

PUNTO DE VISTA

Repensar el impuesto a las ganancias de capital



—por **Mauricio Larraín**—

Una buena política debe evaluarse por sus resultados. En septiembre de 2022, se eliminó la exención tributaria a las ganancias de capital por la venta de acciones con presencia bursátil, las que pasaron a estar afectadas a un impuesto del 10 %. ¿Cumplió lo que buscaba?

El objetivo principal fue aumentar la recaudación fiscal para financiar, en parte, la Pensión Garantizada Universal (PGU). Según el informe del proyecto de ley, se esperaba recaudar cerca de US\$ 90 millones al año. Sin embargo, en 2023, primer año de aplicación plena, la recaudación fue de apenas US\$ 8 millones, menos del 10 % de lo proyectado.

El impuesto desincentivó las operaciones en la bolsa. Si se compran y venden menos acciones, hay menos ganancias que gravar. Durante 2023, el monto total de acciones compradas y vendidas en la bolsa chilena se redujo en más de US\$ 15 mil millones, una caída del 35 % respecto del año anterior. Fue la mayor caída anual en más de una década.

Todo indica que el nuevo impuesto tuvo un rol central en esta caída. Las acciones sin presencia bursátil, que no están afectas al impuesto, no experimentaron una caída comparable. Además, no hubo en Chile eventos extraordinarios que expliquen una contracción de esa magnitud. Y ningún país vecino, como Brasil, Colombia o Perú, sufrió bajas similares, lo que sugiere que no hubo un shock externo relevante.

Esta menor actividad ha tenido costos concretos. Menos liquidez implica más dificultades para comprar o vender sin afectar el precio, lo que aleja a los inversionistas. Además, los precios reflejan peor la información disponible, dificultando buenas decisiones económicas y una asignación eficiente del capital. Adicionalmente, las empresas enfrentan mayores costos para financiarse, lo que frena la inversión productiva y con ello la generación de empleo y producción. Para los inversionistas individuales, el nuevo impuesto ha hecho más complejo y menos atractivo invertir en acciones, ya que implica asumir costos adicionales.

Para dimensionar el costo económico de esta menor actividad bursátil, puede usarse como referencia el estudio de Levine y Zervos (1998), publicado en el *American Economic Review*. Según sus estimaciones, un aumento de un punto porcentual en el ratio entre volumen transado y capitalización bursátil se asocia a un alza de 0,027 puntos en la tasa de crecimiento del PIB per cápita. Si en 2022 este ratio era del 15 % y el volumen transado cayó un 35 % en 2023, una primera estimación del impacto sería una pérdida de 0,14 puntos de crecimiento y más de US\$ 400 millones en menor PIB.

Aplicando una tasa promedio de tributación del 20 %, la pérdida fiscal indirecta ascendería a US\$ 80 millones. Aun si se considera con cautela, la relación entre lo recaudado y lo perdido es desfavorable: por cada dólar ingresado por el nuevo impuesto, el fisco habría perdido diez en ingresos derivados de la actividad económica que este mismo impuesto contribuyó a reducir. Se trata, además, de una estimación conservadora. No incorpora efectos dinámicos ni acumulativos que el PIB de un solo año no alcanza a reflejar, ni tampoco el mayor ingreso fiscal que genera un mercado financiero más activo, a través del IVA y el impuesto a la renta asociados a servicios de corretaje y administración de fondos.

Esta política no logró aumentar la recaudación y debilitó el mercado de capitales, afectando el crecimiento económico. Eliminar el impuesto del 10 % permitiría revertir una medida con efectos negativos y reactivar el mercado en un momento en que Chile necesita más dinamismo. No se trata de favorecer a unos pocos, sino de impulsar un mercado más activo, que fortalezca el financiamiento, aumente la inversión y fomente el empleo. Si se busca financiar la PGU, se podría ser recurrir a los mayores ingresos tributarios que genera un crecimiento más robusto. Eliminar este impuesto sería un cambio responsable, de bajo costo fiscal y alto impacto para el país.

Académico de la Universidad de los Andes,