

# Un Exocet al mercado de capitales

“...esta reforma tributaria parece percibir al mercado de capitales como un club de unos pocos ‘privilegiados’ a los que hay que ordeñar, como ya lo advertía Winston Churchill. Esta es una visión muy equivocada de un mercado clave para la democratización del crédito...”

FELIPE LARRAÍN B.

Director Clapes UC, profesor titular Economía UC, exministro de Hacienda

GUILLERMO TAGLE Q.

Presidente Credicorp Capital Chile, director de InBest

Nuestro mercado de capitales languidece. Dos memorables reformas le dieron empuje en el pasado reciente. En 2001, MK1 abrió el mercado bursátil a inversionistas extranjeros, declaró las ganancias de capital como renta no gravable (por implicar doble tributación) y creó los multifondos. Siguió 10 años de crecimiento del IPSA, que multiplicó por cinco su valor, beneficiando a los futuros pensionados, a la inversión y a todos los involucrados en las principales empresas del país.

Luego, la Ley Única de Fondos (LUF) de comienzos de 2014 uniformó el tratamiento de los distintos tipos de fondos, homologó la tributación para cuotas de fondos respecto de inversión directa en acciones e hizo de la gestión de inversiones una actividad competitiva internacionalmente y con potencial de exportación. Desde entonces, los fondos bajo administración crecieron desde US\$ 10 mil millones en 2014, a aproximadamente US\$ 47 mil millones hoy (78% en fondos públicos y 22% en fondos privados). Estos fondos han permitido financiar muchísimos proyectos, especialmente en activos reales menos líquidos, que sin los fondos de inversión probablemente no se habrían realizado.

Pero toda esta contribución al desarrollo se ha revertido en los últimos años.



Luego de los retiros por US\$ 50.000 MM de fondos de pensión entre 2020 y 2021, el mercado se jibarizó, el ahorro cayó, la economía se sobrecalentó y las tasas de interés y la inflación aumentaron fuertemente. Los resultados de esta medida populista alejan el sueño de la vivienda propia, detienen la inversión en infraestructura pública y el potencial de crecimiento del mundo corporativo.

El daño ya causado por los retiros a este mercado puede verse fuertemente incrementado si, además de continuar la incertidumbre respecto del sistema de pensiones, se aprueba el proyecto de reforma tributaria en su actual estado. Este proyecto establece un sinnúmero de gravámenes al capital que atentan no solo contra la inversión, el crecimiento y el empleo, sino que también pueden asestar el golpe de gracia al mercado. La doble tributación con impuestos que gravan el *stock* acumulado con flujos ya gravados o por gravar genera una ineficiencia que limita e inhibe la llegada de capitales y el flujo de recursos desde inversionistas financieros a demandantes de fondos.

¿Cuáles son estos gravámenes? Primero, el impuesto al patrimonio (que se acumula con el ahorro de rentas ya gravadas) ha sido abandonado por nueve países de la OCDE, y quienes hoy aún lo aplican (España, Noruega, Suiza y Colombia) son una excepción. Este impuesto recauda poco y promueve la salida de capitales.

Otro tanto ocurre con el eventual impuesto a las utilidades retenidas, que penaliza especialmente al ahorro, desconociendo que estas utilidades (que en su mo-

mento ya pagaron impuesto de primera categoría) son recursos que están invertidos en activos reales o financieros, o se usaron para pagar deudas de inversiones anteriores. No representan dinero “guardado bajo el colchón”.

Adicionalmente, la tasa de 22% del impuesto a las ganancias de capital es mucho más alta que la de países comparables, en especial de los que se han constituido exitosamente en centros financieros internacionales. Por último, el proyecto, más que perfeccionar la normativa de los fondos de inversión, constituiría el fin de los fondos privados (al someterlos a impuesto de primera categoría) y cambia de tal forma la normativa de los fondos públicos que los dejará fuera de competencia para atraer inversionistas. Para qué hablar de la moción de parlamentarios oficialistas que grava las transacciones financieras, altamente nociva, y que va en la misma dirección de las iniciativas anteriores.

En definitiva, esta reforma tributaria, que se suma a los gravámenes sobre ganancias de capital ya aplicados en la reforma de 2021, parece percibir al mercado de capitales como un club de unos pocos “privilegiados” a los que hay que ordeñar, como ya lo advertía Winston Churchill. Esta es una visión muy equivocada de un mercado clave para la democratización del crédito. Un lugar donde quienes tienen buenas ideas o requieren fondos para financiar sus proyectos pueden aspirar a obtenerlos.

La reforma tributaria establece nuevos impuestos y mayores tasas, pero minimiza sus efectos en la base tributaria y en la competitividad internacional de Chile para atraer inversiones. En sí, es una reforma que puede convertirse en un verdadero Exocet al mercado de capitales.