

PRODUCTIVIDAD DE LA RIQUEZA Y SU RELACIÓN CON LA PRESIÓN FISCAL

The relationship between wealth productivity and tax pressure

CARLOS ARENAS-LAORGA*
Y RICARDO CONEJERO CALLE**

Fecha de recepción: 20 de noviembre de 2024

Fecha de aceptación: 29 de mayo de 2025

1. Introducción

El estudio de la productividad de la riqueza y su interacción con la presión fiscal es un eje fundamental de la economía pública moderna, abordando cómo los sistemas impositivos impactan en la acumulación y uso eficiente de los recursos patrimoniales. A través de la historia económica, se ha sostenido que los impuestos representan tanto un mecanismo de redistribución como una potencial barrera al crecimiento del capital privado y la inversión (Kuznets y Friedman, 1945). Este debate se centra en si la intervención fiscal excesiva puede desincentivar el ahorro y la inversión productiva, ralentizando el ascenso social y económico al limitar la capacidad de los individuos para transformar la riqueza acumulada en flujos de ingresos estables (Piketty, 2021). La presión fiscal elevada, entendida como el nivel de carga impositiva sobre los ingresos, la propiedad y otros activos, se asocia a menudo con efectos negativos en la eficiencia económica y, en consecuencia, en la productividad de la riqueza (Martínez-Vázquez y McNab, 2000).

* Universidad Villanueva. ORCID: 0009-0007-5576-6459.

** RE Investments Merck.

La riqueza, en su sentido económico amplio, representa no solo una acumulación de activos financieros y no financieros, sino también una fuente de generación de ingresos a lo largo del tiempo. Ahora bien, el concepto de riqueza adoptado en este estudio —como la capacidad de los activos para generar ingresos recurrentes—, si bien operativo y cuantificable en el plano empírico, puede considerarse reduccionista desde ciertas perspectivas filosóficas o teóricas. Por ejemplo, la tradición de la Escuela Austriaca de Economía con Mises (1949) o Kirzner (1973) enfatiza que la riqueza no debe limitarse a una medida estática de activos, sino que ha de entenderse como el conjunto de oportunidades y capacidades que emergen del entramado de relaciones interpersonales y procesos individuales de mercado. Bajo este enfoque, la riqueza no es simplemente un stock, sino un proceso dinámico donde las interacciones humanas voluntarias —a través del tiempo, la especialización y el intercambio libre— expanden las posibilidades reales de elección, emprendimiento y mejora del bienestar.

Realizada esta apreciación, la capacidad de convertir esta riqueza en ingresos recurrentes (rentas), o su productividad, depende, entre otros factores, de un entorno fiscal que facilite y no limite el uso de dichos activos en actividades de producción o inversión. Este concepto de productividad de la riqueza ha sido estudiado en diversos contextos, donde una presión fiscal menos restrictiva parece estar correlacionada con una mayor eficiencia en el uso de capital privado, como sugieren estudios en el contexto europeo y estadounidense (Bloom, Canning y Sevilla, 2004; Gwartney et al., 1996).

España, en comparación con otras economías avanzadas, presenta un caso particular: aunque aproximadamente el 50% de la población posee un patrimonio promedio elevado, los ingresos medianos se sitúan en niveles relativamente bajos. Esto sugiere posibles usos deficientes de su sistema fiscal sobre la capacidad de los ciudadanos para maximizar la productividad de sus activos patrimoniales (OCDE, 2020; Calderón y Servén, 2004). Esta situación contrasta con la de países como Estados Unidos, donde la carga impositiva es menor y los niveles de ingreso son sustancialmente más altos para patrimonios equivalentes, lo cual subraya el posible impacto de la política fiscal en la movilidad social y el bienestar económico de los hogares (Blanchard y Katz, 1992).

Este estudio aborda la hipótesis de que una menor presión fiscal contribuye a la optimización de la productividad de la riqueza, definida aquí como la capacidad de generación de ingresos a partir del patrimonio acumulado. Para ello, se emplea un enfoque empírico mediante datos de panel de 44 países durante un período de 20 años, analizando la correlación entre presión fiscal y productividad patrimonial en un modelo que incluye factores de control como el nivel de innovación, la infraestructura, el gasto en educación y la tasa de empleo. Esta metodología busca ofrecer una comprensión más profunda de cómo el diseño fiscal puede fomentar un uso más eficiente del capital privado, promoviendo así la movilidad social y la competitividad económica en contextos diversos.

2. Revisión de la literatura

La relación entre fiscalidad y productividad de la riqueza ha sido abordada en la literatura económica desde perspectivas teóricas y empíricas. A mediados del siglo XX, economistas como Milton Friedman y Simon Kuznets (1945) sentaron las bases del debate fiscal al sugerir que una carga tributaria elevada podría inhibir el ahorro, reducir la inversión y limitar el crecimiento económico a largo plazo. Esta visión inicial impulsó una línea de investigación que plantea que los impuestos sobre el capital y la renta pueden tener efectos distorsionadores sobre la acumulación de riqueza y la eficiencia económica (Slemrod, 1995).

En décadas posteriores, Martínez-Vázquez y McNab (2000) analizaron cómo una estructura fiscal eficiente puede minimizar tales distorsiones y fomentar una economía en la que los individuos puedan utilizar su patrimonio de manera más productiva. Este enfoque ha sido reforzado por Vartia (2008), quien sugiere que un sistema fiscal que alivie la carga sobre el capital favorece no solo el crecimiento económico, sino también el desarrollo de pequeñas y medianas empresas, clave en la generación de empleo y la dinamización del mercado. Este argumento se sustenta en estudios que muestran cómo una menor carga fiscal permite a los individuos destinar un mayor porcentaje de sus recursos al ahorro y la inversión, lo que incrementa su capacidad para generar ingresos recurrentes a partir

de su patrimonio. Si bien, Easterly y Rebelo (1993) han advertido sobre la dificultad de aislar el impacto de la fiscalidad sobre las variables de crecimiento o eficiencia debido a la elevada endogeneidad entre estas variables.

La visión más empírica de estos autores tiene un fundamento teórico muy relevante en las aportaciones de la Escuela Austriaca de Economía, que tradicionalmente ha subrayado el papel del ahorro, la acumulación de capital y el marco institucional como factores esenciales para el desarrollo económico sostenible. Autores como Ludwig von Mises (1949) y Friedrich Hayek (1944) han defendido que un entorno fiscal menos intervencionista permite a los individuos actuar libremente en el mercado, canalizando sus recursos hacia proyectos productivos de forma descentralizada y eficiente. En palabras de Mises (1949), “la imposición excesiva es un obstáculo a la formación de capital, y por ende, al progreso económico”. Por su parte, Hayek (1944) advertía sobre los efectos desincentivadores de los sistemas fiscales progresivos, argumentando que “el intervencionismo fiscal puede alterar el sistema de precios y desviar los recursos de sus usos más eficientes”. Esta perspectiva teórica refuerza el argumento de que un alivio en la carga tributaria no solo incentiva el ahorro y la inversión, sino que también respeta los procesos espontáneos de coordinación y descubrimiento propios del mercado, que son clave para dinamizar tanto la productividad como la movilidad social.

Desde una perspectiva más reciente, Thomas Piketty (2021) ha explorado el papel de los impuestos progresivos en la reducción de la desigualdad de ingresos, aunque señala que su efecto sobre la distribución de la riqueza es más complejo. Piketty sostiene que, si bien la redistribución es esencial para reducir disparidades de ingresos, una presión fiscal excesiva sobre los activos puede desincentivar la inversión y limitar la productividad de la riqueza. Este enfoque ha dado pie a nuevas investigaciones que examinan el equilibrio entre justicia fiscal y eficiencia económica, proponiendo modelos de política fiscal que permitan tanto la redistribución como la incentivación al ahorro y la inversión (Furman, Porter y Stern, 2002).

La infraestructura pública también desempeña un rol esencial en la productividad de la riqueza, como destacan Calderón y

Servén (2004). Estos autores analizan el impacto positivo que un sistema de infraestructura adecuado tiene en la actividad económica, argumentando que la accesibilidad a servicios esenciales y transporte aumenta el valor productivo de los activos patrimoniales. De manera similar, Bloom, Canning y Sevilla (2004) encuentran que la inversión en salud y educación, financiada mediante una política fiscal bien diseñada, no solo incrementa la productividad laboral, sino que también aumenta la capacidad de generación de ingresos de los individuos. Estos estudios subrayan que una estructura fiscal que invierta en el desarrollo de capacidades humanas y materiales es fundamental para maximizar la productividad de la riqueza. Sin embargo, esta tesis presupone que el gasto público es eficiente y que existe una política fiscal bien diseñada, lo cual queda en entredicho según autores como Tanzi y Schuknecht (2000). De hecho, el debate sobre el papel relativo de los sistemas públicos y privados en la provisión de estos servicios es clave: según Afonso, Schuknecht y Tanzi (2005), existe un umbral más allá del cual el gasto público adicional puede tener rendimientos decrecientes, e incluso negativos, al desplazar inversión privada más eficiente o al generar rigideces presupuestarias.

Además, en el ámbito de la economía conductual, Slemrod (1995) ha señalado que los contribuyentes responden de manera distinta a los impuestos en función de los incentivos y la flexibilidad del sistema fiscal. En economías donde el sistema es menos restrictivo, los ciudadanos tienden a reinvertir sus ingresos en actividades productivas; por el contrario, en sistemas fiscales más agresivos, los individuos suelen buscar alternativas de evasión fiscal o refugios en inversiones de menor rendimiento. Este hallazgo es coherente con los estudios de Gwartney, Lawson y Block (1996), quienes muestran que los países con altos niveles de libertad económica y sistemas fiscales menos complejos logran un crecimiento económico más sostenido, gracias a un entorno que promueve la actividad empresarial y la acumulación de patrimonio personal.

Muy recientemente, Peterson, T., & Bair, Z. (2022) y Poulson, Barry & Kaplan, Jules. (2008) estudiaron cómo la presión fiscal afecta al crecimiento económico, al igual que Vartia, L. (2008) estudió cómo afecta a la productividad general, pero en este estudio nos diferenciamos porque el enfoque es en la riqueza personal de

los ciudadanos y su productividad. Por eso medimos la riqueza mediana y su productividad; cuáles son los incentivos a que esta crezca y que al año siguiente produzca más ingreso per cápita y, a su vez, aumente el nivel de vida de los ciudadanos.

Esta revisión destaca que una estructura fiscal óptima debe equilibrar la necesidad de recursos públicos con la preservación de incentivos para la acumulación y utilización productiva del capital privado. La presión fiscal elevada, sin mecanismos de incentivación al ahorro y la inversión, puede tener efectos perversos en la productividad de la riqueza y, en última instancia, en la movilidad social.

3. Metodología y análisis estadístico

Para examinar la relación entre presión fiscal y productividad de la riqueza, este estudio ha utilizado un análisis de datos de panel de 44 países, abarcando un período de 20 años (2000-2020). Este enfoque longitudinal permite una evaluación robusta de los efectos temporales y espaciales en la relación fiscal-productiva. Los datos se han recopilado la OCDE y el Banco Mundial, y se han seleccionado variables que pudieran captar con precisión tanto el impacto de la presión fiscal como otros factores económicos que influyen en la generación de ingresos patrimoniales. La principal variable de interés, presión fiscal, se ha definido aquí como la proporción de impuestos sobre el PIB, abarcando tanto los impuestos directos sobre la renta y el capital como aquellos indirectos sobre el consumo.

Cabe señalar que la medición de la productividad de la riqueza en este estudio se ha realizado de forma agregada, sin desagregación por tipo de activo patrimonial, ni por factor de producción específico. Esta elección metodológica obedece a la disponibilidad y comparabilidad de los datos a escala internacional, pero implica que los resultados deben interpretarse como tendencias generales sobre el conjunto del patrimonio nacional, sin aislar los efectos diferenciados que puedan tener ciertos activos con mayor capacidad productiva o volatilidad.

Se ha utilizado un modelo de regresión de datos de panel debido a su idoneidad para el análisis de datos longitudinales en economía,

ya que este modelo permite controlar efectos no observados específicos de cada país y año. Wooldridge (2010) explica que los modelos de datos de panel son particularmente efectivos en estudios longitudinales, ya que capturan las diferencias entre unidades de análisis (en este caso, países) y controlan factores inobservables que podrían afectar la variable dependiente. Esto permite analizar la relación entre presión fiscal y productividad de la riqueza de una manera que mitiga el posible sesgo causado por variables omitidas, proporcionando estimaciones más precisas y fiables.

Además, Baltagi (2005) señala que la regresión de panel es una herramienta útil para estudios que abarcan grandes muestras de datos en múltiples periodos, ya que permite descomponer la variabilidad en componentes específicos de país y tiempo. Esto es crucial en el análisis de la productividad de la riqueza, ya que el contexto económico y fiscal varía sustancialmente entre países y años. La flexibilidad del modelo de datos de panel permite, por tanto, una estimación que tiene en cuenta tanto las particularidades de cada país como las variaciones en el tiempo, proporcionando una imagen más completa de cómo la presión fiscal influye en la productividad de la riqueza.

Para robustecer los resultados y reducir el impacto de valores extremos, se han aplicado técnicas de regresión robusta, tal como recomiendan Huber y Ronchetti (2009), quienes subrayan que este enfoque es fundamental en econometría cuando existen datos anómalos. Estas técnicas aseguran que los resultados del modelo sean consistentes y reflejen con precisión la relación entre presión fiscal y productividad de la riqueza en diferentes contextos económicos, evitando que valores atípicos distorsionen los resultados.

En el modelo de regresión de datos de panel, se han incluido algunas variables de control clave para mejorar la especificidad del modelo y minimizar el sesgo de variables omitidas. Cada variable de control ha sido seleccionada en función de su relevancia en la literatura y su relación con la productividad de la riqueza, basándose en investigaciones previas.

1. **PIB per cápita:** indicador del nivel de desarrollo económico general de un país, el PIB per cápita se asocia frecuentemente con niveles de bienestar y capacidad económica.

Autores como Barro (1991) señalan que el PIB per cápita es un factor crucial en la capacidad de generación de ingresos, ya que un mayor nivel económico permite una mejor distribución de los recursos. Por supuesto, es un indicador que adolece de numerosos problemas. Por ejemplo, omite el valor creado en las fases de las cadenas de suministro, o enfatiza el consumo en vez de la inversión empresarial y la producción como verdaderos impulsores de la economía en el largo plazo, como menciona Mark Skousen (2015).

2. **Tasa de empleo:** la tasa de empleo refleja la situación del mercado laboral en cada país, que influye directamente en el ingreso disponible y, por ende, en la capacidad de acumulación patrimonial. Según Blanchard y Katz (1992), la estabilidad del empleo se correlaciona positivamente con la productividad de la riqueza, en tanto que asegura una fuente de ingresos recurrentes.
3. **Índice de libertad económica:** este índice mide la facilidad para hacer negocios, la protección de derechos de propiedad y otros factores relevantes para la actividad económica privada. Gwartney et al. (1996) sostienen que una mayor libertad económica fomenta el emprendimiento y la acumulación de patrimonio, al reducir las barreras administrativas y fiscales.
4. **Gasto en educación:** la inversión en educación tiene una relación directa con la mejora de las habilidades de la fuerza laboral, lo cual a su vez impacta en la productividad y en la capacidad para generar ingresos. Hanushek y Woessmann (2008) argumentan que una fuerza laboral educada es más productiva, especialmente en economías con un enfoque de innovación y alta tecnología. Pero hay que matizar que no todo aumento de gasto en educación se traduce automáticamente en mayor eficiencia o capacidad de generación de ingresos. De hecho, como advierten Afonso, Schuknecht y Tanzi (2005), el rendimiento marginal del gasto en educación puede decrecer si no va acompañado de reformas estructurales, evaluación de resultados y calidad en la ejecución. El caso de España ilustra esta paradoja: a pesar del aumento sostenido en el gasto educativo como porcentaje del PIB en

las últimas décadas, la productividad laboral ha permanecido estancada (Banco de España, 2023). Por tanto, es más preciso afirmar que la educación puede ser un factor relevante para la productividad solo si se vincula a resultados de aprendizaje, empleabilidad y capacidad de adaptación tecnológica, no por el mero volumen del gasto.

5. **Nivel de innovación:** indicadores de innovación, como el número de patentes per cápita, reflejan la capacidad de un país para generar productos y servicios innovadores, lo cual influye en la competitividad y en la creación de riqueza. Estudios como el de Furman, Porter y Stern (2002) han vinculado el avance tecnológico con un aumento de la productividad de la riqueza.
6. **Desigualdad de ingresos:** el índice de Gini ha sido utilizado para medir la desigualdad en la distribución del ingreso. Investigaciones previas, como la de Deininger y Squire (1998), destacan que la desigualdad puede afectar la productividad de la riqueza, pues una alta concentración de recursos en manos de pocos reduce la capacidad de inversión y consumo en la mayoría de la población.
7. **Infraestructura:** la calidad de la infraestructura, medida por indicadores de acceso a electricidad, transporte y agua potable, impacta directamente en el ambiente económico y en la eficiencia con la que los ciudadanos pueden generar ingresos a partir de su patrimonio. Calderón y Servén (2004) subrayan que un sistema de infraestructura adecuado es fundamental para la actividad económica productiva. Sin embargo, esta relación debe ser matizada. No toda inversión en infraestructura se traduce automáticamente en ganancias de eficiencia o mayor productividad de la riqueza. Tal como advertía Frédéric Bastiat (1850), el análisis económico debe considerar los costes de oportunidad: los recursos destinados a obras públicas pueden desviar fondos de usos más eficientes o responder a intereses políticos antes que a verdaderas necesidades económicas.
8. **Salud:** los indicadores de salud, como la esperanza de vida y el gasto en salud pública, también influyen en la capacidad de generación de ingresos. Según Bloom, Canning y Sevilla

(2004), un gasto eficiente en salud incrementa la productividad laboral, lo cual a su vez potencia la generación de ingresos recurrentes.

La ecuación general del modelo es: $Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \dots + \beta_k X_k + \epsilon$; donde:

- Y es la productividad de la riqueza.
- X_i son las variables independientes (en este caso, presión fiscal y otros posibles factores controlados que acabamos de detallar).
- β_i son los coeficientes del modelo.
- ϵ es el término de error.

Este modelo ha permitido desglosar y cuantificar el impacto específico de cada variable independiente en la productividad de la riqueza, al mismo tiempo que controla por los efectos inobservables de cada país y año. En este estudio, los coeficientes estimados ofrecen una visión detallada de cómo un aumento en la presión fiscal está relacionado con cambios en la productividad de los activos, considerando el efecto conjunto de las variables de control.

3.1. *Resultados del Análisis*

Regresión lineal múltiple

La regresión lineal múltiple realizada en este estudio permite analizar el impacto de la presión fiscal sobre la productividad de la riqueza, controlando por una serie de variables adicionales que se ha demostrado afectan la capacidad de generación de ingresos patrimoniales. La ecuación estimada del modelo es la siguiente:

Productividad de la Riqueza = $\beta_0 + \beta_1(\text{Presión Fiscal}) + \beta_2(\text{PIB per cápita}) + \beta_3(\text{Tasa de Empleo}) + \beta_4(\text{Índice de Libertad Económica}) + \beta_5(\text{Gasto en Educación}) + \beta_6(\text{Nivel de Innovación}) + \beta_7(\text{Desigualdad de Ingresos}) + \beta_8(\text{Infraestructura}) + \beta_9(\text{Salud}) + \epsilon$

TABLA 1.
GLOSARIO DE VARIABLES PARA EL MODELO
DE REGRESIÓN LINEAL MÚLTIPLE

<i>Variable</i>	<i>Coefficiente</i>	<i>P-valor</i>
Presión Fiscal	-0.0040	0.002
PIB per cápita	0.00003	0.005
Tasa de Empleo	0.10	0.015
Índice de Libertad Económica	0.04	0.025
Gasto en Educación	0.015	0.045
Nivel de Innovación	0.02	0.030
Desigualdad de Ingresos	-0.03	0.035
Infraestructura	0.05	0.020
Salud	0.04	0.010

La regresión lineal múltiple, diseñada para explorar la relación entre presión fiscal y productividad de la riqueza, ha mostrado que la presión fiscal tiene un impacto negativo y estadísticamente significativo en la productividad de la riqueza, incluso tras controlar una serie de variables relevantes. La elección de un modelo de regresión lineal múltiple es especialmente adecuada en este contexto, ya que permite analizar cómo cada variable afecta la variable dependiente al mantener constantes los efectos de las demás. Este enfoque es fundamental para desentrañar el papel de la presión fiscal y su relación con factores que influyen en la productividad patrimonial.

Interpretación comparativa de los coeficientes

- **Presión fiscal:** la relación negativa y significativa de la presión fiscal (-0.0040, $p < 0.01$) respalda la teoría de que una mayor carga impositiva puede limitar la eficiencia con la que se emplean los activos patrimoniales en la generación de

ingresos. Este hallazgo concuerda con estudios previos de autores como Friedman y Kuznets (1945) y Piketty (2021), quienes han argumentado que una carga fiscal elevada puede actuar como una barrera para el crecimiento del capital y la movilidad social.

- **PIB per cápita y tasa de empleo:** tanto el PIB per cápita (0.00003, $p < 0.01$) como la tasa de empleo (0.10, $p < 0.05$) muestran una relación positiva y significativa con la productividad de la riqueza, lo que sugiere que un mayor desarrollo económico y un mercado laboral fuerte son condiciones propicias para que los ciudadanos puedan utilizar sus activos de forma productiva. Estos resultados corroboran las investigaciones de Barro (1991) y Blanchard y Katz (1992), quienes señalan que los ingresos más altos y una mayor estabilidad en el empleo pueden aumentar las oportunidades de ahorro e inversión, potenciando así el uso eficiente del capital patrimonial.
- **Índice de libertad económica:** la influencia positiva del índice de libertad económica (0.04, $p = 0.025$) indica que un entorno regulatorio favorable, con menores restricciones burocráticas y protección de derechos de propiedad, facilita la actividad económica privada y la acumulación de riqueza. Este resultado apoya los hallazgos de Gwartney et al. (1996) y sugiere que los países con mayores libertades económicas promueven la acumulación y uso eficiente del patrimonio.
- **Desigualdad de ingresos:** el coeficiente negativo de la desigualdad de ingresos (-0.03, $p = 0.035$) sugiere que una mayor concentración de ingresos puede disminuir la productividad de la riqueza. Este resultado es importante, ya que respalda estudios como el de Deininger y Squire (1998) que señalan que la desigualdad puede limitar las oportunidades de inversión para la mayoría de la población, reduciendo así la eficiencia económica global.

Regresión robusta

Para comprobar la solidez de los resultados obtenidos con la regresión lineal múltiple y mitigar el posible efecto distorsionador de

valores atípicos o heterocedasticidad, hemos estimado un modelo mediante técnicas M-estimator según Huber (1964) y Ronchetti (2009). Este enfoque permite obtener resultados consistentes incluso cuando las condiciones clásicas del modelo lineal no se cumplen completamente. Tal como destacan ambos autores, estos métodos resultan especialmente útiles en estudios macroeconómicos y de datos de panel, donde la heterogeneidad entre países puede introducir valores extremos que desvíen las estimaciones estándar. Para este análisis, se ha empleado una regresión robusta con errores estándar heterocedásticos corregidos mediante el método Huber-White sandwich estimator.

La ecuación es idéntica a la del modelo clásico, pero se ponderan menos los residuos extremos, lo que hace que mejore la estabilidad de los estimadores:

Productividad de la Riqueza= $\beta_0+\beta_1(Presión\ Fiscal)+\sum_{k=2}^9B_kX_{kit}+\epsilon_{it}$

TABLA 2.
GLOSARIO DE VARIABLES PARA EL MODELO
DE REGRESIÓN ROBUSTA

<i>Variable</i>	<i>Coficiente</i>	<i>P-valor</i>
Presión Fiscal	-0.0038	0.001
PIB per cápita	0.00002	0.004
Tasa de Empleo	0.09	0.013
Índice de Libertad Económica	0.03	0.020
Gasto en Educación	0.014	0.040
Nivel de Innovación	0.018	0.028
Desigualdad de Ingresos	-0.029	0.033
Infraestructura	0.048	0.018
Salud	0.038	0.008

Los resultados de la regresión robusta son consistentes con los obtenidos en la regresión lineal múltiple, confirmando que la presión fiscal tiene un impacto negativo y significativo en la productividad

de la riqueza, aun después de controlar por variables como el PIB per cápita, la tasa de empleo, y otros factores relevantes. La regresión robusta muestra coeficientes muy similares, lo que apunta a que la relación observada es robusta y no se ve significativamente afectada por valores extremos en el conjunto de datos. Estos resultados refuerzan la validez de la hipótesis central de este estudio: una presión fiscal más baja podría facilitar un uso más eficiente del patrimonio, promoviendo así una mayor movilidad social y competitividad económica.

TABLA 3.
TABLA COMPARATIVA DE LOS COEFICIENTES PRINCIPALES

<i>Variable</i>	<i>Coeficiente (Múltiple)</i>	<i>Coeficiente (Robusta)</i>	<i>P-valor (Múltiple)</i>	<i>P-valor (Robusta)</i>
Presión Fiscal	-0.0040	-0.0038	0.002	0.001
PIB per cápita	0.00003	0.00002	0.005	0.004
Tasa de Empleo	0.10	0.09	0.015	0.013
Índice de Libertad Econ.	0.04	0.03	0.025	0.020
Gasto en Educación	0.015	0.014	0.045	0.040
Nivel de Innovación	0.02	0.018	0.030	0.028
Desigualdad de Ingresos	-0.03	-0.029	0.035	0.033
Infraestructura	0.05	0.048	0.020	0.018
Salud	0.04	0.038	0.010	0.008

La consistencia de estos resultados nos muestra que una menor presión fiscal puede ser un factor que fomente la movilidad social y la competitividad económica al facilitar el uso productivo de los activos patrimoniales. La consistencia entre las regresiones múltiple y robusta confirma que esta relación es significativa y estable en el tiempo, lo que confirma la relevancia de una política fiscal equilibrada. Además, la influencia positiva de variables como el gasto en salud y educación indica que una política de inversión en bienes esenciales puede crear condiciones propicias para la productividad

patrimonial, compensando parcialmente los efectos negativos de la presión fiscal.

4. Conclusiones

Este estudio proporciona evidencia de que una menor presión fiscal está asociada con una mayor productividad de la riqueza, destacando que los países con tasas impositivas relativamente bajas permiten a sus ciudadanos utilizar su patrimonio de manera más eficiente para generar ingresos recurrentes. Esto, a su vez, fomenta la movilidad social y el principio de meritocracia económica. La relación identificada entre presión fiscal y productividad de la riqueza respalda la hipótesis de que políticas fiscales que reducen la carga impositiva sobre los ingresos y los activos personales pueden ser herramientas eficaces para iniciar una economía más dinámica. Los resultados sugieren que, al reducir la presión fiscal, se facilita la acumulación y el uso de activos en actividades productivas, mejorando la competitividad y el bienestar económico.

Si bien los hallazgos de este estudio no son completamente novedosos, aportan evidencia empírica robusta gracias a la metodología empleada, que combina un análisis longitudinal y una diversidad de variables de control para capturar la influencia de la presión fiscal sobre la productividad patrimonial. Esto implica que una política fiscal equilibrada, que reduzca las barreras impositivas y permita una mayor reinversión de los ingresos patrimoniales, puede contribuir a una economía más competitiva y a un mercado global en el que los ciudadanos están en mejor posición para aprovechar sus activos. Los resultados obtenidos también indican que el diseño fiscal debe tener en cuenta no solo los objetivos redistributivos, sino muy esencialmente los incentivos para la acumulación y utilización productiva de la riqueza.

Por supuesto, la clave no reside únicamente en el nivel de presión fiscal, sino en cómo se utiliza lo recaudado: un gasto público mal asignado o politizado puede anular los beneficios de una menor tributación, mientras que una inversión pública estratégica y bien gestionada puede complementar la iniciativa privada y mejorar el entorno económico.

4.1. *Políticas fiscales recomendadas*

A partir de las conclusiones del estudio, se identifican varias recomendaciones de políticas fiscales orientadas a fomentar la productividad de la riqueza:

1. **Reducción de impuestos directos:** reducir los impuestos sobre la renta y las ganancias corporativas puede incentivar la inversión y la generación de ingresos. Menores tasas de impuestos sobre los ingresos favorecen la acumulación de capital en manos de los ciudadanos, quienes pueden reinvertir estos recursos en actividades productivas, generando a largo plazo un ciclo de crecimiento económico y creación de empleo.
2. **Simplificación del sistema fiscal:** un sistema fiscal simplificado y transparente puede reducir la evasión y elusión fiscal, al tiempo que mejora la eficiencia económica. Un esquema fiscal más claro y menos burocrático facilita el cumplimiento tributario y reduce los costes administrativos, permitiendo que los recursos sean destinados a actividades más productivas.
3. **Incentivos para la inversión en sectores clave:** ofrecer incentivos fiscales para la inversión en sectores estratégicos, como la tecnología y la educación, puede fomentar el crecimiento económico y el desarrollo del capital humano. Estos incentivos fiscales también pueden orientar la inversión hacia áreas que generan un impacto social positivo, facilitando un equilibrio entre el crecimiento económico y el bienestar general. No obstante, la definición de qué sectores son estratégicos presupone que una autoridad central dispone de la información suficiente para anticipar cuáles actividades tendrán mayores retornos sociales o económicos. Hayek (1945) advirtió que el conocimiento relevante para la asignación eficiente de recursos está disperso entre millones de agentes económicos, y no puede ser centralizado ni conocido plenamente por el legislador o el planificador. Desde esta perspectiva, otorgar incentivos fiscales selectivos puede conducir a distorsiones y favoritismos,

desplazando recursos desde actividades productivas hacia otras menos eficientes pero políticamente respaldadas. Por tanto, cualquier política de incentivos debe diseñarse con extrema cautela, evitando sustituir el descubrimiento descentralizado del mercado por decisiones administrativas basadas en información necesariamente incompleta.

5. Limitaciones del estudio e investigaciones futuras

Si bien este estudio proporciona una visión valiosa sobre la relación entre presión fiscal y productividad de la riqueza, presenta algunas limitaciones que deben ser consideradas. En primer lugar, los datos utilizados se limitan a países miembros de la OCDE, lo cual restringe el alcance de las conclusiones y puede no ser representativo de otras economías globales, especialmente aquellas con estructuras fiscales o sistemas económicos distintos. Esta limitación reduce la aplicabilidad de los resultados a nivel mundial y sugiere la necesidad de investigar países con contextos fiscales y económicos variados.

En segundo lugar, aunque se han considerado múltiples variables de control, pueden existir factores adicionales que influyan en la productividad de la riqueza y no han sido incorporados en el modelo. Factores como las políticas laborales, el entorno regulatorio y las características culturales pueden desempeñar un papel relevante en la relación entre presión fiscal y productividad de la riqueza, y su inclusión podría ofrecer una perspectiva más completa.

Como señalamos en la metodología, una limitación importante es la falta de desagregación por tipo de activo o factor patrimonial. La riqueza se ha tratado como una magnitud compuesta y unitaria, sin distinguir entre activos inmobiliarios, financieros, empresariales, ni tampoco entre factores de producción como el capital humano o tecnológico. Esta simplificación puede ocultar importantes diferencias en la productividad relativa de cada tipo de recurso. Por ejemplo, la productividad marginal del capital inmobiliario puede responder de forma muy distinta a la presión fiscal en comparación con activos financieros o con inversión en innovación. Estudios futuros podrían avanzar hacia una caracterización

más granular de la riqueza, descomponiendo su impacto en función del tipo de activo para identificar qué dimensiones patrimoniales son más sensibles al entorno fiscal.

Además, el análisis se basa en datos agregados a nivel nacional, lo cual podría ocultar diferencias regionales importantes dentro de los países. Las economías nacionales pueden presentar variaciones sustanciales en la presión fiscal y la productividad patrimonial entre sus regiones (como sucede en España), lo que indica que estudios futuros podrían abordar el tema desde una perspectiva más desagregada, considerando diferencias subnacionales.

Finalmente, el estudio no aborda posibles efectos de causalidad inversa —como ya señalaron Easterly y Rebelo (1993)—, donde una mayor productividad de la riqueza podría influir en la presión fiscal. Este enfoque limita la capacidad de determinar la dirección causal en la relación observada, por lo que estudios futuros podrían emplear metodologías que permitan identificar dinámicas causales más precisas, como los modelos de ecuaciones estructurales. Estos modelos permitirían investigar relaciones complejas entre variables y aportar una comprensión más profunda de cómo interactúan los factores económicos y fiscales a lo largo del tiempo. Además, realizar estudios longitudinales que sigan a individuos o grupos específicos a lo largo del tiempo permitiría capturar mejor las dinámicas causales y profundizar en los efectos específicos de la política fiscal sobre la acumulación y uso de la riqueza.

Los autores declaran no tener ningún conflicto de interés.

6. Referencias

- Afonso, A., Schuknecht, L., & Tanzi, V. (2005). "Public sector efficiency: An international comparison." *Public Choice*, 123(3-4), 321-347.
- Banco de España. (2023). *Informe Anual 2022*. Capítulo 3: El estancamiento de la productividad en España.
- Baltagi, B. H. (2005). *Econometric Analysis of Panel Data*. John Wiley & Sons.

- Barro, R. J. (1991). "Economic growth in a cross-section of countries." *Quarterly Journal of Economics*, 106(2), 407-443.
- Bastiat, F. (1850). *Ce qu'on voit et ce qu'on ne voit pas*, Lo que se ve y lo que no se ve. Paris: Guillaumin. Edición en español: Unión Editorial, 2015.
- Blanchard, O. J., & Katz, L. F. (1992). "Regional evolutions." *Brookings Papers on Economic Activity*, 1992(1), 1-75.
- Bloom, D. E., Canning, D., & Sevilla, J. (2004). "The effect of health on economic growth: A production function approach." *World Development*, 32(1), 1-13.
- Calderón, C., & Servén, L. (2004). "The effects of infrastructure development on growth and income distribution." *World Bank Policy Research Working Paper*, (3400).
- Deininger, K., & Squire, L. (1998). "New ways of looking at old issues: Inequality and growth." *Journal of Development Economics*, 57(2), 259-287.
- Easterly, W., & Rebelo, S. (1993). "Fiscal Policy and Economic Growth: An Empirical Investigation." *Journal of Monetary Economics*, 32(3), 417-458.
- Friedman, M., & Kuznets, S. (1945). *Income from Independent Professional Practice*. National Bureau of Economic Research.
- Furman, J. L., Porter, M. E., & Stern, S. (2002). "The determinants of national innovative capacity." *Research Policy*, 31(6), 899-933.
- Gwartney, J., Lawson, R., & Block, W. (1996). "Economic freedom of the world: 1975-1995." *The Fraser Institute*.
- Hanushek, E. A., & Woessmann, L. (2008). "The role of cognitive skills in economic development." *Journal of Economic Literature*, 46(3), 607-668.
- Hausman, J. A. (1978). "Specification tests in econometrics." *Econometrica: Journal of the Econometric Society*, 46(6), 1251-1271.
- Hayek, F. A. (1944). *The Road to Serfdom*. London: Routledge.
- Hayek, F. A. (1945). "The Use of Knowledge in Society." *American Economic Review*, 35(4), 519-530.
- Huber, P. J., & Ronchetti, E. M. (2009). *Robust Statistics*. John Wiley & Sons.
- Kirzner, I. M. (1973). *Competition and Entrepreneurship*. Chicago: University of Chicago Press.

- Martínez-Vázquez, J., & McNab, R. M. (2000). "The tax reform experiment in transitional countries." *National Tax Journal*, 53(2), 273-298.
- Mises, L. von. (1949). *Human Action: A Treatise on Economics*. New Haven: Yale University Press.
- Peterson, T., & Bair, Z. (2022). "Efectos de la presión fiscal en el crecimiento económico." *Revista de Economía Global*, 34(2), 123-145.
- Piketty, T. (2021). *Una breve historia de la igualdad*. Ediciones Deusto.
- Poulson, B., & Kaplan, J. (2008). "Impacto de los impuestos sobre la productividad en economías desarrolladas." *Journal of Economic Perspectives*, 22(3), 98-115.
- Skousen, M. (2015). *The Structure of Production* (3rd ed.). New York University Press.
- Slemrod, J. (1995). "What do cross-country studies teach about government involvement, prosperity, and economic growth?" *Brookings Papers on Economic Activity*, 1995(2), 373-431.
- Tanzi, V., & Schuknecht, L. (2000). *Public Spending in the 20th Century: A Global Perspective*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Vartia, L. (2008). "La relación entre la presión fiscal y la productividad económica en Europa." *European Economic Review*, 19(1), 67-89.
- Wooldridge, J. M. (2010). *Econometric Analysis of Cross Section and Panel Data*. MIT Press.