EDUARDO ENGEL*

Diagnóstico equivocado



Durante las últimas semanas, varios dirigentes empresariales han criticado el impuesto del 15 % que pagan las ganancias de capital de las acciones chilenas, llegando incluso a exigir su eliminación. Pero la discusión de fondo es si, como han dicho, este gravamen afecta a la obtención de financiamiento por parte de empresas nacionales o si es, realmente, uno de los principales factores que explica los problemas que enfrenta la Bolsa local.

El impuesto a las ganancias de capital se paga al vender activos tales como acciones, cuadros o terrenos. El monto del tributo es una fracción de la diferencia entre el precio de venta y de compra. La principal crítica económica a este gravamen es que distorsiona las inversiones. Como sólo se cobra a activos que son vendidos, los inversionistas tienden a ser demasiado cautos al ajustar su portafolio de acciones, ya que quieren evitar pagarlo. De esta manera, proyectos muy rentables pueden tener problemas para atraer capitales, especialmente en el caso de empresas nuevas que necesitan dinero fresco. Este es el efecto *lock-in*, el cual efectivamente existe, pero cuya magnitud es menor. Por ejemplo, para una ganancia de capital promedio de un 10 % anual -valor representativo de los últimos años-, con la tasa actual de impuesto a la ganancia de un 15 %, el impuesto equivale al 1,5 % del precio de las acciones. Este porcentaje es similar al que se paga a los corredores de bolsa, por lo cual no constituye un impedimento mayor para el funcionamiento de la Bolsa.

Hay otros dos argumentos que se han utilizado para justificar la eliminación del impuesto a las ganancias de las acciones. En primer lugar, se ha dicho que la Bolsa nacional se ve perjudicada por ciudadanos chilenos que compran acciones nacionales en los Estados Unidos, a través de ADR, evitando así el pago de este tributo. En este caso, el problema de fondo es la existencia de evasión de impuestos, por lo cual la solución es suscribir un acuerdo tributario con los Estados Unidos, no suprimir el impuesto a las ganancias de capital.

También se ha argumentado que la tasa que pagan las ganancias de las acciones chilenas no puede diferir mucho de aquellas que cobran países con los cuales competimos por capitales extranjeros. A este respecto cabe notar que la tasa que pagan los inversionistas extranjeros por sus ganancias con acciones chilenas es similar a aquella que pagan en otros países de la región. Más aún, el cálculo anterior muestra que las diferencias de tasas tributarias entre países importan poco; son más relevantes otros factores que inciden sobre la rentabilidad de invertir en acciones chilenas. Por ejemplo, si se desea un estímulo sustancial para el mercado bursátil nacional, es mucho más importante aprobar una legislación que proteja adecuadamente a los pequeños accionistas o que facilite atraer capitales de riesgo. La venta de la empresa de internet de CTC a Terra y la operación de Enersis con Endesa España generaron mayores perjuicios al mercado bursátil nacional que los que se puedan atribuir al impuesto a las ganancias de las acciones.

Si se desea un estímulo sustancial para el mercado bursátil, más importante que eliminar el impuesto a las ganancias es aprobar una legislación que proteja a los pequeños accionistas o que facilite atraer capitales de riesgo.

El argumento anterior deja en claro que el impuesto a las ganancias de capital no afecta el acceso a financiamiento de las empresas chilenas. Es cierto, sin embargo, que este impuesto dificulta enormemente a la Bolsa nacional competir con los ADR que empresas chilenas emiten en los Estados Unidos, especialmente en el caso de inversionistas -como los fondos de pensiones norteamericanos- que están exentos de pagar impuestos en su país de origen. Sin embargo, estos inversionistas seguirán prefiriendo los ADR aun si se elimina el impuesto a las ganancias de las acciones en Chile, tanto por la mayor liquidez que tienen los ADR, como por la mayor transparencia del mercado bursátil norteamericano. A este respecto, conviene recordar que el ente regulador de la Bolsa de los Estados Unidos decidió investigar la operación de Enersis con Endesa España antes que su contraparte chilena.

Esta discusión tiene la virtud de proporcionar una oportunidad para eliminar una serie de exenciones que existen actualmente para activos distintos de las acciones. El problema de estas exenciones es que proveen oportunidades para asimilar a ganancias de capital ingresos que debieran pagar impuestos. Por ejemplo, en la actualidad, la venta de un bosque no paga impuesto por las ganancias de capital, lo cual hace atractivo vender el bosque poco antes de iniciar su explotación. La empresa que vende el bosque no tributa porque la ganancia que obtiene no califica como ganancia de capital, y la empresa que compra el bosque tampoco paga impuesto, pues descuenta el precio de adquisición como un costo. De esta manera, un negocio que deja grandes utilidades elude por completo el impuesto a la renta.

En resumen, eliminar el impuesto que pagan las ganancias de las acciones no traerá consigo un beneficio significativo para las empresas chilenas ni para las bolsas nacionales. Si se desea facilitar el financiamiento de las empresas via acciones, es mucho más importante aumentar la transparencia del mercado bursátil nacional. qp

*Académico, Universidad de Chile.
eengel@dii.uchile.cl