo que genera no uno, sino dos factores de presión sobre el déficit consolidado del Sector Público.⁷ Un hecho similar enfrentarían las colocaciones de las Instituciones Públicas (en el caso del ICE, por ejemplo), dado que el pago de intereses sería, finalmente, una transferencia para el financiamiento del gasto fiscal.

Por el lado de los bancos comerciales del Estado se da un fenómeno importante pues se genera una doble distorsión: por una parte, el mayor costo por obten-

11 Dicha característica sólo se ve compensada en el mercado de depósitos a la vista por la característica monopsonía que priva en él (González Vega. 1990), que establece una especie de "monopsonio bilateral" que permite mayores rangos de negociación a los intermediarios financieros.

12 De hecho este es el elemento central de la discusión que sigue: que las elasticidades son tales que son los emisores lo que finalmente acarrearán con el peso de la incidencia. Don Rodrigo Bolaños me ha insistido en la necesidad de la comprobación empírica de este planteamiento, la cual debería, además, incluir la participación de sustitutos externos para el caso de la inversión financiera. Sin desatender la sugerencia de Don Rodrigo (la cual queda pendiente), se puede mirar la presente nota como una hipótesis a comprobar.

13 No obstante, esto no debe llevar a pensar que el impuesto por sí solo es el agente perverso de aumento de la demanda agregada; si no se diera dicho impuesto, muy probablemente el ajuste se no se daría en los gastos, sino en los ingresos, es decir, al no darse esta fuente de financiamiento se buscaría otra para sostener un monto dado de déficit.

14 Este efecto puede interpretarse como un salto discreto en las tasas de cambio de la emisión monetaria, como un efecto de "solo una vez" pues dicha emisión será una disminución del crédito neto del Banco Central al Gobierno, es decir, de no darse esta emisión proveniente por pago del impuesto, se tendría un aumento del crédito al Gobierno; en otras palabras, en el agregado no existiría un efecto permanente, el efecto distorsionante se daría únicamente en el momento inicial.

ción de recursos lleva a un aumento sobre el margen de intermediación, lo que presiona al alza las tasas activas y al hacerlo trasladada parte del costo de los impuestos de títulos valores a los demandantes de recursos crediticios, de esta forma, en lugar de pagar las unidades superavitarias (las que podrían disfrutar de rentas presuntuorias), pagan las unidades deficitarias (las que pagan dichas rentas), como consecuencia, dicho impuesto llega a tener dimensiones regresivas insospechadas inicialmente, pues queriéndose castigar los ingresos provenientes del ahorro financiero, se castiga el crédito. Y, por otra parte, se da una restricción en la cantidad concedida de crédito, lo que origina la presencia de costos en bienestar.

Finalmente, el conjunto de distorsiones creadas por el "impuesto" sobre títulos valores es completado por el escudo fiscal que propicia la emisión de deuda y encarece los costos de intermediación financiera en los emisores privados. La tabla 5 permite tener alguna idea de los órdenes de magnitud de las distorsiones mencionadas.

Tabla N° 5

Indicadores del Costo Económico de la "Recaudación" del Impuesto sobre Títulos Valores			
	1990	1991	1992
Recaudación Total	2,487.2	3,687.0	4,228.0
% del Total Recaudado	3.32	3.66	2.96
Reordenamiento de Cuentas del Fisco	921.0	1,580.4	1,943.5
% del Total Recaudado	37.0	42.86	45.96
% del Gasto del Gobierno Central	0.99	1.27	1.22
Emisión Monetaria	634.0	788.7	867.1
% del Total Recaudado	25.49	21.39	20.50
% del Financiamiento del Déficit Fiscal	3.63	3.38	5.4
% de las Pérdidas del Banco Central	5.394	6.22	5.46
Aumento en el Costo de Intermediación	767.1	1,265.7	1,014.5
% del Total Recaudado	30.8	34.32	23.99
% del Margen de Intermediación Simple	10.94	20.83	9.99
Escudo Fiscal	165.1	52.2	403.0
% del Total Recaudado	6.63	1.41	9.53

Notas:

1. Calculado aplicando el porcentaje del impuesto (8%) sobre el monto pagos de intereses, descontando las exenciones respectivas.

Para los años 1990 y 1991, tales exenciones comprenden a tenedores como las Municipalidades, Universidades, Banco Popular, BANVHI, IDA, INA, INVU, IFAM. Existen obras institucionales, como las cooperativas y Asociaciones Solidaristas que lo están, pero no se pudieron detectar en la información de tenencia de la deuda bonificada. Para el año 1992, luego de la promulgación de la Ley Reguladora de Exenciones, solo se deduce la tenencia de las tres primeras instituciones.

2. Calculado aplicando el porcentaje del impuesto (8%) sobre el monto de gasto de intereses pagados sobre Bonos de Estabilización Monetaria.

3. Calculado aplicando el porcentaje de impuesto (8%) sobre el monto pagado por intereses sobre los Certificados de Depósito a Plazo de los Bancos Comerciales del Estado.

4. Calculado a partir de la información disponible (1991) aplicando una tasa de crecimiento promedio entre 1990 y 1991 del 65.34%.

5. Se refiere a la diferencia simple entre los Productos Financieros y Gastos Financieros de los Bancos Comerciales del Estado.

6. Obtenido como diferencia de los rubros anteriores con el total recaudado por medio del Impuesto sobre Títulos Valores.

Fuentes: Ministerio de Hacienda: Estados de Resultados. Banco Central de Costa Rica: Estado de Resultados; Tenencia de la Deuda Bonificada y Estadísticas Fiscales. Auditoría General de Entidades Financieras: Estados de Resultados Consolidados de los Bancos Comerciales del Estado.

Dicha tabla recoge una serie de estimaciones, algo gruesas, de los posibles costos introducidos por la distorsión generada por este impuesto. Por una parte, por el mero hecho del reordenamiento de las cuentas a nivel del estado de resultados del Gobierno Central, el monto imputable por concepto de recaudación del impuesto sobre títulos del Gobierno sujetos al pago del impuesto llega a representar en promedio casi dos quintas partes de lo recaudado por este tipo de gravamen; es decir, casi cuatro de cada diez colonas recaudados corresponden a la operación de "sacar plata de un bolsillo y meterla en el otro". Esto haría pensar que la "recaudación efectiva" viene a ser cerca de un 60% de lo que se observa. Desde el punto de vista de los egresos del Fisco, dicho porcentaje representa un porcentaje cercano al 1.25% en los dos últimos años.

Es importante señalar aquí la estructura dispar en cuanto a las exenciones de dicho impuesto. Hasta la promulgación de la Ley Reguladora de todas las Exenciones Vigentes (Ley N°- 7293) una serie de instituciones que comprenden, entre otros, a tenedores como las municipalidades, las universidades, Banco Popular, BANHVI, IDA, INA, INVU, IFAM. Existen otras instituciones, como las cooperativas y Asociaciones Solidaristas que lo están, pero no se pudieron detectar en la información de tenencia de la deuda bonificada.

Para el año 1992, luego de la promulgación de la Ley Reguladora de Exenciones, solo se deducen del pago del impuesto a las tres primeras instituciones. Esto llevaba a una política de "castigo disparate", pues se admitían como causales suficientes para la exención "el que el tenedor fuera una institución sin fines de lucro", como resultó en el caso de la apelación ante la Sala Cuarta interpuesta por las cooperativas una vez eliminada la exención, y que debió de operar, en su oportunidad, en el caso de la universidades estatales, municipalidades, etc.⁸

En cuanto a que proviene del Banco Central, la "recaudación" alcanza a ser entre un 25% y un 20% del total y, en términos del déficit fiscal a través de este proceso de emisión encubierta, se llega a generar hasta más de un 5% del financiamiento total, para el último año, lo que sin duda se transmite como una presión inflacionaria. Otra forma de apreciar esto es a través del porcentaje que representa este gasto sobre las pérdidas operativas del Banco Central, que oscila alrededor de un 6%. De esta manera, al financiar el déficit fiscal y generar pérdidas al Banco Central, en la consolidación del déficit del Sector Público, este tipo de política se transmite como una presión en el déficit del Sector Público, con los consecuentes efectos sobre la demanda agregada y la inflación.

El siguiente gran componente lo constituyen los pagos efectuados por los bancos comerciales del Estado. En este caso, la existencia de este costo, imputable como pago de impuesto, representa en realidad un encarecimiento del costo de captación de recursos que luego son destinados a la prestación de crédito. En otras palabras, significa un incremento del costo de intermediación financiera, toda vez que los bancos, como intermediarios, traspasen parcialmente este costo a los demandantes de crédito.

La recaudación proveniente de los bancos asciende a un 30% en promedio, con lo que queda de manifiesto que solamente cerca de un 5% podría ser contado como recaudación de un impuesto, dado que el resto son, en su mayoría, transferencias al interior del sector público.⁹ Comparando este costo con un margen de intermediación simple (diferencia entre productos y gastos financieros) se cae en cuenta que éste ha llegado a representar hasta un 21 % en 1991, cuando las tasas de interés experimentaron un alza considerable, los otros dos años evaluados (1990 y 1992) el porcentaje, con respecto al margen se situó alrededor de un 10%.

La última fuente de recaudación viene a ser la proveniente de los emisores privados. En la tabla, presumiblemente, de todos los cálculos sea ésta la que incluya más imperfecciones debido a que se obtuvo por diferencia, resumiéndose en ella los residuos e imprecisiones de las demás estimaciones. En particular llama la atención la caída en el monto y el porcentaje de "recaudación" para el año 1991, donde se magnificaron las probables imperfecciones de cálculo, los dos años restantes, en que los resultados podrían ser más congruentes, el nivel de la participación en la recaudación es cercano al 6%. Este monto sí es, efectivamente, recaudación. Pero, como se ha visto, no proveniente de las fuentes que se desean gravar.

Esta alteración, que hace que los tributos verdaderamente provenientes del sector privado no sean pagados por quien se espera, como ocurre, por ejemplo, con el impuesto de consumo; lo que hace surgir dos tipos de distorsiones; la primera, a nivel de incidencia, como se ha visto ya; la segunda referida a la propiciación de un esquema de incentivos para el endeudamiento de parte de las empresas.

En consideración de tales aspectos, un ejercicio de estimación de los costos provenientes de ineficiencias en la incidencia del impuesto debería de incluir el monto total de la recaudación, pues toda ella no está siendo pagada por quienes son el objeto del gravamen. De esta manera la recaudación total es imputable como el costo proveniente de una incidencia equivocada. La evasión no puede determinarse en el escenario contrafáctico; aunque sí puede afirmarse que no hubo mejora, pues, por el contrario, se estimuló ésta por parte de quienes gravan, dado que se institucionalizó la ineficiencia en la incidencia; así, la señal enviada al contribuyente viene a ser: "Si usted es honrado y antes declaraba las rentas por intereses, no lo haga ahora... otra paga por usted..."

Esta situación¹⁰ debe verse en forma separada de otros posibles costos producto del actual sistema de impuestos sobre rentas presuntuorias provenientes de la tenencia de títulos valores. En este sentido se podrían ver dos aspectos: por una parte, las implicaciones sobre la asignación de recursos provenientes del otorgamiento que se hace a un agente privado (como las bolsas de valores) de extender tratos tributarios diferenciados a otros agentes privados (Córdoba y Mora, 1992); y, por otra parte, la existencia de cierta asimetría generada en cuanto a las preferencias del financia-

15 En este sentido, un interesante "negociobursátil" es el que realizan algunas asociaciones solidaristas, cooperativas e instituciones exentas que compran en ventanilla y venden en el mercado secundario en las bolsas de valores, haciéndose con ello recaudadores y receptores finales del "impuesto": pues compran a tasa bruta y negocian a tasa neta, ya que siendo los títulos al portador, se confunde un "tenedor exento" con un "título exento", lo que origina y propicia este lucrativo negocio de arbitraje.

16 Por dos razones que me señala Don Thelmo Vargas, esto no podría ser del todo así: (1) por un lado, el Fondo Monetario Internacional no cuenta a los bancos estatales como parte del Sector Público y, (2) parte del impuesto en el caso de aquéllos, los paga el público.

17 Nuevamente debo expresar mi agradecimiento a LA. Quirós y G. Calvo por ayudarme a dilucidar este aspecto.

miento de la inversión por medio de apalancamiento más que la creación de nuevo capital (Camacho, 1987).

Tabla N° 6

Costo Relativo del Endeudamiento y la Emisión de Acciones

	Título de Deuda		Acciones	
	Inscrito	No inscrito	Inscrita	No inscrita
	en Bolsa	en Bolsa	en Bolsa	en Bolsa
Rendimiento Neto	24.00	24.00	24.00	24.00
Retención Impuesto	8.00	15.00	5.00	15.00
Costo Nominal	26.08	28.23	25.26	28.23
Escudo Fiscal (30%)	7.82	8.47	—	—
Costo con Escudo	18.26	17.76	25.26	28.23
Inflación	20.00	20.00	20.00	20.00
Costo Real	-1.45	-0.20	4.38	6.86

Supuestos:

1. Título valor que ofrece una tasa de rendimiento neto del 24% anual.
2. La acción debe ofrecer como mínimo la misma tasa de rendimiento que el título valor.
3. Las acciones inscritas en una bolsa de valores pagan de impuesto sobre los dividendos un 5% y las no inscritas un 15%.
4. Tasa de impuesto sobre el título valor 8% si está listado en bolsa o es emitido por entidades reguladas por la AGEF, caso contrario es 15%.
5. Tasa de inflación del 20% anual.
6. Se supone que la empresa obtiene utilidades.
7. Costo real se obtuvo utilizando la siguiente fórmula: $CR = (Ce - P) / (1 + P)$, donde CR es el Costo real, Ce, el costo con escudo y P es la inflación.

Fuente. Tomado de Córdoba y Mora (1992) Pág. 10. Puede verse también Hayden (1991) y CODESA (s.f.)

En cuanto a este último aspecto, podría hacerse cuenta de las disparidades que se enfrentan en cuanto a las distintas formas alternativas de financiamiento a las que puede tener acceso la empresa. Un cuadro comparativo de dichos costos permite apreciar estas diferencias, para una simulación, en que se ha supuesto un rendimiento nominal bruto de un 24% y una inflación del 20% anual, se llega a determinar que, aun cuando la empresa declarase un impuesto del 15% sobre sus intereses (en caso de no estar inscrita a una bolsa de valores), tendría un menor costo real que la emisión de acciones.

Esta política asimétrica ha llevado a asignaciones poco eficientes de los recursos, exacerbando la utilización del endeudamiento, lo que se ve reflejado en altos niveles de apalancamiento de las empresas. No obstante, debe considerarse que esta situación se daría tanto en un esquema de retención en la fuente como de cobro cédular, de manera que las conclusiones al análisis no se verían alteradas, aun considerando un escenario contra-fáctico.

Los problemas del exceso de apalancamiento llevan a un incremento del costo del financiamiento y de la rentabilidad del patrimonio (Camacho, 1987), y a una desigualdad en el tratamiento de la canalización de recursos, ya sea hacia los documentos de renta fija, ya sea a los de capitalización.¹¹ Esta sola distorsión, sin considerar los efectos mencionados en cuanto a la incidencia, hace del ISTV una medida no neutral, ni tampoco correctora de distorsiones en un ambiente de "second best".

5. Conclusiones

La discusión anterior ha tenido por objetivo ubicar, en un análisis de costo-beneficio las implicaciones de la actual forma de cobrar el Impuesto sobre Intereses de Títulos Valores. Por un lado, es necesario destacar la creciente importancia de este rubro para las finanzas del Fisco, sin embargo, al momento de estudiar la incidencia, se detectan distorsiones, en especial porque el impuesto no recae sobre quienes se espera, siendo la evasión de parte de los inversionistas prácticamente total debido a que, al hacer la retención en la fuente, los inversionistas traspasan el pago del impuesto a los emisores.

Desde este punto de vista, siendo los emisores los que asumen el pago de dichos impuestos, la recaudación, como tal no se percibe, a no ser por los impuestos provenientes de los intereses pagados por títulos emitidos por el sector privado, que son los menos. El resto se interpreta como una recomposición de cuentas, en el caso de los "impuestos retenidos" por el Gobierno, una emisión monetaria, cuando se trata del Banco Central, y de una transferencia y encarecimiento del costo de intermediación, cuando se trata de los Bancos Comerciales del Estado.

En un resumen de los resultados debe de considerarse el balance total de los beneficios menos los costos. Los beneficios, como se mencionaba en la parte 2 de este estudio, vienen dados por los incrementos en recaudación (reflejados en la tabla 2), las mejoras en administración (menor evasión, lo que hace que en este caso sean más bien pérdidas) y los beneficios secundarios (no cuantificables y que pueden considerarse poco importantes). Los costos en incidencia vienen dados por la recaudación misma pues la "paga quien no debe".

De esta forma, el resultado final, desde el punto de vista económico está dado por algo como:

$$\pi_R - C_I = \pi_N$$

En donde, π_R : son los beneficios netos incrementales en recaudación. Obtenidos en forma similar a los datos de

¹¹ Bolaños ha tratado profusamente este tema y ha sugerido cambios administrativos y legislativos para corregir esta distorsión. (Véase Bolaños: 1987, 1988, 1990, 1991).

la tabla 2: pero incluyendo únicamente lo concerniente al ISTV y no los impuestos sobre dividendos de acciones, como considera dicha tabla.

C_I : son los costos en incidencia, que equivalen aquí al monto de la recaudación, por las razones expuestas anteriormente.

π_N : son los beneficios netos del cambio en el impuesto.

Aquí conviene hacer una diferencia importante. Se puede considerar que los beneficios π_N son considerados desde el punto de vista meramente financiero, no económico como se ha expresado aquí, es decir, lo que interesa ver no es el costo para la economía sino de qué forma han mejorado los ingresos del Sector Público como producto del cambio en la medida. Si este fuera el caso, a los costos en incidencia debería de descontar la parte correspondiente al pago que hacen los emisores privados, pues el resto, correspondiente a los emisores públicos, es meramente una transferencia y no significa un incremento neto en las finanzas del Sector Público.

Tabla N° 7

Cálculo de Beneficios Netos del Cambio en el Cobro del Impuesto Sobre Títulos Valores (ISTV)
-en millones de colones corrientes-

		1990	1991	1992
ISTV+ISDA ¹	(a)	2,973.1	4,062.4	4,977.1
ISTV ²	(b)	2,487.4	3,687.0	4,228.0
(b)/(a)		0.8366	0.9076	0.8495
ISTV+ISDA contra-fáctico ³		335.9	452.3	609.2
ISTV contra-fáctico ⁴		290.4	391.0	526.7
Beneficios en Recaudación ⁵	(c)	2,197.0	3,296.0	3,701.3
Costos en Incidencia ⁶	(d)	2,487.4	3,687.0	4,228.0
Costos Financieros en Incidencia ⁷	(e)	2,322.3	3,634.8	3,825.0
Beneficios Financieros Netos	(c)-(e)	-125.3	-338.8	-123.7
Beneficios Económicos Netos	(c)-(d)	-290.4	-391.0	-526.7

Notas:

1 Monto recaudado del Impuesto Sobre Títulos Valores (ISTV) y Sobre Dividendos de Acciones (ISDA)

Proviene de la Tabla 1.

2 Proviene de la Tabla 3.

3 Proviene de la Tabla 2.

4 Se obtuvo multiplicando el ISTV+ISDA contra-fáctico por el promedio de la razón (b)/(a).

5 Es la diferencia entre el ISTV observado y el estimado para el escenario contra-fáctico.

6 Constituye el monto total de la recaudación.

7 Al monto total de la recaudación se le resta el monto imputable a la recaudación proveniente de los emisores privados, partiendo de los datos de la Tabla 5.

En el caso que compete, TCR es un beneficio neto, eliminando del monto observado (recaudado), la recaudación estimada en un ambiente contra-fáctico, es decir, si se hubiera mantenido el cobro del impuesto en forma cedular, parametrizado con cualquiera de las "anclas" a elección. En todo caso, TTR será menor que lo observado o recaudado. Esto hace que TT_N sea siempre negativo e igual al inverso aditivo del monto de la recaudación del escenario contra-fáctico; y esto es así porque tal monto corresponde a lo que se hubiera recibido, con una correcta incidencia por el ISTV y que en el actual sistema de evasión institucionalizada no se recauda y tampoco se afecta a las rentas presuntorias provenientes de la inversión financiera en dicho monto, que sería lo que aquellos agentes honestos hubiesen declarado de mantenerse el cobro del impuesto en forma cedular. Un cálculo de los posibles beneficios financieros y económicos del cambio en la forma de cobro del ISTV se presenta en la tabla 7 anterior.

Como permite apreciar dicha tabla, el cambio en la forma de cobro considera, tanto desde el punto de vista financiero como económico, sendas pérdidas, lo que hace pensar que los beneficios ulteriores de la mayor recaudación no son suficientes para compensar la pérdida en eficiencia en el ámbito de la incidencia.

Ahora bien, aunque el Gobierno Central pague buena parte del costo que recauda y que el Banco Central le pague al Gobierno Central un impuesto que deja inalterado el déficit, en el resto de los casos, las personas pagan algo del tributo y el Fisco obtiene algo de recursos. Solo sería impropio el tributo si el

único colocador de títulos fuera un "desesperado" Gobierno Central.¹²

Una manera alternativa es comparar el resultado contra-fáctico (es decir, manteniendo el impuesto cobrado en forma cedular y suponiendo un nivel estable de honradez de parte de los contribuyentes), con lo recaudado de los emisores privados que es, efectivamente, lo recaudado de privados. Como se puede apreciar en la tabla 8 anterior, aquí tampoco los resultados son halagüeños. De esta manera, si este fuera el caso, en que el Gobierno central, a fin de cuentas "obtiene algo", entonces sería mejor haber mantenido el impuesto cobrado en forma cedular, toda vez que se hubiera mantenido también el mismo grado de honradez de parte de los contribuyentes.

Dos objeciones pueden hacerse a este argumento: por una parte, las cifras de la recaudación de los emisores privados (provenientes de la tabla 5) son estimaciones "muy gruesas", pues son resultados residuales que condensan todas las imperfecciones de cálculo que pudiera tener dicha tabla; por otra parte, si se asume que los bancos comerciales traspasan "algo" de la incidencia a los demandantes de crédito, con lo cual se da algo de incidencia sobre los privados; no obstante, tanto en este caso, como en el del pago de los emisores privados, no se cobra a quien se procura hacerlo (a las rentas presuntivas del ahorrante financiero).

Siendo el punto medular de este documento la efectividad y eficiencia de la incidencia, se deben contemplar como "costos" aquellos montos que recaen en quien no debiera pagar; así las cosas, los posibles "beneficios en recaudación" debieran netearse con sendos "costos en incidencia"; lo que haría más lúgubre el panorama de análisis sobre la efectividad y eficiencia de esta forma de cobrar los impuestos sobre las rentas provenientes de intereses sobre títulos valores.

Esto no es otra cosa que afirmar que el ISTV no ha tenido la eficacia esperada, pues, aún y cuando los montos de recaudación son considerables (en absoluto o considerando un escenario contra-fáctico), tal recaudación efectiva viene a ser escasa (apenas del orden de un 6%); la incidencia, perversa y regresiva y la evasión, total; habiéndose perdido, entonces, en virtud de un monto mayor de transferencias al interior del Sector Público, la escasa (¡pero no nula!) virtud de incidencia sobre las rentas presuntuorias generadas por la tenencia de activos financieros.

El análisis presentado anteriormente permite concluir entonces que, la modificación en el cobro del ISTV no se ha debido a razones de estabilidad macroeconómica en tanto se deba al control de gasto privado (a través de las rentas presuntivas del ahorrante financiero); o mucho menos a cuestiones filosóficas en torno a la incidencia del gravamen. Las razones parecen estar en la necesidad de recursos de parte del Gobierno Central; siendo este y no otro la fuente de estabilidad macroeconómica buscada: no la eliminación de la presión de la demanda agregada, sino su financiamiento.

La errada incidencia que aquí se ha advertido queda resuelta en términos de la eficiencia en este campo volviendo el sistema de cobro de la actual retención en la fuente a gravamen de tipo cedular. Ahora bien, si además de la eliminación de estos costos económicos provenientes de una incidencia equivocada se quiere sumar el beneficio de un incremento en la recaudación, es decir magnificar la eficacia del impuesto en términos de recaudación debería de contrastarse con los costos de contrarrestar la evasión y de administración de dichos mecanismos de control, es decir, el costo de producir dicho aumento de ingresos fiscales.

Esto es, en otras palabras, trasladar la discusión desde un plano casi filosófico (¿a quién debe gravarse? y ¿quién paga, finalmente el impuesto?) hasta un plano que tiene más que ver con la administración de las finanzas del Gobierno Central (de sus estados financieros), pues se estarían comparando los ingresos marginales de un mayor control de la evasión a nivel de las declaraciones de renta con sus respectivos costos marginales. Aquí la decisión de un aumento en la recaudación se limita a una simple y llana decisión de índole financiera, no económica, como era el caso del problema aquí analizado. De esta manera, la conclusión a la que podría llegarse en cuanto a la definición del "trade-off" eficiencia en incidencia vrs. eficacia en recaudación, se limitaría a una decisión sobre los beneficios netos incrementales o marginales en recaudación.

19 Debo este comentario a Don Thelmo Vargas.††

recaudadores oficiales que tienen los emisores de títulos valores hacia el de agentes colaboradores en los mecanismos de control que el Gobierno Central pueda implementar,¹³ así mismo deberían de incluirse cierto tipo de sanciones (más morales que financieras),¹⁴ especialmente sobre los emisores para desestimular la complicidad con los inversionistas, al presentar controles ambiguos o engañosos que inhiban la acción fiscalizadora del Gobierno Central.

De esta manera, al final de esta historia se concluye que, en lugar de obligárseles a ser honrados, se obliga a los inversionistas financieros a evadir el pago de sus impuestos para apegarse a las regulaciones existentes. No obstante, no hay que temer. No irán al infierno, pues, pese a todo, los emisores son redentores transitorios, tarde o temprano, a través de un mayor gasto público, de una mayor emisión monetaria y de un mayor costo de intermediación (todos ellos elementos propiciadores de inflación), los inversionistas financieros, de una forma u otra, pagarán su cuenta-

Bibliografía

- Becker, Gary (1968);** *"Crimen y Castigo: un enfoque económico"*. Reproducido en Breit, W. y H.M. Hochman, (1973) *Microeconomía*. Segunda Edición. Editorial Interamericana. México. Pp. 272-297. Tomado de Journal of Political Economy (marzo-abril). pp. 169-217.
- Bolaños, Rodrigo (1987);** *La Reforma Tributaria para el Desarrollo del Mercado Accionario*. Centro de Capacitación Bursátil. Bolsa Nacional de Valores, S.A.
- Bolaños, Rodrigo (1988);** *"La Reforma al Impuesto sobre la Renta y el Mercado de Capitales"*. En Revista Bolsa N² 1. Bolsa Nacional de Valores, S.A. Mayo.
- Bolaños, Rodrigo (1990);** *"El Costo del Capital, la Inflación y la Política Impositiva en Costa Rica"*. En Claudio González Vega y Edna Camacho, eds. *Políticas Económicas en Costa Rica*. Academia de Centroamérica.
- Bolaños, Rodrigo (1991);** *"Exenciones Tributarias y el Desarrollo del Mercado de Valores"*. Mimeo. Octubre.
- Camacho, Edna (1987);** *"El Mercado Accionario en Costa Rica"*. En Crónica Bursátil & Financiera. Banex Valores. Febrero.
- Corporación Costarricense de Desarrollo [CODESA]**
(s.f.); *Plan de Acción para el Desarrollo del Mercado Accionario en Costa Rica*. Mimeo. (s.f.: sin fecha)
- Contrataría General de la República (1992);** Presupuesto de Ingresos del Gobierno Central e Impuestos del Resto del Sector Público. Imprenta Nacional.
- Frank, Robert (1992);** *Microeconomía y Conducta*. Editorial Mac Graw-Hill. México.
- González Vega, Claudio (1991);** *"Políticas de Intermediación Financiera en Costa Rica: Cuatro Décadas de Evolución"*. En Claudio González Vega y Edna Camacho, eds. *Políticas Económicas en Costa Rica*. Academia de Centroamérica.
- Hayden, William (1991);** *El Mercado Accionario en Costa Rica*. Memorias Bursátiles N² 1. Mimeo. Setiembre.
- Kaldor, Nicholas (1963);** *Impuesto al Gasto*. Fondo de Cultura Económica. México.
- Matarrita V., Rodrigo (1988);** *"Algunas razones de la elevada concentración de operaciones bursátiles en el corto plazo"*. En Revista Bolsa N² 4. Bolsa Nacional de Valores, S.A. Agosto.
- Matarrita V., Rodrigo (1993);** *"Hacia la modificación de la deuda bonificada del Fisco"*. En Revista Actualidad Económica N²⁹, Vol. VII. Marzo. Pp.64-73.
- Naranjo, Fernando y Guillermo Zúñiga (1990);** *"Manejo Fiscal y Deuda Interna en Costa Rica"*. En Claudio González Vega y Edna Camacho, eds. *Políticas Económicas en Costa Rica*. Academia de Centroamérica.
- Poyo, Jeffrey (1988);** *"Crisis, Mercados Duales y la Estructura de Tasas de Interés en Costa Rica: 1985-1988"*. En Revista Bolsa N² 7. Bolsa Nacional de Valores, S.A. Noviembre.

20 Una forma de ver esto sería el obligar a los emisores a llevar un control, exclusivamente para fines fiscales, de los pagos de intereses que sea realizados en forma personificada, de manera que puedan realizarse controles cruzados con sistema de auditoría sobre muestras seleccionadas.

21 Esto por cuanto el pago de una sanción de índole financiera puede bien ser asumida como parte del costo de adquirir recursos en el mercado, como ahora lo es el pago del impuesto que paga el emisor como un costo más alto (una tasa bruta mayor que la neta) por los recursos que demanda. Una sanción moral, como puede ser la eliminación de la autorización temporal o indefinida de emisión de títulos valores, podría representar un costo para el emisor mayor, siendo este tipo de castigos, fácilmente administrados por las autoridades competentes.