



Tributación de las **ganancias** por **venta de acciones.**

Cómo los **impuestos** al **capital**
logran una **sociedad** más **justa**

Privilegios **Fiscales**

Tributación de las ganancias por venta de acciones. Cómo los impuestos al capital logran una sociedad más justa.

Esta publicación fue sometida a un proceso de revisión y lecturas especializadas conforme a los criterios editoriales de Fundar. Centro de Análisis e Investigación, A.C.

Autor

Fundar, Centro de Análisis e Investigación A. C.
Iván Benumea Gómez
Emmanuel Ramírez Casillas

Cuidado editorial y proofreading

Claudia García

Diseño editorial

El Recipiente

Corrección de estilo

Olga Correa



© Fundar, Centro de Análisis e Investigación A. C.
Cerrada de Alberto Zamora 21, Col. Villa Coyoacán,
Del. Coyoacán, C.P. 04000, Ciudad de México

Primera edición: octubre de 2021
Hecho en México

Forma recomendada de citar.

Benumea Gómez Iván, Ramírez Casillas Emmanuel. 2021. *Tributación de las ganancias por venta de acciones. Cómo los impuestos al capital logran una sociedad más justa*. Fundar, Centro de Análisis e Investigación, 22 pp. Ciudad de México.

Tributación de las ganancias por venta de acciones.

Cómo los impuestos al capital logran una sociedad más justa

Las ganancias de capital son un tipo de ingreso que se obtiene al poseer o vender un bien por un precio superior a su costo de adquisición. Comúnmente, los marcos fiscales de los países contemplan gravar este tipo de ganancias. Sin embargo, no hay un consenso internacional en cuanto al diseño de este impuesto cuando las personas obtienen ganancias al invertir en las bolsas de valores: mientras que algunas jurisdicciones consideran estas ganancias como parte del ingreso global de una persona al momento de calcular los impuestos que debe pagar, otras consideran tasas impositivas más bajas para este tipo de ganancias si se les compara con la forma que tributan los ingresos laborales. De este modo, cabe preguntarse si esta diferencia es o no justa.

En nuestro país, las ganancias de capital por enajenar acciones en la bolsa de valores comenzaron a gravarse en 2014 a una tasa del 10%, ello a pesar de que hace más de cinco décadas diversos sectores habían impulsado gravar este tipo de ingresos. Este nivel impositivo está por debajo del máximo de 35 por ciento que se paga bajo el régimen fiscal de sueldos y salarios, lo que aumenta la desigualdad entre las retribuciones al capital y al trabajo. Aunque un incremento impositivo de esta naturaleza puede traer preocupaciones en torno a los efectos adversos que tendría sobre la economía, la evidencia apunta a que aún hay espacio para aumentar los impuestos sobre las ganancias de capital.

Este trabajo justifica la necesidad de aumentar las tasas impositivas sobre los ingresos que generan los activos de los individuos, ya que acercar las tasas impositivas del capital y el trabajo es fundamental para apuntar hacia una mayor equidad fiscal y un país menos desigual. Este documento se divide en tres secciones: en **primer lugar**, se estudia el concepto de ganancias de capital de los activos enajenados en bolsa y su viabilidad como base fiscal; la **segunda sección** analiza los impuestos a las ganancias de capital en México desde una perspectiva histórica y comparada, y presenta diversas estimaciones respecto a la recaudación que se habría obtenido en caso de existir una tasa de 35%. La **última sección** presenta las conclusiones y recomendaciones del estudio.

1 Las ganancias de capital por enajenación en bolsa: aspectos generales e implicaciones tributarias

Las acciones representan una parte del capital con que se constituyen las empresas y son un tipo de activo de las personas físicas. Se les suele considerar como títulos de renta variable porque sus tenedores no tienen certeza de cuál será el rendimiento final que recibirán por su adquisición, pues los valores de las acciones cambian a lo largo del tiempo en función de distintas variables.

Si las acciones aumentan de valor, el patrimonio de su tenedor será mayor que antes: habrá obtenido una ganancia de capital, entendida como la diferencia positiva entre el costo de adquisición y el precio en que podría ser vendida una acción. De manera más técnica, Martínez (1963: 207) define que las ganancias de capital son la diferencia entre el costo de adquisición de un activo y su *valor presente neto*, o la ganancia real a adquirir por la posesión de un activo.

Las ganancias de capital significan un incremento patrimonial de las personas, pero debido a su naturaleza esporádica, gravarlas tiene implicaciones distintas a comparación de otro tipo de formas en que las personas aumentan sus ingresos, como los sueldos y salarios. En este sentido, como explica Martínez (202-204), la inclusión de las ganancias de capital en la base gravable dependerá de la definición de ingreso que utilicemos.

Así, podríamos tomar por ejemplo la definición comprensiva del ingreso conocida como Haig-Simons, en honor a las fiscalistas que la diseñaron (OECD, 2006: 8). Según esta explicación, el ingreso es la cantidad máxima que un individuo puede consumir en el tiempo sin empobrecerse; es decir, sin perder activos. Lo anterior hace susceptibles a las ganancias de capital de ser gravadas de forma recurrente, ya que el cobro sobre el beneficio no deja a su dueño en una situación peor a la que se encontraba al momento de adquirir el activo.

Dado que las ganancias de capital son una fuente de ingresos susceptible de pagar impuestos, determinar la base y la tasa del impuesto son algunos de los elementos más importantes a tomar en cuenta al momento de diseñar este tipo de gravamen.¹ Ambos aspectos se desarrollarán a continuación.

¹ Algunos de los problemas de diseño no desarrollados en este trabajo son las *rollover provisions*, las *ring-fencing rules* y la indexación. Para un análisis completo de estos problemas, consultar OECD (2006).

Bases del impuesto a las ganancias de capital

Existen dos tipos de bases utilizadas para determinar el cobro de este impuesto: la base devengada y la base realizada. La base devengada se calcula entre el momento de adquisición y algún momento futuro, sin que haya una venta del activo de por medio, mientras que la base realizada se determina al momento de la venta de la acción. Así, en términos generales, puede decirse que la diferencia entre ambos tipos de base es que, en la devengada, la venta de acciones no ha ocurrido por lo que la ganancia de capital se determina en un momento arbitrario del tiempo, mientras que en la realizada sí existe una venta del activo.

A nivel internacional, la base realizada es mayormente utilizada debido a una serie de defectos prácticos en el cobro de impuestos sobre activos devengados. En primer lugar, tenemos el problema de valuación, es decir, de cómo determinar el valor real de los activos. En general, las empresas y accionistas llevan un registro contable en torno al valor de las acciones, y cuando las acciones cotizan en la bolsa de valores, todo el público tiene acceso a dicha información. Sin embargo, ese precio podría ser más alto en el momento en que decidieran venderse. De ahí que el problema de la valuación se traduce en cómo asignarle el valor a las acciones que no han sido vendidas para luego determinar si existe una ganancia de capital.

En segundo lugar, están los problemas de liquidez, los cuales derivan de que los contribuyentes pueden no tener los recursos líquidos necesarios para pagar cierta tarifa impositiva sobre sus activos. De no contar con estos fondos, los contribuyentes se verían obligados a vender sus acciones para pagar sus impuestos. Asimismo, al tener una base devengada, la administración fiscal tendría que devolver recursos líquidos a los contribuyentes que reportan pérdidas superiores a sus ganancias en el valor de sus acciones (OECD, 2006: 10).

A pesar de sus ventajas, la base realizada tiene ciertos inconvenientes. Puede provocar lo que en la literatura especializada se conoce como *lock-in effects* o efectos en la retención de activos. Este fenómeno ocurre cuando, al aumentar los impuestos a las ganancias de capital, las y los accionistas prefieren retener sus activos por lo menos hasta que suban su valor y con su venta se obtenga un beneficio que supere al incremento de la tasa impositiva (Mirrlees *et al.*, 2011: 296).

Es importante considerar el problema de la retención de activos ya que de no atenderse disminuye la eficiencia económica y la captación de recursos públicos (Ivković *et al.*, 2005). Esto es particularmente grave cuando los propietarios retienen activos hasta su fallecimiento y luego son transferidas a los herederos. De este modo, en función de las disposiciones fiscales de cada jurisdicción, los herederos podrían recibir estos activos con un valor de mercado determinado en el momento de su transferencia y no de la adquisición original por parte del donante (Wanhoff, 2021).

Para evitar la retención de activos, uno de los métodos más utilizados en diferentes jurisdicciones es el de establecer tasas impositivas más bajas para activos poseídos por plazos amplios (ver Anexo 1), una medida que además sube los incentivos al ahorro a largo plazo. Lo que contribuye a disminuir la especulación con los activos en la bolsa. En principio, lo anterior implicaría que una vez superado un periodo mínimo de tenencia, las y los poseedores de acciones tendrían tasas impositivas menores, lo que reduciría el efecto de retención de activos.

Aunque la base realizada es más común, al mismo tiempo incentiva a los accionistas a acumular sus activos en perjuicio de la recaudación tributaria. Al respecto, Eisinger y Kiel (2021) documentaron que, para financiar su consumo sin pagar impuestos, las personas ultra ricas utilizan sus acciones como garantía para la obtención de préstamos preferenciales en el sistema financiero.

Para evitar este fenómeno, Saez y Zucman (2021) han diseñado una propuesta de impuesto a las ganancias de capital de los billonarios sobre una base devengada. Estas propuestas se enmarcan en el contexto de las reformas a las ganancias de capital propuestas por Joe Biden, presidente de los Estados Unidos, a través de las cuales se busca acercar las tasas impositivas del capital a las tasas aplicable a los ingresos por trabajo.

Según esta propuesta heterodoxa, en una fecha definida discrecionalmente por las autoridades tributarias, las ganancias de capital de los billonarios (individuos con un valor neto superior a mil millones de dólares) se juzgarán realizadas y se les impondrá la máxima tasa impositiva de 43.4% sobre las ganancias de capital propuesta por Joe Biden. El pago del impuesto resultante se diferirá a diez años, con una tasa de interés vinculada al valor de los bonos del tesoro. En caso de una venta subsecuente efectiva, se ajustaría la base para que no haya doble imposición.

De acuerdo con los autores, la generación de esta obligación se daría por una única vez, lo que reduciría posibles efectos económicos adversos. Tampoco habría preocupaciones de liquidez por el pago de este impuesto, ya que los billonarios podrían financiarlo al obtener préstamos gracias al aval de su riqueza, o bien a través de la venta de una parte de sus acciones.

Como puede observarse, la elección de una u otra base tiene implicaciones distintas para las actividades financieras y la administración tributaria. Aunque la base realizada facilita el cobro de este impuesto, al mismo tiempo propicia la retención de activos en perjuicio de la recaudación. Por su parte, la base devengada permitiría gravar las ganancias de capital independientemente de las decisiones de los inversionistas, pero el cobro de impuestos dependería de que la autoridad tributaria esté dispuesto a hacerlo.

Tasas del impuesto a las ganancias de capital

El segundo debate, correspondiente a la tasa estatutaria a establecer sobre las ganancias de capital, define en buena medida el sistema de imposición a los ingresos prevalente en un país.² Conceptualmente, es útil dividir estos sistemas en dos: uno comprensivo, en el que todas las fuentes de ingreso, tanto del trabajo como del capital, son gravadas bajo un mismo esquema; y otro dual, en el que los ingresos por capital tienen un régimen diferente, por lo general más favorable, al de los ingresos por trabajo.

Dentro del régimen dual encontramos varios casos, identificados de acuerdo con el tratamiento a cada factor de producción. Por ejemplo, en algunos sistemas los ingresos de capital se acumulan y se cobran bajo la tasa más baja del esquema de impuestos por trabajo. Otro caso es el de países como México, en donde los ingresos provenientes de la enajenación de acciones en bolsa tienen tasas impositivas inferiores a las tasas que gravan el trabajo.

En general, desde una perspectiva de justicia horizontal y vertical, los sistemas comprensivos son preferibles a los sistemas duales. Según Murphy y Nagel, la equidad horizontal “es lo que exige la justicia en el trato de las personas con los mismos niveles [de ingresos]”, aunque provengan de diferentes fuentes; mientras que la equidad vertical es “lo que exige la equidad en el tratamiento fiscal de los diferentes niveles de ingresos” (2002: 13).

La desigualdad horizontal es apreciable en el cobro de tasas impositivas favorables a contribuyentes con ingresos de fuentes distintas al trabajo. Como veremos más adelante, en México las ganancias de capital por enajenar acciones en la bolsa tienen una tasa impositiva fija del 10%; en cambio, los impuestos al trabajo pueden llegar a tributar hasta un máximo del 35%: una diferencia de 25 puntos porcentuales.

Una ilustración de esta diferencia sería tomar un ingreso mensual de 13,381 pesos, el primer límite superior en que se tributa más por ingresos de trabajo que de capital, y calcular el impuesto en cada régimen según la tarifas mensuales vigentes en 2021. De este modo, bajo el régimen de sueldos y salarios, un sueldo mensual bruto por esa cantidad tributaría 1,417 pesos; en cambio, de reportar ganancias de capital equivalentes a 13,381 pesos, se pagarían 1,338 pesos: un 5.5% menos. Esta diferencia aumenta conforme se escala en los rangos de pagos del ISR (ver Tabla 1).

² Para una discusión más completa sobre los diferentes sistemas de imposición a los ingresos por trabajo y capital, consultar Boadway (2004).

TABLA 1. Pagos de ISR mensuales en 2021 por sueldos y salarios y por ganancias de capital

Percepción neta mensual ³	Pago de ISR bajo el régimen de sueldos y salarios	Pago de ISR por ganancias de capital	Diferencia porcentual
644.58	-394.64	64.46	-
5,470.92	26.64	547.09	1953.65%
9,614.66	772.10	961.47	24.53%
11,176.62	1,022.01	1,117.66	9.36%
13,381.47	1,417.12	1,338.15	-5.57%
26,988.50	4,323.58	2,698.85	-37.58%
42,537.58	7,980.72	4,253.76	-46.70%
81,211.25	19,582.83	8,121.12	-58.53%
108,281.67	28,245.36	10,828.18	-61.66%
324,845.01	101,876.89	32,484.50	-68.11%
400,000.00 ⁴	128,181.14	40,000.00	-68.79% ⁵

Fuente: Cálculos del autor con base en la Ley del ISR y Resolución Miscelanea Fiscal 2021.

Por otro lado, la desigualdad vertical se explica por la naturaleza de los ingresos de los más ricos quienes, de manera desproporcionada, poseen bonos, acciones y negocios (Kuhn *et al.*, 2017: 35). Estos activos crecen a un ritmo muy elevado: Jordà *et al.* (2019: 1292) han calculado que la tasa de rendimiento real promedio de la riqueza se ha disparado en los últimos cuarenta años, alcanzando rendimientos promedio de 5% durante la última década.

Piketty, Saez y Stantcheva (2014) explican que, dados los incentivos que genera la baja imposición fiscal a las acciones y el crecimiento que han tenido en su valor, los trabajadores con capacidad de negociación

³ La percepción neta mensual corresponde al límite superior de cada rango de salarios en la Ley del ISR.

⁴ Esta percepción es un monto arbitrario y seleccionado por el autor, dado que cualquier sueldo o salario superior a 324,845.01 pesos tributa bajo el régimen de ISR más elevado.

⁵ Como podemos ver, hay fuertes diferencias en la tributación al capital y al trabajo. Sin embargo, también existen tratamientos diferenciados según el tipo de capital por el que se obtenga un ingreso, lo que suma a la desigualdad horizontal del sistema fiscal en México. Por ejemplo, las acciones que no son vendidas en las bolsas de valores son calculadas conforme a las tasas aplicables a los ingresos por trabajo, aunque eso no implica, necesariamente, que tributen de la misma forma.

salarial (como en el caso de los puestos directivos) tienen incentivos para solicitar sus retribuciones en forma de acciones, lo que también incrementa la desigualdad vertical y suma a las razones para aumentar los impuestos sobre las ganancias de capital.

En el caso de México, Fundar ha encontrado que entre 1984 y 2018 el crecimiento de los ingresos por rentas de capital ha sido 3.5 veces mayor al de los ingresos del trabajo. Esta evolución nos ha conducido a una situación en la que el capital recibe 64% de los recursos generados en el país, contra 36% del trabajo. No obstante, esta distribución desigual de los ingresos de los factores no corresponde con la contribución que tienen sobre los recursos públicos: el capital sólo contribuye con 48% de los impuestos por ingresos, mientras que más de la mitad del peso de esta fuente de ingresos públicos recae sobre los trabajadores (Jaramillo-Molina, 2021: 6).

Al considerar las razones de justicia horizontal y vertical se justifica la necesidad de elevar las tasas impositivas a los ingresos derivados de la posesión de capital, el factor de producción con los niveles de ingreso más altos y con el trato estatutario más favorable.⁶

2 Antecedentes y situación actual del impuesto a las ganancias de capital en México

El impuesto a las ganancias de capital por la venta de acciones en bolsa tardó alrededor de cincuenta años en implementarse en nuestro país. Por lo menos desde la década de 1960, tanto el presidente López Mateos como Ortiz Mena, secretario de Hacienda, coincidían en que el problema de la baja recaudación recaía en el diseño del ISR y la falta de incorporación de las ganancias de capital dentro de este esquema (Aboites, 2003). Incluso, uno de los economistas más destacados del siglo pasado, Nicholar Kaldor, advertía en su propuesta de reforma fiscal para México la necesidad de contar con un sistema de imposición comprensivo (Aboites y Gutiérrez, 2011), lo que en su momento podría haber aumentado la recaudación en un 0.67% del PIB de 1959 (Aboites y Unda, 2011: 90).

Podemos distinguir tres momentos clave en la historia de este impuesto en nuestro país: la Reforma Fiscal de 1962; la Reforma Fiscal de 1964 y la Reforma Fiscal de 2013.

⁶ La eficiencia económica es otra razón por la que el sistema comprensivo es preferible al sistema dual. Una recopilación sobre estas razones puede encontrarse en Bastani y Waldenström (2018) y Piketty, Saez y Stantcheva (2014).

Entre 1924 y 1964, México tuvo un sistema cedular de imposición a la renta, lo que en términos prácticos implicaba que los diferentes ingresos que obtenían las personas físicas fueran calculados de manera independiente. De este modo, diferentes tipos de trabajadores o diferentes fuentes de ingreso, como el capital y el trabajo, tributaban de maneras diferentes aunque sus niveles de ingreso fueran los mismos.

En 1964, el sistema cedular fue eliminado, pero ello no implicó que el capital y el trabajo comenzaran a tributar de la misma forma (Aboites y Gutiérrez, 2011; Retchkiman, 1974). Con la Reforma Fiscal de 1962 se hizo explícito el cobro de un impuesto a estos ingresos, sin embargo, con el objetivo de generar incentivos para la acumulación de capital, de nuevo fueron exentos con la Reforma Fiscal de 1964 (Aboites y Gutiérrez, 2011).

Este sistema prevaleció hasta 2014, año en que entró en vigor la Reforma Hacendaria del presidente Enrique Peña Nieto,⁷ cuando se incluyó en el artículo 129 en la Ley del ISR una tasa estatutaria del 10% sobre la ganancia obtenida a través de la venta de acciones en la bolsa de valores.⁸ El pago de este impuesto tiene la característica de ser un pago definitivo, lo que en los hechos implica un sistema dual con una tasa preferencial para los ingresos de capital.

Resulta interesante conocer los motivos por los cuales se aprobó este impuesto y las contradicciones para alcanzar estos fines. Según la exposición de motivos (Cámara de Diputados, 2013), la principal razón por la que fue creado este tributo fue la promoción de la igualdad vertical y horizontal ya que el 90% de las ganancias de capital se concentraron en el 10% más rico de la población. En un segundo plano se dejaron razones como el control de la evasión fiscal y contar con fuentes de ingreso adicionales. Sobre este último punto, vale la pena mencionar que sólo en 2013 se reportaron los gastos fiscales por exenciones en las ganancias de capital. Según el documento de Gastos Fiscales 2013, por este concepto hubo una pérdida tributaria de 358 millones de pesos, equivalentes a 0.0022% del PIB.

De acuerdo con Messmaher (2017: 37), subsecretario de ingresos de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) durante la gestión de Peña Nieto, el impuesto a las ganancias de capital se diseñó como ce-

⁷ Es necesario resaltar que en 2012 la OCDE publicó *Perspectivas OCDE: México Reformas para el Cambio*, un documento que pudo haber influido en la discusión de estas reformas: en la sección dedicada a los cambios requeridos en el sistema impositivo (2012: 17) se plantea la necesidad de que México elimine las exenciones fiscales y los regímenes especiales, ya que dañan el sistema fiscal y provocan una baja recaudación.

⁸ Según el artículo 129 de la Ley del ISR, el costo promedio de adquisición y las comisiones por concepto de intermediación pagadas por la adquisición son restados del precio de venta de las acciones, lo que disminuye la ganancia y por lo tanto la base fiscal.

dular por “razones de simplicidad”. Así, se deja entrever que este impuesto tuvo fundamentos diferentes al aumento en la progresividad del sistema fiscal en su conjunto. Dicho de otro modo, de haber tenido el gobierno en turno una verdadera intención de promover la igualdad entre las fuentes de ingreso se hubiera igualado la tasa impositiva de las ganancias por capital y por trabajo.

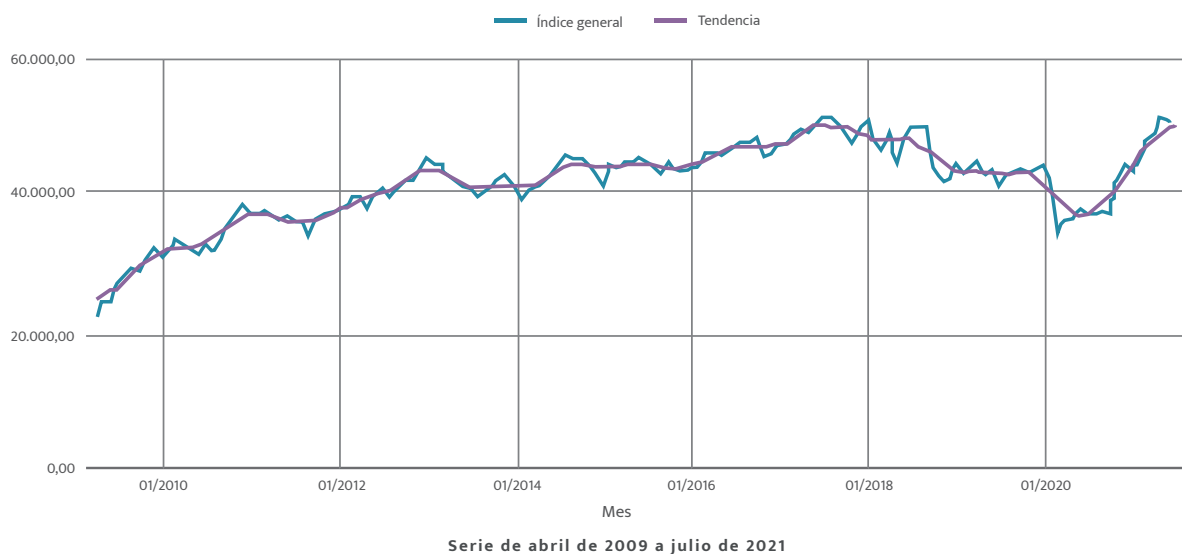
En su momento, la implementación de este impuesto fue considerado como una medida que desincentivaría la actividad bursátil; sin embargo, los datos revelan que este impuesto no influyó en los niveles de inversión. Lo anterior puede ser analizado por medio de algunos indicadores y su evolución a partir de la instauración del impuesto a las ganancias de capital, como el monto promedio por contrato en la bolsa de valores y el nivel de capitalización en la bolsa.

Respecto al monto promedio por contrato en la bolsa de valores, del Castillo Negrete (2017: 35) ha sugerido calcular el número de contratos y sus respectivos montos en casas de bolsa para observar si hubo algún cambio a partir de la instauración del impuesto de 10% a las ganancias de capital. Un análisis de la información proporcionada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV)⁹ nos indica que el número de contratos en casas de bolsa no se vio afectado por este impuesto; de hecho, hubo un aumento de 1.5% en el número de contratos entre diciembre de 2012 y diciembre de 2013, fecha en que ya se conocían los contenidos de la reforma fiscal del presidente Peña Nieto.

Relacionado a lo anterior, también podemos analizar el Índice de Precios y Cotizaciones (IPC), un indicador recopilado por la BMV y que expresa “el rendimiento del mercado accionario, en función de las variaciones de una muestra balanceada, ponderada y representativa del conjunto de acciones cotizadas en la Bolsa” (Elizondo, 2014: 26). Si bien hubo una leve caída en el indicador en enero de 2014, mes en que entraron en vigor las medidas de la reforma fiscal de 2013, sus niveles de inicios del año se recuperaron a partir del segundo cuatrimestre. De hecho, al extraer la tendencia del IPC, observamos en enero de 2014 un estancamiento en los niveles de este indicador, y no una caída como se podría asumir con la creación del impuesto sobre las ganancias de capital.

⁹ Consulta: <https://bit.ly/3xn9Qj2>

GRÁFICA 1. Índice de precios y cotizaciones



Fuente: Elaboración propia con datos de Banxico.¹⁰
La tendencia fue calculada con un promedio móvil simple (7MA).

Por otra parte, según el dato del Banco Mundial para 2020, el nivel de capitalización en la bolsa en México equivale a 37.1% del PIB.¹¹ En cambio, países con tasas de imposición al capital superiores a 10% y con niveles de desarrollo similares a México, como Brasil, Chile y Sudáfrica, tienen niveles de capitalización del 64.5, 72.2 y 300.6%, respectivamente.

Desde una perspectiva comparada, la tasa de 10% sobre la ganancia es mínima: de los casos seleccionados que recaudan este tributo,¹² México es igualado por Colombia y sólo es superado por Perú, que cobra la tasa más baja de impuestos a las ganancias por capital de entre los países seleccionados (ver Anexo 1). Como consecuencia de esta tasa preferencial, la recaudación por concepto de ganancias de capital en México también es relativamente baja. En nuestro país, en 2019 la recaudación por este concepto fue de

¹⁰ Consulta: <https://bit.ly/3lpE9U4>

¹¹ Consulta: <https://datos.bancomundial.org/indicador/CM.MKT.LCAP.GD.ZS>

¹² A nivel internacional, son pocos países que no cobran este impuesto. Entre ellos, encontramos a Nueva Zelanda, los Emiratos Árabes, Hong Kong y Suiza.

0.08% como porcentaje de los ingresos tributarios totales (ver Tabla 2), mientras que en América Latina tal recaudación ascendió a 0.6% y en los países miembros de la OCDE a 0.5%.¹³

La Tabla 2 registra la recaudación de este impuesto desde 2015. Estos recursos alcanzaron su máximo en 2018, con 1,669 millones de pesos, equivalentes a 0.13% de la recaudación por ISR para ese mismo año. La tendencia al alza se revirtió a partir de 2019, y en 2020 llegó a 670 millones de pesos: 40% menos respecto al máximo histórico.

TABLA 2. Recaudación neta de ISR por enajenación de acciones en la bolsa de valores, 2015-2020

Año	Monto recaudado	Cambio porcentual	Porcentaje de recaudación por ISR	Porcentaje de ingresos por impuestos	Base fiscal
2015	429.70	-	0.04%	0.02%	4,296.97
2016	859.23	99.96%	0.07%	0.04%	8,592.31
2017	1,259.33	46.56%	0.10%	0.05%	12,593.27
2018	1,668.92	32.52%	0.13%	0.07%	16,689.23
2019	1,156.62	-30.70%	0.08%	0.04%	11,566.17
2020	670.25	-42.05%	0.05%	0.02%	6,702.53

Fuente: Elaboración propia del autor con base en la solicitud de transparencia respondida por el SAT con folio número 0610100035021 y de la Ley de Ingresos de la Federación entre los años 2015 y 2020. Cifras preliminares sujetas a revisión.

Según el artículo 129 de la LISR, el pago de este impuesto no se acumula al resto de los ingresos que el contribuyente obtenga. Esta característica nos permite aproximar la base fiscal sobre la que se calcula este impuesto: es decir, las ganancias de capital netas por enajenación de acciones en la bolsa de valores durante un mismo año, capturadas en la última columna de la Tabla 2. Paralelamente a la recaudación, la base fiscal alcanzó su máximo en 2018 con 16,689 millones de pesos de ganancias netas por enajenación de acciones en la bolsa. En 2020 hubo un descenso que situó la base fiscal en 6,703 millones de pesos.

¹³ Fuente: Global Revenue Statistics Database de la OECD. Esta es una cifra que debe ser tomada con cautela, ya que oculta grandes divergencias en su interior: hay casos de jurisdicciones que no lo cobran, como es el caso de Nueva Zelanda, o el de los Estados Unidos, que recauda el 3.8% de sus ingresos tributarios totales gracias a esta fuente.

Considerando lo anterior, a continuación, se presenta un cálculo estimativo de cuánto cambiaría la recaudación por concepto de impuestos a las ganancias de capital si las personas bajo este régimen pagaran un impuesto de 35%, equivalente a la tasa marginal máxima de ISR. Se presentan dos estimaciones respecto al efecto de un incremento de las tasas impositivas vigentes a las ganancias de capital: una, suponiendo efectos estáticos y, otra, a partir de efectos dinámicos; esto es, incorporando efectos de comportamiento.¹⁴

Como es evidente, al aumentar la recaudación de 10 a 35%, los impuestos percibidos en cada año serían 3.5 veces superiores a los que observamos; esto es, si bajo las condiciones actuales entre 2015 y 2020 se captaron 6,000 millones de pesos constantes por este concepto, con una tasa de 35% se hubieran alcanzado los 21,154 millones.

Sin embargo, es improbable que esta hubiera sido la ganancia en los recursos públicos ya que debemos de incorporar a nuestra estimación los efectos de comportamiento que desatarían el alza de este impuesto: los efectos de comportamiento relevantes para nuestro análisis son el *lock-in effect* (que disminuiría la recaudación potencial), ya que habría menos incentivos a vender activos, y el de sustitución (que aumentaría la recaudación potencial),¹⁵ que al acortar la diferencia entre tasas impositivas disminuiría el incentivo a declarar ingresos bajo una fuente de ingresos tratada de un modo más favorable que la otra.

Al no haber literatura que analice estos cambios para el caso de México, se sigue la metodología propuesta por Nanda y Parkes (2019:16) para la estimación de efectos reales: se consideran los estimados publicados por HM Treasury (2010: 26), los cuales, al tomar en cuenta los efectos de comportamiento recién citados, informan que la recaudación por esta fuente de ingresos el primer año de funcionamiento sería equivalente a 78.38% previsto en el modelo estático; así, los ingresos públicos serían alrededor de 20% menores a los 21,154 millones estimados en un inicio.

¹⁴ Con respecto a los cambios en el comportamiento cuando las tasas impositivas se modifican, la literatura distingue entre efectos de comportamiento artificiales –la forma en que se presenta la información financiera a las autoridades tributarias– y reales –aquellos que afectan variables macroeconómicas–. Por razones de simplicidad, en este documento no se consideran estas diferencias.

¹⁵ Conviene tener en cuenta que pocos contribuyentes pueden hacer este movimiento. En general, se ha identificado que este tipo de transacciones ocurren sobre todo en el caso de administradores de fondos de capital privado (por el *carried-interest* o beneficio por objetivos) y de administradores dueños de empresas públicas.

Esto implica que, una vez considerados los efectos de comportamiento, en 2018, el año con el ingreso máximo por concepto de enajenación de acciones en México, la recaudación por este concepto habría ascendido a 4,578 millones de pesos. Esta cifra es equivalente a 0.18% y 0.35% de la recaudación por impuestos y por ISR, respectivamente, cifras que acercan a México al promedio de recaudación por este impuesto de otras economías latinoamericanas y de la OECD.

La estimación anterior, sin embargo, presenta dos limitaciones: por un lado, el documento de HM Treasury (2010) plantea un incremento en la imposición de 10 puntos porcentuales con respecto a la tasa a las ganancias de capital vigente en ese momento en el Reino Unido. Por otro lado, asumen que los efectos de la imposición son lineales (el impacto de un alza de 10% es 10 veces más fuerte que uno del 1%), lo que podría no ser del todo certero. Por lo anterior, estos cálculos deben ser tomados sólo como un primer acercamiento sobre el potencial recaudatorio de este incremento impositivo.

TABLA 3. Efectos estáticos y de comportamiento de aumentar a 35% la tasa impositiva a las ganancias de capital, 2015-2020

Año	Monto recaudado (efectos estáticos)	Monto recaudado (efectos de comportamiento)	Porcentaje de ingresos por ISR	Porcentaje de ingresos por impuestos
2015	1,503.94	1,178.79	0.11%	0.06%
2016	3,007.31	2,357.13	0.20%	0.10%
2017	4,407.65	3,454.71	0.27%	0.14%
2018	5,841.23	4,578.36	0.35%	0.18%
2019	4,048.16	3,172.95	0.22%	0.12%
2020	2,345.89	1,838.71	0.13%	0.07%

Cifras en millones de pesos de 2015.

Fuente: Elaboración propia del autor con base en información de la SHCP y de la Ley de Ingresos de la Federación entre los años 2015 y 2020.

Es importante recalcar que, dada la escasez de datos públicos, esta propuesta no incluye algunas medidas que sumarían a la progresividad y a la eficiencia de este tributo. Por ejemplo, esta medida no considera el cobro del impuesto a las ganancias de capital cuando son acciones transferidas a la muerte, ni de manera muy significativa, sobre el potencial de contar con una base de imposición devengada.

Conclusiones y recomendaciones

Este trabajo ha estudiado qué son los impuestos a las ganancias de capital, así como algunos de los problemas clásicos en su definición. En un segundo lugar, se analizaron estos impuestos desde una perspectiva histórica y comparada para el caso mexicano, y se ofrecieron diversas estimaciones respecto a la recaudación que se habría obtenido en caso de existir una tasa de 35%. Según estos cálculos, de haber tenido esta tasa entre 2015 y 2020, se hubieran recaudado al rededor de 16 mil 580 millones de pesos; más de 10 mil 530 pesos más que los obtenidos con la tasa del 10%.

La tasa de 10% vigente significa un tratamiento preferencial que rompe con los principios de igualdad vertical y horizontal, mismos que pretendían corregirse tras la implementación de este impuesto en 2014. A su vez, la creación de este impuesto no afectó de manera negativa los niveles de bursatilización, lo que demuestra que la atracción de inversiones no depende exclusivamente de las tasas impositivas, sino, de manera más amplia, de otros factores institucionales (Döring *et al.*, 2021).

Cabe mencionar que para elaborar propuestas más complejas y precisas en torno a los impuestos a las ganancias de capital se requiere información histórica sobre el valor y el tiempo de posesión de activos comerciados en la bolsa. En el caso de México, del Castillo (2017: 35) ha calculado que, bajo supuestos conservadores, sólo 0.22% de los mexicanos tienen inversiones en la bolsa de valores, pero esta información debería ser transparentada por la propia administración tributaria. El contar con datos más completos nos ayudaría a conocer, por ejemplo, qué tan relevantes son los efectos de comportamiento que exhiben las personas o la conveniencia de instaurar un sistema que distinga entre las ganancias de capital a corto y largo plazo, como hacen algunos países.

E incluso, en implementar una base devengada. Un primer paso hacia una mayor transparencia fiscal que nos permita demandar políticas más redistributivas es la desagregación del ISR sobre la recaudación por impuestos al capital, y transparentar de forma anonimizada las declaraciones de ISR de personas físicas y personas morales (CIEP, Fundar y Oxfam México, 2021).

Este documento pretende ser un primer ejercicio que impulse la discusión de un impuesto poco visible en México y que, de acercarse a las tasas de imposición al trabajo, mejoraría la progresividad de nuestro sistema tributario.

Referencias

- Aboites, L. (2003). *Excepciones y privilegios: modernización tributaria y centralización en México, 1922-1972*. México: El Colegio de México.
- Aboites, L. y Gutiérrez, M. (2011). *El fracaso de la reforma fiscal de 1961*. Serie Obras Escogidas, de Víctor L. Urquidi. México: El Colegio de México.
- Amatong, J.D. (1968). *Taxation of capital gains in developing countries*, *Staff Papers*, 15(2), 344-386.
- Bastani, S. y Waldenström, D. (2018). *How should capital be taxed? Theory and evidence from Sweden*, *Discussion Paper Series*.
- Benumea, I. y Jaramillo-Molina, M. (2021). *La exención a las ganancias de capital por vender una casa habitación*. México: Fundar, Centro de Análisis e Investigación. Disponible en: <https://bit.ly/3xC6dX6>
- Boadway, R. (2004). *The dual income tax system-an overview*, *CESifo DICE Report*, 2(3), 3-8.
- Del Castillo Negrete, M. (2017). *La distribución y desigualdad de los activos financieros y no financieros en México*, *Serie Estudios y Perspectivas*(172).
- Döring, S., Drobotz, W., El Ghouli, S., Guedhami, O. y Schröder, H. (2021). *Cross-country determinants of institutional investors' investment horizons*, *Finance Research Letters*, 39.
- Eisinger, J., Ernsthausen, J. y Kiel, P. (2021). *The secret IRS files: trove of never-before-seen records reveal how the wealthiest avoid income tax*. *ProPublica*. <https://www.propublica.org/article/the-secret-irs-files-trove-of-never-before-seen-records-reveal-how-the-wealthiest-avoid-income-tax>
- Martínez, I. (1963). *El impuesto a las ganancias de capital en la teoría y en la práctica fiscal*, *El trimestre económico*, 30, 118 (2), 201-241.
- Harding, M. y Marten, M. (2018). *Statutory tax rates on dividends, interest and capital gains: The debt equity bias at the personal level*, *OECD Taxation Working Papers*.
- HM Treasury (2010). *Budget 2010 policy costings*, en: https://webarchive.nationalarchives.gov.uk/20130102175108/http://www.hm-treasury.gov.uk/junebudget_costings.htm [Sitio web archivado]

- Ivković, Z., J. M. Poterba y S. Weisbenner (2005). *Tax Motivated Trading by Individual Investors*, *American Economic Review*, 95 (5): 1605–1630.
- Jordà, Ò., Knoll, K., Kuvshinov, D., Schularick, M., & Taylor, A. M. (2019). *The rate of return on everything, 1870–2015*. *The Quarterly Journal of Economics*, 134(3), 1225-1298.
- Kuhn, M., Schularick, M. y Steins, U. (2017). *Income and wealth inequality in America, Discussion Paper Series. 1949-2016*.
- Messmacher, M. (2018). *Reforma hacendaria*. México: Fondo de Cultura Económica.
- Milanovic, B. (2019). *Capitalism, Alone: The Future of the System That Rules the World*. Londres: Harvard University Press.
- Mirrlees, J., Adam, S., Besley, T., Blundell, R., Bond, S., Chote, R. y Poterba, J. M. (2011): *Tax by design*, *Mirrlees Review*.
- Murphy, L. y Nagel, T. (2002). *The myth of ownership: Taxes and justice*. Oxford University Press.
- Nanda S. y Parkes H. (2019). *Just tax: Reforming the taxation of income from wealth and work*, IPPR.
- OECD. (2006). *Taxation of capital gains of individuals. Policy considerations and approaches, OECD Tax policy studies*, 14. í: OECD Publishing.
- OCDE (2012). *Perspectivas OECD: México Reformas para el Cambio*. Disponible en: <https://www.oecd.org/mexico/45391108.pdf>
- Piketty, T., Saez, E. y Stantcheva, S. (2014). *Optimal taxation of top labor incomes: A tale of three elasticities*, *American economic journal: economic policy*, 6 (1), 230-71.
- Pulido, L. (2016). *El impacto del CGT y los dividendos en el rendimiento de los portafolios de inversión compuestos de acciones de la BMV*. Tesis de maestría. México: UNAM.
- Retchkiman K. (1974). *La ‘reforma’ fiscal en México*, *Problemas del Desarrollo, Revista Latinoamericana de Economía*, 5 (19).

Saez, E. y Zucman, G. (2021). *How to Get \$1 Trillion from 1000 Billionaires: Tax their Gains Now*. Berkeley University of California.

Suárez Urrutia, R. (2018). *Radiografía salarial en México*, Nexos. Disponible en: <https://economia.nexos.com.mx/radiografia-salarial-en-mexico/> [Consulta: 28 de agosto.]

Bases de datos

Comisión Nacional Bancaria y de Valores (n.a.). *Portafolio de información*. Consultado el, en: <https://bit.ly/2Son4xg> [Consulta: 19 de mayo de 2021.]

Deloitte (n.a.). *Deloitte international tax source jurisdictions*, en: <https://bit.ly/3lJZqFT> [Consulta: 19 de mayo de 2021.]

EY (2020). *Worldwide Estate and Inheritance Tax Guide*, en: <https://go.ey.com/3nJeAuX> [Consulta: 19 de mayo de 2021.]

KPMG (n.a.). *Insights*, en: <https://bit.ly/3lS61NV> [Consulta: 19 de mayo de 2021.]

PwC (n.a.). *Worldwide tax summaries online*, en: <https://pwc.to/3nJ57nr> [Consulta: 19 de mayo de 2021.]

Anexo 1 Tasas estatutarias de impuestos a las ganancias de capital en países selectos para residentes

País	Largo plazo	Corto plazo	País	Largo plazo	Corto plazo
América Latina			Asia		
Argentina	15%		China	20%	
Brasil	Hasta 22.5%		Hong Kong	0%	
Chile	Hasta 40%		India	10%	15%
Colombia	10%		Japón	20.315%	Hasta 45%
México	10%		EAU	0%	
Perú	5%		Europa		
Anglófonos			Francia	30%	
Canadá	Hasta 33%		Luxemburgo	0%	Hasta 45.78%
Irlanda	33%		Suecia	30%	
Nueva Zelanda	0%		España	Hasta 23%	
Sudáfrica	Hasta 40%		Suiza	0%	
Estados Unidos	20%	Hasta 37%			

Fuentes: compilación del autor basada en OCDE (2016 y 2018), Deloitte (2020) y PwC (2020).

Fundar, Centro de Análisis e Investigación A. C.

Directora Ejecutiva

Haydeé Pérez Garrido

Asamblea de asociados

Presidente

Ernesto Velasco Sánchez

Secretaria

Kristina Pirker

Tesorera

Emilienne de León

Vocal

Christian Gruenberg

Vocal

Felipe José Hevia de la Jara

Integrante

Darwin Franco

Integrante

Alberto Olvera

Integrante

Ricardo Raphael

Integrante

Blanca Rico

Integrante

Pedro Salazar

Integrante

Rachel Sieder

Integrante

María Fernanda Valdés



Centro de Análisis e Investigación

www.fundar.org.mx

