

Opinión

Sobre la tributación de las pensiones

Jesús Quintas
y Pascual Fernández

En el actual debate sobre las pensiones, el foco ha estado centrado en cómo financiar el sistema público de pensiones, aunque se echan en falta estudios de la situación comparada con los países de nuestro entorno, primando lo ideológico y demagógico sobre lo económicamente viable según los distintos horizontes razonablemente posibles.

En los últimos días parece que se ha deslizado un segundo tema de debate: la tributación de las pensiones, lo que será objeto de reflexión en este artículo.

Los planteamientos, que se presentan como alternativos, arrancan de un mismo postulado: las pensiones no son rendimientos del trabajo y, por tanto, no deben tributar (porque ya han tributado durante la vida laboral) y las pensiones no se reciben por trabajar (por lo que deben tributar como renta del ahorro).

El primero de estos planteamientos es, pura y simplemente, falso, y pedimos perdón por la rudeza del calificativo. En los planes de pensiones y figuras análogas denominados "sistemas de empleo", el empleador realiza las aportaciones en favor de sus empleados, sin que éstos tributen de manera efectiva como retribución del empleado; por lo tanto, las pensiones del empleado cuando se jubila proceden de retribuciones durante su período activo, pero que nunca han tributado. En el caso del autoempleo (autónomos), las aportaciones a estos planes de pensiones se descuentan también a efectos de su tributación en el año en el que se realizan, por lo que la situación es la misma.

Tal vez se piense que la situación es diferente respecto de las cotizaciones sociales a los sistemas públicos de previsión social, pero no es así. En efecto, debe tenerse en cuenta que el conjunto de las cotizaciones sociales sí sitúan, en la mayor parte de los casos, en torno al 38% de las percepciones salariales, de las que aproximadamente el 30% se aportan a cargo del empleador y el resto a cargo del empleado. Respecto de la parte aportada por el empleador, es obvio que el empleado no soporta ninguna tributación, pero lo mismo ocurre con la parte que el em-

pleado soporta, dado que se considera gasto deducible, por lo que tampoco tributa.

La conclusión no puede ser, en nuestra opinión, más obvia: las pensiones surgidas de sistemas de empleo, públicos o privados, proceden de salarios, todos ellos ingresos que no han tributado previamente.

Veamos ahora el segundo de los debates, las pensiones no deben tributar como rentas del trabajo, sino como rentas del ahorro. Lo primero que ha de advertirse es que la presentación dicotómica que se contiene en este planteamiento no es correcta con arreglo a la regulación del impuesto sobre la renta personal (IRPF) en nuestro país.

Es cierto que hay dos tarifas diferentes: la general y la aplicada a algunas rentas del ahorro; el matiz es relevante, porque la tarifa general no sólo se aplica a los rendimientos del trabajo, sino también a otras rentas (actividades empresariales y profesionales, alquileres, derechos de imagen, cánones, etc.).

Las pensiones proceden de salarios, ingresos que no han tributado previamente

En cuanto a la tarifa aplicada a algunas rentas del ahorro, entre ellas figuran las derivadas de contratos de ahorro y capitalización, como son los seguros de vida, pero en estos casos, las percepciones se derivan de aportaciones o primas satisfechas por el contratante con cargo a su renta neta. Dicho de otro modo, el contribuyente, después de haber pagado su IRPF sobre la totalidad de sus ingresos (deducidas las aportaciones realizadas o imputadas a sistemas de empleo), decide ahorrar parte de lo que le queda y destinarlo a contratos de ahorro y capitalización y, por ello, sólo tributa por la renta adicional obtenida (diferencia entre percepciones y aportaciones).

Por todo ello, el desequilibrio que resultaría de aplicar el mismo tratamiento a estas fórmulas de ahorro que a las aportaciones a sistemas de empleo es evidente y llevaría a que las aportaciones a sistemas de empleo tuviesen una doble deducción: al hacer la aportación y al recibir la prestación, quebrando así el principio de equidad horizontal (misma tributación a igual situación).

Vocal y Decano de Colegio de Economistas de Madrid

A favor de los bonos soberanos asociados al PIB



Robert J. Shiller

Legó la hora de que los gobiernos nacionales en todo el mundo empiecen a emitir su deuda de una forma diferente, vinculada a los recursos de sus países. Los bonos vinculados al PIB, con cupones y bono capitalizado que suben y bajan en relación al PIB del país emisor, prometen resolver muchos problemas fundamentales que enfrentan los gobiernos cuando las economías de sus países flaquean. Y, una vez que varios países emitan bonos vinculados al PIB, los inversores se verán atraídos por la perspectiva de altos retornos cuando a algunos de estos países les va muy bien.

Este nuevo instrumento de deuda es especialmente atractivo por su dimensión monumental. Si bien las emisiones pueden empezar siendo pequeñas, serán muy importantes desde el principio. El valor capitalizado del PIB global total representa mucho más que los mercados bursátiles del mundo, y hoy podría rondar los cuatrillones de dólares estadounidenses.

Un manual de código abierto bien documentado que acaba de publicar el Centro de Investigación de Políticas Económicas, *Bonos soberanos asociados al PIB: lógica y diseño*, explica cómo pueden hacerlo los gobiernos. Yo fui uno de los editores del libro junto con Jonathan D. Ostry del Fondo Monetario Internacional, y James Benford y Mark Joy del Banco de Inglaterra. El libro se inspira en un trabajo encargado por las recientes presidencias china y alemana del G-20, con la colaboración de 20 prestigiosos economistas, abogados e inversores. Su publicación cuenta con la aprobación de Andy Haldane, director ejecutivo de Estabilidad Financiera del Banco de Inglaterra, y Maurice Obstfeld, asesor económico y director de investigación del Fondo Monetario Internacional.

Yo vengo defendiendo algo parecido a los bonos asociados al PIB desde hace 25 años. En mi libro *Mercados macro de 1993*, describí el PIB del mundo como la "madre de todos los mercados" y resalé una forma de deuda que llamé "demandas perpetuas". Pero no elaboré un plan real de implementación y promoción. *Bonos soberanos asociados al PIB* hace precisamente eso.

La idea básica es lo suficientemente simple. Los gobiernos emiten bonos asociados al PIB para recaudar fondos, de la misma manera que las corporaciones emiten acciones. Al emitir estos bonos, los gobiernos prometen pagar en proporción a los recursos que tienen, en

base al PIB de sus países. El ratio precio-PIB de los bonos asociados al PIB es esencialmente análogo al ratio precio-ganancias de las acciones corporativas. La diferencia es que el PIB es una orden de magnitud mayor a las ganancias corporativas representadas por el mercado bursátil.

Como sostiene *Bonos soberanos asociados al PIB*, la emisión de bonos asociados al PIB creará un "espacio fiscal" —una protección para exigencias— para algunos países. Cuando los pagos de deuda gubernamental se fijan en términos monetarios, como suele suceder hoy, los países se meten en problemas. En una crisis financiera, se vuelven sobreapalancados, no pueden contraer más deuda y se ven obligados a tomar medidas drásticas que pueden impedir la recuperación de la crisis. Los contribuyentes, más que los inversores dispuestos, se ven forzados a convertirse en quienes terminan asumiendo los riesgos.



Emitir bonos asociados al PIB es similar a comprar un seguro contra una crisis económica. Las crisis que estallaron en países como Irlanda y Grecia hace diez años no habrían sido tan severas si su deuda hubiera estado asociada al PIB. Y lo mismo es válido hoy: los inversores en todo el mundo seguirán aceptando el riesgo, dada la ventaja ilimitada de invertir en economías enteras. Y pueden obtener el *ne plus ultra* de la diversificación al tener bonos asociados al PIB de todo el mundo.

Cabría preguntarse por qué los países casi nunca han emitido títulos asociados al PIB. La razón es sencilla: la innovación financiera es difícil. Los inventos financieros son tan complejos como los inventos en materia de ingeniería, y deben elaborarse muchos detalles para que las cosas funcionen bien. Prácticamente no tenemos ejemplos de bonos asociados al PIB que hayan resultado exitosos por la misma razón que no vimos computadoras portátiles hasta fines de los años 1980. Innovar lleva tiempo y energía.

El nuevo libro se ocupa del problema del diseño, y describe un contrato para la deuda. Las respuestas a veces se centran en preguntas aparentemente menores pero importantes. Por ejemplo, ¿cómo lidiará el mercado con las subsiguientes revisiones por parte de los gobiernos de sus estadísticas anunciadas del PIB? ¿Qué pasará si el gobierno de alguna manera no produce una cifra de PIB a tiempo? ¿Cuál es el ranking de prioridad de los bonos asociados al PIB en relación a otra deuda soberana? ¿Cómo deberían redactarse las cláusulas de acción colectiva, y deberían extenderse a la deuda convencional del país? ¿Los bonos asociados al PIB deberían ser emitidos en la moneda nacional o en una moneda de reserva?

Algunos temen que los gobiernos puedan manipular sus estadísticas del PIB para tener que pagar menos. Pero eso es improbable, porque un PIB más bajo sería tomado como una señal de

fracaso del gobierno. Como señala *Bonos soberanos asociados al PIB*, la deuda indexada por inflación es aún más vulnerable a las trampas del gobierno, porque el incentivo monetario para el gobierno es publicar una inflación menor, lo que está en línea con mantener las apariencias. Y, aun así, la deuda indexada por inflación no ha estado plagada de deshonestidad.

La economía global está mejorando, pero las consecuencias de la crisis financiera han dejado atrás una montaña de deuda gubernamental, lo que hace que los gobiernos tengan menos posibilidades de depender de la política fiscal para responder a una nueva crisis. Es importante empezar a establecer deuda asociada al PIB ahora, según las líneas que se describen en el nuevo libro, de manera que se puedan manejar los mayores riesgos, y que los responsables de las políticas puedan centrarse en mantener la estabilidad económica.

Ya se han probado instrumentos de deuda similares a los bonos asociados al PIB, pero sólo cuando ya es demasiado tarde: como un componente de emergencia de un proceso de reestructuración *post-default*. Ahora, los países que no están en crisis tienen la oportunidad de experimentar en una situación real. El mayor paso hacia adelante se producirá cuando los países avanzados emitan bonos asociados al PIB en tiempos relativamente normales. Eso marcará el ejemplo que el resto del mundo viene esperando desde hace rato.

Premio Nobel de Economía en 2013 y profesor de Economía en la Universidad de Yale, es uno de los autores, junto con George Akerlof, de 'Phishing for Phools: The Economics of Manipulation and Deception'

© Project Syndicate, y 2018