

¿QUÉ HACER CON LOS IMPUESTOS A LAS GANANCIAS DE CAPITAL?*

**Eduardo Engel
y Alexander Galetovic**

Este trabajo analiza cualitativamente las consecuencias económicas de los impuestos a las ganancias de capital actualmente vigentes en Chile. Se describen los tratamientos especiales que reciben los distintos tipos de ganancia de capital y se analizan sus consecuencias sobre la asignación de recursos.

Las principales conclusiones y proposiciones del estudio son las siguientes. Primero, la regla general en Chile es que las ganancias de capital deben tributar como ingreso ordinario. Esto es una virtud de nuestra ley porque simplifica los impuestos y dificulta la elusión.

EDUARDO ENGEL. Ph. D. en Economía, MIT. Ph. D. en Estadística, Stanford. Ingeniero Civil Matemático, Universidad de Chile. Profesor-Investigador, Centro de Economía Aplicada (CEA), Depto. Ing. Industrial, U. de Chile, Faculty Research Fellow, National Bureau of Economic Research (NBER) e Investigador Asociado al Proyecto Infraestructura del Centro de Estudios Públicos.

ALEXANDER GALETOVIC. Ph. D. en Economía, Princeton. Ingeniero Comercial y Magister en Economía, Pontificia Universidad Católica de Chile. Profesor-Investigador, Centro de Economía Aplicada (CEA), Depto. Ing. Industrial, U. de Chile e Investigador Asociado al Proyecto Infraestructura del Centro de Estudios Públicos.

* Agradecemos la ayuda de la Subdirección de Estudios del Servicio de Impuestos Internos (SII), las útiles discusiones con Jim Hines, Franco Parisi y Felipe Zurita y los comentarios de Patricio Barra, Javier Etcheberry, René García, Michael Jorrat, Andrea Repetto, Pablo Serra y un árbitro anónimo. Parte de este trabajo fue realizado mientras los autores eran consultores del SII. Sin embargo, su contenido no representa necesariamente las opiniones del SII. La versión final de este trabajo fue entregada durante el segundo semestre de 1999.

Los tratamientos especiales son la excepción y es conveniente eliminar casi todos los que existen. Segundo, es improbable que los impuestos que deben pagar algunos tipos de ganancias de capital en Chile actualmente distorsionen mucho la asignación de recursos. Tercero, aunque es improbable que el actual régimen perjudique apreciablemente el desarrollo del mercado bursátil, razones de eficiencia justifican eximir a las ganancias de capital que se obtengan al vender acciones y papeles con alta presencia en bolsa. Sin embargo, esta exención no se debería otorgar sin antes exigir legalmente a las bolsas que entreguen oportuna y transparentemente los precios a los cuales se transan los activos financieros beneficiados.

1. Introducción

Las ganancias de capital son utilidades que se obtienen al mantener o vender activos tales como acciones de sociedades anónimas, una casa, un bosque o una participación en una sociedad. Tal como en el resto del mundo, en Chile se ha discutido largamente sobre la pertinencia de estos impuestos. Para algunos es un doble impuesto que debería eliminarse, particularmente porque perjudicaría gravemente el desarrollo de la bolsa, especialmente relativo a sus principales competidores extranjeros. Otros, quienes piensan que los tratamientos especiales facilitan la elusión y complican la administración de los impuestos, preferirían hacerlos tributar como ingreso ordinario. Aunque bastante acalorado, este debate suele ser confuso. ¿Qué tan significativas son las distorsiones causadas por estos impuestos? ¿Qué tan extendidos son los tratamientos especiales? ¿Es efectivo que estos impuestos son altos comparados con los prevalecientes en el resto de Latinoamérica? El propósito de este trabajo es examinar cualitativamente los efectos económicos de los impuestos que pagan las ganancias de capital en Chile.

Las principales conclusiones del estudio son las siguientes. Primero, de acuerdo a la definición de ingreso que subyace a la Ley de la Renta chilena —el ingreso es el monto máximo que un individuo puede consumir sin que disminuya su riqueza^{1, 2}— toda ganancia de capital debería tributar

¹ Esta definición de ingreso se debe a High (1921) y Simons (1938).

² En Chile los términos “renta” e “ingreso” suelen referirse a lo mismo. En cambio, para un economista una renta es un pago que recibe un factor productivo por encima de su costo de oportunidad. Así, una renta económica es un tipo de ingreso, pero existen otros tipos de ingreso. A fin de evitar confusiones, en adelante hablaremos de “renta tributaria” cuando nos refiramos a la Ley de la Renta, y de “renta económica” cuando nos refiramos al concepto económico.

como cualquier otro ingreso ordinario en el momento que se devenga y toda pérdida debería descontarse de la base imponible. La práctica es consistente con este principio, porque la regla general es que las ganancias de capital tributan como ingreso ordinario. Esto es una virtud de nuestra ley porque simplifica los impuestos y dificulta la elusión. Los tratamientos especiales son la excepción y es conveniente eliminar casi todos los que existen. Segundo, es improbable que los impuestos que deben pagar algunos tipos de ganancias de capital en Chile distorsionen apreciablemente la asignación de recursos. Tercero, aunque es improbable que el actual régimen perjudique apreciablemente el desarrollo del mercado accionario, razones de eficiencia justifican eximir a las ganancias de capital que se obtengan al vender acciones y papeles con alta presencia. Sin embargo, esta exención no se debería otorgar sin antes exigir legalmente a las bolsas entregar oportuna y transparentemente los precios a los cuales se transan los activos financieros beneficiados. Cuarto, los impuestos a las ganancias de capital que pagan las empresas cuando materializan ganancias de capital son claramente más bajos en Chile que en los países latinoamericanos más importantes. En el caso de las personas, son más altos que en Argentina, donde están exentas, pero no necesariamente más altos que en Brasil o México.

Antes de seguir es necesaria una aclaración. Lo habitual en economía, y no sólo en el área de las finanzas públicas, es que los programas de investigación sigan una secuencia definida: primero se desarrollan modelos teóricos, ya sea de equilibrio parcial o general, los que indican cuáles son los efectos cualitativos de importancia. Estos modelos teóricos se utilizan luego para formular modelos empíricos que son estimados económicamente, los que permiten cuantificar la importancia de los efectos detectados por la teoría. Lamentablemente, la literatura sobre los efectos de los impuestos a ganancias de capital no ha podido seguir esa secuencia. La razón es que la decisión de vender un activo para materializar una ganancia de capital depende de un sinnúmero de factores que han resultado muy difíciles de modelar. Así, no existe todavía un set de modelos teóricos generalmente aceptado que haya guiado los trabajos empíricos sobre este tema. Esto explica que a la fecha sean muy pocos los resultados concluyentes con que contamos acerca de los efectos económicos de estos impuestos^{3, 4}. Más

³ Según Zodrow (1993), autor de una de las reseñas más completas de la literatura sobre impuestos a las ganancias de capital: “[...] las propuestas para la reintroducción de una tasa preferencial para las ganancias de capital han sido objeto de un debate largo y acalorado [...] una de las razones principales de la prolongación de este debate es que hay en la literatura económica una considerable incertidumbre acerca de los efectos de los impuestos a las ganancias de capital”.

⁴ Una buena introducción a los puntos en que se ha concentrado el debate público en los Estados Unidos se encuentra en Auten y Cordes (1991). Sobre la evidencia acumulada, véase la discusión de Zodrow (1993).

aún, la literatura empírica que existe se restringe a los Estados Unidos. Este trabajo refleja las limitaciones descritas. Su principal aporte es ser el primer estudio sistemático de las características de los impuestos que pagan las ganancias de capital en Chile, de sus efectos económicos y de la evidencia empírica disponible^{5, 6}. Sin embargo, pese a que varias de nuestras conclusiones son poco más que “conjeturas informadas” (*educated guesses*), un estudio de estas características es necesario y útil. Primero, porque quienes abogan por cambios en la tributación de las ganancias de capital rara vez advierten que sus opiniones, muchas veces categóricas, no están sustentadas por evidencia teórica, mucho menos empírica. Segundo, porque es muy probable que en el futuro se tomen decisiones de política a pesar de que no tengamos estudios empíricos que las sustenten. Tercero, porque existe gran confusión conceptual acerca de los efectos de estos impuestos y es conveniente aclarar esta confusión antes de seguir discutiendo⁷.

El resto del trabajo se organiza de la siguiente manera. En la sección 2 se clasifican los distintos tipos de ganancia de capital y se describen los principales efectos económicos de los impuestos que las gravan. En la sección 3 se describen las principales características de la tributación de las ganancias de capital en Chile, las que se evalúan en la sección 4. En la sección 5 se comparan las tasas chilenas con las que rigen en una muestra representativa de países desarrollados, latinoamericanos y del Asia. La sección 6 concluye. Un anexo aclara la relación entre doble tributación e impuestos a las ganancias y al ingreso.

2. Consecuencias económicas

En esta sección se discuten las consecuencias económicas de los impuestos que pagan las ganancias de capital y se revisa la literatura empírica sobre el tema. Por “consecuencias económicas” entendemos el cómo los impuestos a las ganancias de capital afectan la asignación de recursos. Como ya se dijo en la introducción, casi todos los estudios empíricos sobre este tema se refieren a los Estados Unidos y no están basados en un modelo teórico estructural de la decisión de comprar y vender activos. Por lo tanto,

⁵ Méndez (1993) discute conceptualmente los efectos de estos impuestos, pero limita su análisis al mercado accionario.

⁶ Un detallado anexo disponible en la versión de documento de trabajo de este artículo describe esquemáticamente el tratamiento de cada régimen preferencial. El documento de trabajo se puede solicitar a los autores o bajar en formato pdf de la siguiente dirección electrónica: <http://www.dii.uchile.cl/~cea/docs/index.html>

⁷ Un caso concreto, que aclaramos en el apéndice, es la supuesta doble tributación del ahorro bajo los impuestos al ingreso.

los resultados empíricos que se citarán no son directamente aplicables al caso chileno porque nuestra estructura tributaria es distinta⁸.

2.1. Definición y clasificación de las ganancias de capital⁹

El precio de un activo en el instante t , V_t , es el valor presente de sus flujos, es decir

$$V_t = \int_t^{\infty} (1 - \tau_s) R_s e^{r(s-t)} ds, \quad (2.1)$$

donde R_s son los flujos brutos de impuestos al ingreso en el instante s , r es la tasa de descuento y τ_s es la tasa de impuestos que pagan los flujos netos del activo en el instante s (esto incluye tanto impuestos personales como a las utilidades de la empresa)¹⁰. Una ganancia de capital es el incremento del precio del activo. Si V_0 es el valor real del activo al momento de la compra valorado en pesos del instante t y V_t es el valor real del activo al momento de venderlo en el instante t , la ganancia de capital se define como la diferencia

$$DV_t = V_t - V_0.$$

En lo que sigue es importante distinguir claramente los impuestos que pagan los flujos del activo de los impuestos que pagan las ganancias de capital materializadas en una venta. En la mayoría de los casos, tanto los flujos del activo como las ganancias de capital pagan impuestos. Por ejemplo, las acciones de sociedades anónimas abiertas pagan impuestos cuando se reparten dividendos y cuando se materializan ganancias de capital. A esto suele llamársele “doble tributación”, porque el mismo ingreso está sujeto a dos impuestos distintos^{11, 12}.

⁸ En lenguaje técnico, la interpretación de los coeficientes estaría sujeta a la “crítica de Lucas”.

⁹ Al respecto, véase también a Gravelle (1994).

¹⁰ En rigor, es el valor presente de los flujos esperados, $E_t \int_t^{\infty} (1 - \tau_s) R_s e^{r(s-t)} ds$, donde E_t es la esperanza matemática condicional en la información disponible en t . Nótese que esta formulación ignora la posibilidad de burbujas especulativas.

¹¹ Véase, por ejemplo, Méndez (1993).

¹² Es importante notar que la doble tributación se confunde a veces con la distorsión de las decisiones intertemporales de consumo que provocan los impuestos al ingreso. Por ejemplo, se suele argumentar que el ahorro financiero también tributa dos veces. Sin embargo, esto no es correcto, porque cuando se ahorra en un banco sólo se pagan impuestos una vez por los intereses, y no por el capital. En el apéndice presentamos una discusión formal que aclara esta confusión.

De la definición (2.1) se desprende que la fuente de cualquier ganancia o pérdida de capital son cambios en los valores esperados de los flujos del activo, de la tasa de interés o de la tasa de impuestos que pagan los flujos. Dependiendo de cuál es la causa de ese cambio podemos clasificar las ganancias de capital en cinco categorías además de las originadas por cambios de la tasa de interés y de los impuestos a los flujos. A continuación las describimos.

Retención de utilidades. Las utilidades que retiene y reinvierte una empresa se capitalizan y aumentan el valor de su patrimonio. A medida que la empresa retiene utilidades aumenta el precio de sus acciones o de las participaciones de los socios. Es claro que este tipo de ganancia de capital no es una renta económica¹³. En una economía en crecimiento en que las empresas financian parte de su expansión a través de utilidades retenidas ésta será una fuente importante de ganancias de capital.

Maduración de activos. Existen activos cuyo valor aumenta a medida que se acerca el momento en que serán explotados. Por ejemplo, en el caso de los bosques, del vino puesto a envejecer o de los animales puestos a engordar, el flujo ocurre cuando se corta el bosque, el vino se embotella o los animales se benefician. Muchos proyectos, particularmente en los sectores mineros y de energía maduran lentamente. Si el flujo R_s ocurre en el momento s , la ganancia de capital entre el instante 0 y el instante $t < s$ es igual a

$$DV_t \circ R_s (e^{-r(s-t)} - e^{-rs}).$$

En ocasiones el flujo R_s puede deberse a la explotación de una renta. Por ejemplo, la tierra de hoja que produce un bosque silvestre no requiere mayor inversión de recursos; simplemente está ahí. En otras ocasiones el flujo R_s podría deberse íntegramente a la inversión de recursos; por ejemplo, es el caso de un bosque que se planta en terrenos marginales.

Aumento de la demanda por un factor escaso. Cuando aumenta la demanda por los servicios de un activo cuya oferta no es perfectamente elástica, su precio aumenta. Esta ganancia de capital puede ser inesperada y

¹³ Como ya se mencionó, un factor productivo gana una 'renta económica' cuando recibe una remuneración mayor que su costo de oportunidad. Se puede demostrar que un impuesto que grava a una renta económica no afecta la decisión de asignación de recursos, y, por lo tanto, no la distorsiona.

repentina (por ejemplo, cuando repentinamente un pintor se pone de moda) o bien gradual (por ejemplo, cuando por consecuencia del crecimiento económico y de las restricciones a la expansión de la ciudad aumenta el precio de los terrenos en el Área Metropolitana). En ambos casos los retornos del activo provienen de la explotación de una renta económica.

Ganancias al descubrir un nuevo negocio. En el momento en que una persona o empresa descubre un nuevo negocio (por ejemplo, diseña un nuevo producto, inventa algo, crea una empresa que entrega un servicio novedoso, descubre una necesidad que el mercado aún no cubre) que le permite explotar por un tiempo una renta económica, ocurre una ganancia de capital. Este tipo de ganancia de capital es similar a la descrita en el punto anterior: una vez hecho el descubrimiento, algunos de los factores productivos empleados para ejecutar el nuevo negocio reciben una remuneración por encima de su costo de oportunidad. Sin embargo, la diferencia es que en muchas ocasiones las ganancias de capital que ocurren cuando se descubre algo son el resultado de las decisiones de inversión bajo incertidumbre hechas con anterioridad por los agentes económicos que se benefician de ellas. Aunque *ex post* estos proyectos generan rentas económicas, en equilibrio deberían obtener una rentabilidad normal porque por cada proyecto exitoso hay otros que fallan y dejan pérdidas.

Mejoras a un activo. Por último, el precio de un activo puede aumentar porque se le mejora. Por ejemplo, cuando se renueva una casa aumenta el valor de los flujos que esa casa produce y con ello su valor. Esta ganancia de capital no es consecuencia de la explotación de una renta económica¹⁴.

2.2. Efectos económicos

Los impuestos que pagan las ganancias de capital no afectan la asignación de recursos si los retornos del activo en cuestión provienen de la explotación de una renta económica. Por el contrario, cuando esos flujos corresponden a la remuneración del costo alternativo de los factores em-

¹⁴ En muchos casos el costo de las mejoras se puede descontar para determinar la renta tributaria, lo que modera el efecto descrito. Sin embargo, por lo general estos descuentos suelen ser insuficientes para compensarlo totalmente porque el valor presente de los descuentos por depreciación que permite la ley es menor que los desembolsos necesarios para adquirir o mejorar el activo.

pleados para producir, el impuesto afectará la asignación de recursos. A continuación analizamos esos efectos.

En la mayoría de los casos el ejercicio conceptual que tenemos en mente es el siguiente. Suponiendo que rige un impuesto a los ingresos estudiamos cómo cambia la asignación de recursos cuando las ganancias de capital tributan con una tasa menor que la de la renta ordinaria. En la discusión que sigue es importante tener en cuenta que nos interesan los efectos económicos de los impuestos que pagan las ganancias de capital. Es irrelevante para efectos del análisis si en la ley esos impuestos reciben un nombre especial (por ejemplo, impuesto a las ganancias de capital) o si forman parte de la ley general de los impuestos a los ingresos.

Los impuestos que pagan las ganancias de capital y la acumulación de capital. Cuando las ganancias de capital no son rentas económicas, los impuestos que pagan tienen consecuencias similares a las de los que gravan los ingresos del capital (intereses y dividendos): la doble tributación aumenta el precio relativo del consumo futuro y exacerba la distorsión intertemporal de las decisiones de consumo (véase, por ejemplo, Auerbach [1992] y el anexo). En la literatura especializada existe consenso en que los impuestos al capital distorsionan la asignación de los recursos, y que, desde el punto de vista de la eficiencia económica, deberían eliminarse¹⁵. Es sabido que esta distorsión se elimina si en vez de gravarse el ingreso se cobra un impuesto al consumo. Por otro lado, si se mantiene un impuesto a los ingresos, la distorsión se elimina eximiendo de impuestos tanto a los ingresos como a las ganancias de capital. Así, desde el punto de vista de la eficiencia en la acumulación de capital, la distorsión es, todo lo demás constante, menor mientras menor es la tasa que pagan las ganancias de capital.

Rentabilidades relativas. Hay ocasiones en que el impuesto que pagan las ganancias de capital sustituye a los impuestos a los flujos (por ejemplo, cuando se vende un bosque antes de explotarlo). En otros casos los impuestos que pagan las ganancias de capital se suman a los impuestos que pagan los flujos una vez que ocurren (por ejemplo, el caso de las acciones de sociedades anónimas). Por lo tanto, junto con el impuesto que grava a los flujos, aquellos que pagan las ganancias de capital determinan las rentabilidades relativas entre sectores¹⁶.

¹⁵ Las referencias clásicas son Summers (1981), Chamley (1986) y Lucas (1990).

¹⁶ Obviamente, en equilibrio las rentabilidades relativas después de impuestos corregidas por riesgo deben ser iguales en los distintos sectores.

Por ejemplo, supongamos que en un sector gran parte de los flujos pueden tributar como ganancias de capital (llamémoslo “sector inmobiliario”) y en otro sector los flujos se reciben a través del reparto de dividendos (llamémoslo “industria”). Si la tasa de impuestos que pagan las ganancias de capital es menor que la tasa que pagan los dividendos, la rentabilidad antes de impuestos del sector inmobiliario deberá ser más baja que en la industria, porque sólo de esa forma se igualarán las rentabilidades relativas después de impuestos. Por lo tanto, en el sector inmobiliario se empleará más capital que lo socialmente conveniente. Además, existirán grandes incentivos para inventar figuras que permitan sustituir los impuestos a los flujos por impuestos a las ganancias de capital y, en tanto estos flujos no provengan de rentas económicas, se tenderá a invertir más que lo socialmente óptimo en aquellos sectores en que sea más fácil hacerlo.

Lo contrario ocurre cuando se gravan ganancias de capital que se deben a flujos que deberán tributar con todos los impuestos. El caso más claro ocurre cuando la ganancia de capital se debe a que una sociedad anónima abierta está reinvertiendo utilidades. En ese caso el precio de las acciones aumentará. Si un accionista las vende antes que se distribuyan dividendos, pagará impuestos por la ganancia de capital, los que se suman a los impuestos que pagarán los dividendos a los que den origen las utilidades retenidas¹⁷. Más generalmente, en tanto la ganancia de capital no se deba a la capitalización de una renta económica pura, el retorno de este sector antes de impuestos deberá ser más alto que el de aquellos donde sólo se gravan los flujos, de modo de compensar los impuestos más altos. En ese sector se invertirá menos capital que el socialmente óptimo.

Es muy difícil estimar empíricamente el efecto de los impuestos a las ganancias de capital sobre la asignación de recursos entre sectores, porque los distintos tratamientos implican que un cambio de tasas afectaría muchas diferenciales intersectoriales de impuestos. En cualquier caso, los pocos estudios existentes sugieren que las distorsiones intersectoriales son muy pequeñas. Por ejemplo, el Departamento de Tesoro (1985) estimó con un modelo de equilibrio general multisectorial que la disminución de los impuestos a las ganancias de capital de 1978 en los Estados Unidos aumentó el bienestar agregado en no más de 0,1%. Por su parte, Hendershott *et al.* (1991) usaron un modelo de portafolio de equilibrio general que les permitió estimar el efecto de la interacción de varias distorsiones sobre el bienestar. El ejercicio que consideraron fue reducir la tasa máxima que pagaban las ganancias de capital desde 28 y 33% a 15%. También encuentran que

¹⁷ Obviamente que el precio de la acción quedará determinado por el valor presente de los flujos después de impuestos.

las ganancias de la disminución de los impuestos a las ganancias de capital son pequeñas —a lo más US\$ 4.000 millones de 1985 (de acuerdo al *Statistical Abstract* publicado por el Departamento de Comercio el PGB de los Estados Unidos fue alrededor de US\$ 4.180 billones en 1985).

El tratamiento que reciben las ganancias de capital también puede afectar el tipo de sociedad que las personas elijan para crear empresas. Por ejemplo, en Chile la ley trata distinto a las sociedades de personas y a las sociedades anónimas. Las utilidades retenidas se restan al momento de calcular la ganancia de capital materializada en la venta de una sociedad de personas, pero no si se trata de una sociedad anónima. En ese sentido, la doble tributación afecta más a las sociedades anónimas, y las hace menos atractivas. Por otro lado, las ganancias de capital materializadas en la venta de acciones pagan una tasa menor cuando son hechas por no habituales. Esto hace más atractivas a las sociedades anónimas.

Por último, en algunos casos los flujos nunca son gravados. En ese caso el impuesto que pagan las ganancias de capital es el único que grava los ingresos generados por el activo. Por ejemplo, en una economía en crecimiento las firmas retienen permanentemente utilidades y con ello acumulan capital. Firmas más grandes valen más, y por ende las acciones valen más. En este caso eximir del pago de impuestos a las ganancias de capital en venta de acciones es equivalente a eximir del pago de impuestos a esos ingresos.

El efecto lock-in y la materialización de ganancias. El impuesto a las ganancias de capital se paga solamente cuando se vende el activo y no cuando la ganancia se devenga. Por ello, es posible evitarlo no haciendo la transacción. Este incentivo se conoce por “efecto *lock-in*”. Una consecuencia es que algunas transferencias de activos que son socialmente eficientes no se harán o se postergarán más de lo conveniente, lo que implica que el capital no será transferido hacia usos más eficientes. Por ejemplo, el dueño de una empresa familiar exitosa que creció demasiado podría decidir no venderla a otro capaz de gestionarla mejor para evitar el impuesto. El *lock-in* se exagera cuando los impuestos son progresivos. Por ejemplo, si las ganancias de capital materializadas cuando se vende una casa pagasen el Impuesto Global Complementario, muchos contribuyentes podrían caer en el tramo del 45% en el año de la transacción, y probablemente decidirían no venderla. Sin embargo, sería inadecuado concluir que el impuesto que pagan las ganancias de capital siempre traba las transferencias de activos, porque cuando las pérdidas de capital se pueden descontar de la base imponible se estimula su venta. En ese caso lo que ocurre es que podría haber

más transferencias de activos que las eficientes. Nótese, sin embargo, que también en este caso el impuesto introduce una ineficiencia.

En principio, es posible estimar empíricamente el costo en eficiencia del efecto *lock-in* examinando qué tan sensible es la recaudación del impuesto ante cambios de la tasa. Valores altos de la elasticidad recaudación-tasa implican que el impuesto distorsiona mucho, porque, como es sabido, las pérdidas de eficiencia crecen a medida que las personas son más sensibles a los cambios de tasa. Sin embargo, y a pesar de que con largueza este es el tema más estudiado por la literatura sobre impuestos y ganancias de capital, aún existe considerable desacuerdo y las estimaciones de la elasticidad varían enormemente¹⁸.

El efecto *lock-in* desaparecería si los impuestos se pagasen apenas la ganancia de capital se devenga¹⁹. Sin embargo, al margen de la dificultad práctica de gravar las ganancias de capital devengadas, no es obvio que sea deseable eliminar el *lock-in*, porque al permitirle al contribuyente reducir la tasa efectiva que paga postergando la venta del activo modera la distorsión de las decisiones intertemporales.

El mercado accionario. El argumento más usado en Chile en contra del impuesto que pagan las ganancias de capital es que desincentiva la transacción de acciones. Para analizar las consecuencias del impuesto se debe partir por notar que existen tres razones por las que se venden acciones. La primera es para financiar consumo, en cuyo caso el producto de la venta no se reinvierte (a éstas las llamaremos “ventas netas”). En segundo lugar, los individuos venden acciones para ajustar sus portafolios a sus preferencias de riesgo-retorno y sus opiniones sobre las perspectivas de las distintas empresas (a éstas las llamaremos “ventas para ajustar portafolios”)²⁰. Por último, algunas ventas de acciones ocurren para transferir el control de la empresa (a éstas las llamaremos “ventas para transferir control”)²¹.

Contrario a lo que se podría desprender de la discusión pública habitual, el efecto del impuesto a las ganancias de capital sobre los volúmenes transados es ambiguo en principio. Si se trata de ventas netas, ocurre que mientras mayor es la tasa mayor es el desincentivo a transar; pero, por el otro lado, mientras mayor sea la tasa será necesario vender más para

¹⁸ Un exhaustivo resumen de la literatura se encuentra en Zodrow (1993).

¹⁹ Auerbach (1991) propone un mecanismo que elimina los incentivos que causan el efecto *lock-in* a pesar de que las ganancias tributan sólo cuando se materializan.

²⁰ La distinción se debe a Feldstein y Yitzhaki (1978).

²¹ Véase Stiglitz (1983).

financiar un consumo dado, y el efecto total es ambiguo. Similarmente, si se trata de ajustes de portafolios o de transferencias de control, los impuestos a las ganancias de capital castigan la venta de acciones que se han apreciado, pero premian la venta de acciones que se han depreciado. En definitiva, la relación entre impuestos a las ganancias de capital y volúmenes transados es empírica.

Feldstein y Yitzhaki (1978) encontraron evidencia que en los Estados Unidos las consideraciones tributarias no afectaban mayormente las ventas netas. Sin embargo, el impuesto a las ganancias de capital inhibía de manera importante las ventas para ajustar portafolios. De manera similar, Noronha y Ferris (1992) encontraron evidencia sugiriendo que mayores impuestos disminuían los volúmenes transados. Por su parte Henderson (1990) encuentra que en los Estados Unidos los volúmenes transados aumentaron después de 1978 y 1981 cuando se bajaron las tasas, aunque no variaron mayormente cuando en 1986 se eliminaron las preferencias que favorecían a las ganancias de capital y se subió la tasa del impuesto.

Al mismo tiempo, existe considerable evidencia que algunos inversionistas eligen estratégicamente sus ventas de modo de aprovechar los descuentos por pérdidas de capital. Una larga lista de artículos muestra que el alza de volumen que tradicionalmente ocurre en diciembre (y la consiguiente caída de volumen en enero) se debe a que muchos inversionistas liquidan acciones que han sufrido pérdidas de capital (véase Bolster *et al.* [1989], Constantinides [1984], Dyl [1977], Givoliy y Ovadia [1983], Lakonishok y Smidt [1986], Reinganum [1983], Slemrod [1986] que documentan el caso de los Estados Unidos y Basarrate y Rubio [1994] que muestran evidencia para España).

La discusión anterior examinó el efecto del impuesto que pagan las ganancias de capital sobre los montos transados. ¿Cuál es el efecto sobre la eficiencia? Es claro que en un mercado en que las acciones se aprecian a medida que pasa el tiempo el impuesto que pagan las ganancias de capital afecta más a los activos que se transan frecuentemente. Ese es el caso de las acciones de sociedades anónimas abiertas. En ese sentido, el impuesto es un cobro por transar el activo y su efecto es similar al que tienen las comisiones o los derechos de bolsa. Por lo tanto, aun si el impuesto tiene efectos ambiguos sobre los montos transados, disminuye la rentabilidad relativa del capital invertido en sociedades anónimas.

Administración del impuesto y elusión. Desde hace tiempo se sabe que las ganancias de capital se pueden usar para eludir el pago de impuestos. Stiglitz (1983) muestra que cuando los mercados de capitales son per-

fectos y los individuos pueden descontar sin límites las pérdidas de capital, entonces pueden evitar el pago del impuesto a las ganancias de capital e incluso del Impuesto a la Renta manejando estratégicamente la materialización de pérdidas²².

En la práctica se debe considerar además que el costo de administrar el sistema tributario es mayor cuando las ganancias de capital reciben un tratamiento preferencial. La complejidad hace más difícil entender la ley y multiplica las posibilidades de inventar figuras para eludir el pago de impuestos. La razón es bastante simple pero fundamental: en la mayoría de los casos es difícil para un tercero verificar el valor de mercado de un activo, aun en el caso en que exista un mercado bien organizado para transarlo. Por ejemplo, si bien existe un mercado inmobiliario, determinar exactamente el precio de mercado de una casa no es fácil, porque se trata de un bien heterogéneo. Aun las acciones de una sociedad anónima abierta no tendrán un precio de mercado fácilmente verificable si su presencia en bolsa no es alta. Esta característica de los activos facilita inventar transacciones cuyo único propósito es eludir impuestos. Si las ganancias de capital pagan tasas menores, hay un incentivo para inflar el precio de venta de los activos de manera de transformar ingresos tributarios ordinarios en ganancias de capital. Al mismo tiempo, el SII va eliminando figuras a medida que van apareciendo con reglas *ad hoc*, lo que progresivamente aumenta la complejidad del impuesto. Por cierto, eliminar los tratamientos preferenciales no asegura que todas las ganancias tributen lo que corresponde, porque igual sigue siendo difícil para el SII verificar el monto de la ganancia de capital en cada caso. Lo que se evita es que se inventen figuras para transformar ingresos ordinarios en ganancias de capital.

¿Qué tanto mayor es la complejidad del Impuesto a la Renta a consecuencia de los tratamientos preferenciales que reciben algunas ganancias de capital? No existen estudios que lo hayan cuantificado, pero en el caso de los Estados Unidos algunos abogados especulan que cuando las ganancias de capital pagaban tasas significativamente más bajas que los ingresos ordinarios, la mitad de la complejidad del Impuesto a la Renta se debía a este tratamiento preferencial²³. En un ámbito algo distinto, cuando existían aranceles diferenciados en Chile un piso entero del edificio del Ministerio de Hacienda era ocupado por funcionarios cuya única misión era determinar discrecionalmente en qué partida debía tributar cada importación.

²² Poterba (1987) y Seyhun y Skinner (1994) encontraron evidencia que alrededor del 20% de los inversionistas (medido según el porcentaje de los dividendos totales recibidos) eligen estratégicamente sus materializaciones de pérdidas y ganancias de capital.

²³ Véase Slemrod y Bakija (1996, p. 241).

Se podría pensar que cuando un contribuyente elude impuestos no hace sino evitar transferirle recursos al estado, y que por lo tanto no tiene efecto sobre la eficiencia de la asignación de los recursos²⁴. Sin embargo, esto no es así. La elusión es ineficiente porque los contribuyentes dedican tiempo y recursos a diseñar las figuras; el SII dedica tiempo y recursos en fiscalizarlas y a cambiar las reglas para evitarlas; las reglas *ad hoc* necesariamente aumentan la discrecionalidad y las posibilidades de corrupción; y, por último, cuando la recaudación es menor, es necesario aumentar las tasas de otros impuestos distorsionadores para financiar un nivel dado de gasto público.

3. El impuesto en Chile: Descripción

Grosso modo, para la ley chilena una ganancia de capital es un incremento del valor *real* de un activo²⁵. El principio general que subyace a la ley chilena es que las ganancias de capital son rentas tributarias que deben pagar los impuestos ordinarios (Primera Categoría y, según sea el caso, Global Complementario o Adicional) cuando se materializan en una venta. Este principio se aplica sin excepciones cuando se trata de activos muebles vendidos por una empresa (por ejemplo, un cuadro o una máquina). Sin embargo, cuando los activos son inmuebles (por ejemplo, una casa) o incorporeales (por ejemplo, un derecho de propiedad) hay varias excepciones. En algunos casos las ganancias de capital no pagan impuesto alguno y en otros son favorecidas por regímenes de tributación *ad hoc*, la mayoría incluidos en el artículo 17 N° 8 de la Ley de la Renta. En esta sección se describen resumidamente los principales tratamientos especiales, se define el concepto de habitualidad (artículo 18 de la Ley de la Renta) y se discute el tratamiento que reciben las pérdidas de capital.

3.1. Aspectos generales

Hay cuatro circunstancias en que las ganancias de capital materializadas en una venta de activos inmuebles o incorporeales son tratadas como renta tributaria ordinaria. La primera es cuando un contribuyente declara

²⁴ Algunos dirán que en el margen el gasto privado es más eficiente que el público, por lo que la eficiencia incluso podría aumentar.

²⁵ Esta es una característica distintiva de los impuestos que pagan las ganancias de capital en Chile (y del resto de los impuestos). En muchos países en que la tasa de inflación ha sido baja (por ejemplo, los Estados Unidos) se tributa no sólo por los incrementos del valor real del activo sino también por los incrementos del valor nominal.

renta efectiva y tributa en Primera Categoría (el caso de la mayoría de las empresas). En ese caso, los únicos activos que reciben tratamientos especiales son las acciones, los bonos y los debentures.

La segunda circunstancia es cuando el contribuyente transa habitualmente un determinado tipo de activo. Si bien “habitual” es un concepto ambiguo²⁶, se entiende que un contribuyente lo es cuando su giro incluye transacciones del tipo de activo en cuestión, además de criterios adicionales en casos particulares.

Por ejemplo, en el caso de bonos, acciones y debentures, el SII ha establecido una serie de criterios para aplicar la calificación²⁷, siendo los más importantes los siguientes: primero, se considera “habitual” el caso en que la adquisición o venta de este tipo de activos es la actividad principal del contribuyente, o si, a pesar de no ser su actividad principal, es una actividad definida en el pacto social, tratándose de personas jurídicas. En segundo lugar, se evalúan algunas circunstancias para establecer si el contribuyente adquirió los activos con fines de lucro o con fines de reventa, considerándose su enajenación como no habitual y como habitual, respectivamente. En tercer lugar, las operaciones de sociedades de complementación industrial o de adquisición de empresas filiales, siempre se califica como no habitual²⁸. En la mayoría de los casos la distinción entre habitual y no-habitual pretende evitar que individuos de ingresos moderados tributen en las tasas más altas del Global Complementario a consecuencia de una ganancia de capital esporádica.

El tercer criterio que se aplica para determinar si una ganancia de capital debe considerarse ingreso ordinario es el tiempo que media entre la compra y la reventa del activo. En la mayoría de los casos, si es menos de un año se le trata como ingreso ordinario, aun si el contribuyente no es habitual. Por último, cuando un socio le vende activos a su sociedad, la ley lo obliga a tratar las ganancias como ingreso ordinario. Esto seguramente obedece a que de lo contrario se abrirían espacios a la elusión de impuestos.

Cuando no se cumple ninguna de las condiciones anteriores, algunos activos, que se detallan en el Cuadro N° 1, reciben tratamientos especiales.

²⁶ La responsabilidad de decidir qué es habitual ha recaído en el SII. La circular N° 158 de 1976 del SII aclara este concepto.

²⁷ De acuerdo a la citada circular, algunas de las circunstancias que operan en este sentido son el lapso que ha mediado entre la fecha de adquisición y de enajenación de cada tipo de activo, la necesidad o motivo del contribuyente para adquirir y luego desprenderse de los activos y el número de operaciones de este tipo realizadas por ejercicio.

²⁸ Artículo 103 de la Ley N° 13.305, modificado por el artículo 18 de la Ley N° 16.773.

CUADRO N° 1: TRATAMIENTOS ESPECIALES (ART. 17 N° 8)

Acciones de sociedades anónimas
Bonos y debentures
Bienes raíces
Cuotas de bienes raíces poseídos en comunidad
Pertenencias mineras
Derechos en sociedades mineras
Derechos de agua
Derechos de propiedad industrial e intelectual
Activos adjudicados en herencias
Activos adjudicados en disolución de una sociedad conyugal
Vehículos
Derechos sociales

Fuente: SII.

Éstos suelen ser de dos tipos: en algunos casos la ganancia de capital se exime de impuestos o se consideran ingresos no constitutivos de renta (por ejemplo, las ventas de bienes raíces)²⁹; en otros, pagan el Impuesto Único de Primera Categoría de tasa 15%, que tiene carácter de terminal (por ejemplo, las acciones o los derechos de agua)³⁰. Adicionalmente, cada uno de los activos detallados en el Cuadro N° 1 tiene un procedimiento *ad hoc* para determinar el tratamiento tributario que debe recibir una ganancia de capital. En ocasiones, parece ser que se buscó simplificar la administración de los impuestos. Así, por lo general las ganancias de capital quedan exentas cuando son pequeñas³¹. En otras se buscó evitar que las personas saltaran violentamente de tramo del Impuesto Global Complementario; por ejemplo, la ganancia que materializa una persona natural cuando vende la casa en que vive no paga impuestos. Pero, en cualquier caso, la aparente complejidad que se desprende de lo descrito más adelante en esta sección y en el anexo no debe ocultar el hecho de que los tratamientos especiales son

²⁹ Tributariamente la distinción entre renta exenta e ingreso no constitutivo de renta es importante. Los ingresos exentos deben incluirse en la base imponible del Global Complementario, y afectan la tasa marginal que alcance el contribuyente, aunque luego no pagan impuestos. Por otro lado, los ingresos no constitutivos de renta no sólo nunca pagan impuestos sino que tampoco se incluyen en la base imponible. Para no complicar la discusión en adelante ignoraremos esta distinción y llamaremos “exenta” a toda ganancia de capital que no deba pagar impuestos.

³⁰ Es importante destacar que este impuesto único no da derecho a crédito alguno contra el Global Complementario. Por lo tanto, aquellos contribuyentes cuya tasa marginal sea 10% o menos pagarán más que si la ganancia de capital se considerase ingreso ordinario.

³¹ Es el caso de las acciones, bonos y debentures, bienes raíces, los derechos de agua, las pertenencias mineras, las acciones o derechos en una sociedad minera, la propiedad intelectual por el inventor y los bienes muebles.

la excepción. La gran mayoría de las ganancias de capital que se materializan en Chile son renta tributaria ordinaria y pagan todos los impuestos.

3.2. Las pérdidas de capital

Tal como en el caso de las ganancias, las pérdidas de capital reciben tratamientos distintos según el tipo de contribuyente y de activo, pero es más sistemático. *Grosso modo*, existen cuatro maneras de tratar las pérdidas de capital. En primer lugar, cuando el contribuyente paga el Impuesto de Primera Categoría y declara renta efectiva puede descontar las pérdidas de capital como gastos ordinarios y arrastrarlas a períodos posteriores. Por ejemplo, cuando una empresa vende una máquina y materializa una pérdida, ésta se considera gasto ordinario. En segundo lugar, las pérdidas también se pueden descontar como gastos si el contribuyente no declara renta efectiva. Sin embargo, en ese caso no se pueden arrastrar a períodos posteriores, y, si corresponde pagar el Impuesto Global Complementario, a lo más se pueden descontar pérdidas equivalentes al monto de las rentas tributarias de capitales mobiliarios u otras ganancias de capital.

En tercer lugar, las pérdidas de capital sólo se pueden descontar contra rentas tributarias del mismo período afectas al Impuesto Único, si es que, de haberse materializado ganancias en la venta del activo, éstas hubieran quedado afectas a dicho impuesto. Por ejemplo, un contribuyente no habitual que materializó una pérdida en una venta de acciones podrá descontarla únicamente contra ganancias de capital materializadas en la venta de activos afectos al Impuesto Único durante el mismo período. Por último, cuando la ganancia de capital queda exenta, las pérdidas no dan derecho a descuento alguno.

En resumen, el principio que parece guiar el tratamiento de las pérdidas de capital es que los descuentos deben ser sujetos a mayores limitaciones mientras mayores sean las franquicias a las que hubieran quedado afectas las ganancias. Adicionalmente, los límites a los descuentos persiguen evitar que diseñen estrategias que los contribuyentes materialicen pérdidas de capital cuyo único fin sea eludir el pago del Impuesto Global Complementario³².

³² Como ya se mencionó, Stiglitz (1983) muestra que cuando los mercados de capitales son perfectos y no existen restricciones a las ventas cortas de activos financieros, los contribuyentes pueden evitar el pago de todos los impuestos. (Los economistas llaman “mercado perfecto” aquellos donde las partes que transan tienen la misma información y no existen costos de transacción ni de quiebra.) Aunque este resultado se obtiene en un modelo que ignora muchas de las complejidades de los mercados, sugiere que las restricciones al descuento de las pérdidas de capital son necesarias para evitar la elusión de impuestos.

3.3. Ejemplo: el caso de las acciones de sociedades anónimas

Para ilustrar los tratamientos especiales, a continuación describimos esquemáticamente los que favorecen a las ganancias y pérdidas de capital materializadas en ventas de acciones de sociedades anónimas. El tratamiento que recibe el resto de los activos mencionados en el Cuadro N° 1 se describe con similar detalle en el anexo no publicado.

Ganancias de capital. El tratamiento tributario de las ganancias de capital que se materializan en la venta de acciones de sociedades anónimas se describe en la Figura N° 1. Si la transacción califica como habitual (parte inferior de la Figura N° 1), se debe distinguir el caso en que el contribuyente que la realizó sólo recibe rentas tributarias del artículo 42 N° 2 o N° 22³³. Siendo ése el caso y cumpliéndose además que la ganancia de capital sea inferior a 20 UTM, ésta quedará exenta.

De no ser el caso, ya sea porque el contribuyente recibe otras rentas tributarias o porque la ganancia de capital excede el límite exento, ésta se considerará ingreso ordinario y quedará afecta a todos los impuestos.

Cuando la transacción califica como no habitual (parte superior de la Figura N° 1) pero corresponde a venta de acciones que el contribuyente ha mantenido por menos de un año, o bien, corresponde a venta de acciones que realiza el socio a su respectiva sociedad, las ganancias de capital reciben tratamiento igual al descrito en el párrafo anterior³⁴. Cabe señalar que el tiempo de mantención de una acción corresponde al que media entre su adquisición y enajenación.

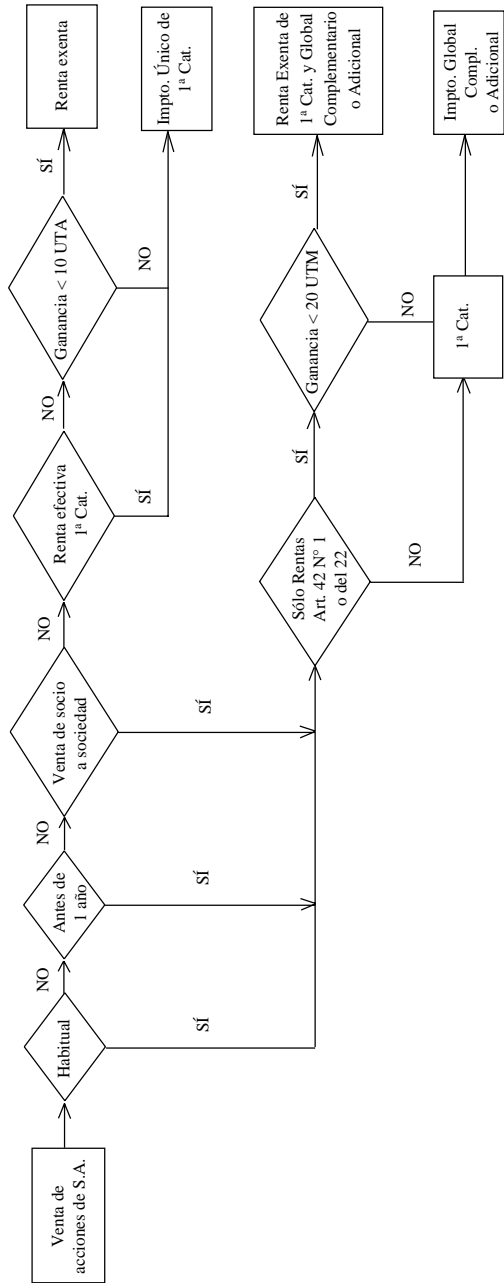
El resto de ganancias de capital materializadas por no-habituales quedan afectas al denominado Impuesto Único de Primera Categoría. No obstante, si el contribuyente declara bajo cualquier régimen tributario distinto al de renta efectiva de Primera Categoría y, además, el monto de la ganancia de capital es inferior a 10 UTA, entonces la ganancia de capital queda exenta³⁵.

³³ Éstas son las rentas de pequeños contribuyentes y del trabajo dependiente.

³⁴ En prácticamente todos los casos, se considera renta tributaria ordinaria las ganancias de capital que materializa un socio cuando le vende a su sociedad. Para simplificar la discusión, en adelante no mencionaremos esto, aun cuando aparecerá en las figuras.

³⁵ Existen dos casos especiales no descritos en la Figura N° 1 que deben mencionarse. El primero es el caso de ganancias de capital materializadas en la venta de acciones adquiridas antes del 31 de enero de 1984, cuyo tratamiento es el de ingresos no constitutivos de renta. El segundo caso especial es el de las acciones de sociedades anónimas abiertas con presencia bursátil, incluidas en la Ley de Aumento de Pensiones (Ley 19.578 de julio 1998). Ésta le permite al contribuyente elegir entre pagar el Impuesto Único de Primera Categoría de 15% o tributar bajo el régimen ordinario. Esto favorece a los contribuyentes con tasas marginales de 15% o menos. Este tratamiento especial regiría sólo por 4 años a contar del año tributario 1999 hasta el año tributario 2002.

FIGURA N°1: GANANCIAS DE CAPITAL MATERIALIZADAS EN LA VENTA DE ACCIONES DE S.A.



Pérdidas de capital. En la Figura N° 2 se ilustra el tratamiento tributario de las pérdidas de capital materializadas en la venta de acciones de sociedades anónimas. Si la pérdida afecta a un contribuyente habitual o la venta se hizo antes de un año, y el contribuyente no declara bajo renta efectiva, entonces se puede rebajar de rentas tributarias afectas a Primera Categoría, sin posibilidad de arrastre para futuros ejercicios. Para efectos del Impuesto Global Complementario, la misma pérdida de capital se puede rebajar sólo hasta el monto de las rentas de capitales mobiliarios y ganancias de capital del período. Cuando la pérdida afecta a un contribuyente que declara renta efectiva, recibe tratamiento de pérdida ordinaria y puede deducirse de la base imponible de Primera Categoría y en caso de haber un remanente, éste puede ser deducido en ejercicios posteriores (parte inferior de la Figura N° 2).

Por otro lado, si se trata de una venta de acciones que califican como no habituales y que ocurre después de un año, la pérdida sólo es rebajable de las rentas tributarias afectas al Impuesto Único del año (parte superior de la Figura N° 2). Nótese que aquí se aplica claramente el principio señalado en la subsección anterior: los descuentos deben ser sujetos a mayores limitaciones mientras mayores sean las franquicias a las que hubieran quedado afectas las ganancias.

4. Comparación internacional

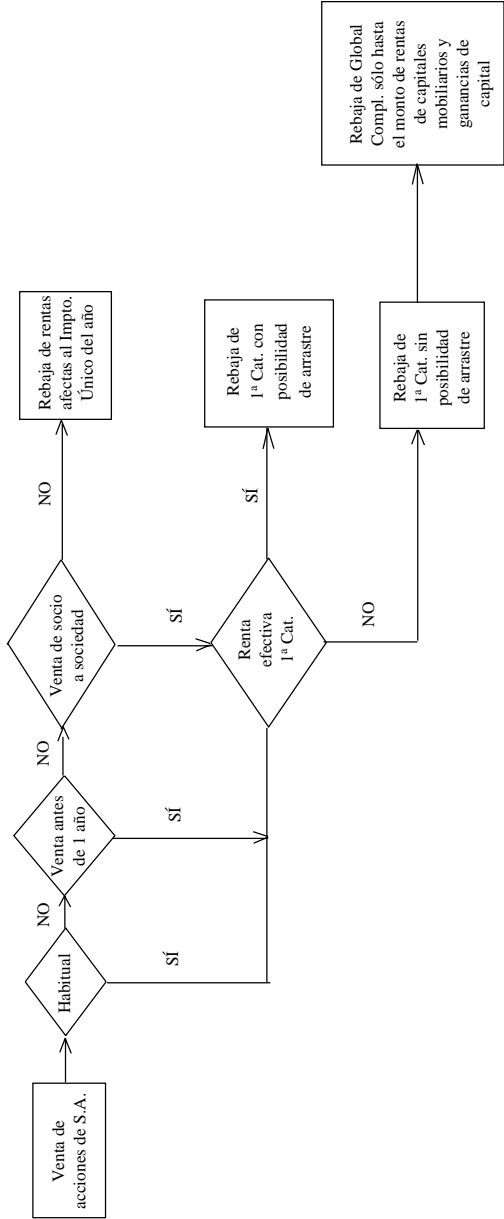
Un argumento que suele darse en favor de eximir a las ganancias de capital es que aumentaría la competitividad del país. En esta sección comparamos nuestras tasas con las vigentes en una muestra de países desarrollados, latinoamericanos y asiáticos de modo de tener una idea de cuán altos (o bajos) son estos impuestos en Chile.

El Cuadro N° 2 muestra las tasas de impuestos que gravaron a las empresas en 1995. La columna 1 muestra la tasa general que pagan las utilidades. Las columnas 2 y 3 muestran, respectivamente, las tasas que deben pagar las ganancias de capital materializadas en ventas de bienes raíces y acciones. Cuando se presentan cifras en paréntesis, significa que la tasa se mueve dentro de ese rango³⁶.

Del Cuadro N° 2 se aprecia que los impuestos que pagan las utilidades y las ganancias de capital en Chile son bajos, aun si se comparan con

³⁶ En algunos casos se debe a que los impuestos son progresivos, en otros porque se suman impuestos federales, estatales y locales.

FIGURA N°2: PÉRDIDAS DE CAPITAL MATERIALIZADAS EN LA VENTA DE ACCIONES DE S.A.



CUADRO N° 2: TRIBUTACION DE LAS GANANCIAS DE CAPITAL MATERIALIZADAS POR EMPRESAS (1995)

	1 Tasa corporativa general ¹	2 Tasa bienes raíces	3 Tasa acciones
<i>OECD</i>			
Alemania	[38,4 - 56,28]	[38,4 - 56,28] ^a	[38,4 - 56,28] ^a
Canadá	44,6	3/4 de 44,6 ^b	3/4 de 44,6 ^b
EE.UU.	[15 - 47]	[15 - 47] ^c	[15 - 47] ^c
España	35	35	35
Francia	33,33	19 y 33,33 ^d	19 y 33,33 ^d
Italia	[37 - 53,2]	[37 - 53,2] ^e	[37 - 53,2] ^e
Japón	[38,8 - 58,5]	[43,8 - 73,5] ^f	[38,8 - 58,5]
Reino Unido	33	33 ^g	33 ^g
<i>Latinoamérica</i>			
Argentina	30	30	30 ^h
Brasil	[21,3 - 30,56]	[21,3 - 30,56]	[21,3 - 30,56]
Chile	15	15 ⁱ	15 ⁱ
México	34	34	34
Paraguay	30	30	30
Perú	30	30	30
Uruguay	30	0 y 30 ^j	30
<i>Asia</i>			
Corea	[25,5 - 37,5]	[21 - 43] ^k	[25,5 - 37,5] ^k
Malasia	[10 - 30]	[10 - 30]	5,1 sobre venta ^l
Indonesia	30	[5 - 20] ^m	0
Singapur	27	0 ⁿ	0 ⁿ
Taiwán	[0 - 25]	0	0,3 sobre venta

Fuente: Elaborado por la Subdirección de Estudios del SII, con información proporcionada por las autoridades tributarias de cada país y extractada de *Personal Taxes: A Worldwide Summary*, Price Waterhouse, 1995.

Notas al Cuadro N° 2

¹ Considera tasas federales, estatales y locales.

^a *Alemania*. Las ganancias de capital tributan como renta tributaria ordinaria.

^b *Canadá*. La base imponible corresponde a 3/4 de la ganancia de capital. Hasta 3/4 de las pérdidas de capital son deducibles, pero sólo contra ganancias de capital.

^c *EE.UU.* Las pérdidas de capital sólo son deducibles contra ganancias de capital, excepto si se trata de pérdidas de capital por la venta de activos de la empresa, las que se consideran pérdidas ordinarias.

^d *Francia*. La tasa de 33,33% se aplica a ganancias de capital de corto plazo (tenencia de menos de 2 años) y la de 19% a ganancias de largo plazo. Esta última supone la constitución de una reserva especial, sobre la cual se aplica el restante 14,33% cuando se distribuya a los accionistas.

^e *Italia*. Las ganancias de capital materializadas en la venta de activos fijos mantenidos por más de tres años, pueden ser declaradas en 5 cuotas anuales.

^f *Japón*. La ganancia de capital materializada en la venta de tierras debe pagar un impuesto adicional cuya tasa puede ser de 15% (cuando el activo es mantenido menos de dos años), 10% (cuando el activo es mantenido más de dos años y menos de cinco) o 5% (cuando el activo es mantenido más de cinco años). Los restantes bienes inmuebles están sujetos a la tributación normal.

^g *Reino Unido*. Las ganancias de capital materializadas en ventas de activos adquiridos antes del 31 de marzo de 1982 se calculan suponiendo que su costo de adquisición es el precio de mercado vigente a esa fecha. Los excesos de pérdidas de capital pueden ser arrastrados a ejercicios posteriores sin límites. Sin embargo, no pueden ser llevados hacia atrás como ocurre con otras pérdidas.

^h *Argentina*. Las pérdidas de capital sólo se pueden deducir contra ganancias de capital materializadas en ventas de acciones.

ⁱ *Chile*. Véase la sección 2 y el Anexo A para una descripción de las exenciones.

^j *Uruguay*. La exención favorece a las propiedades rurales.

^k *Corea*. Incluye una sobretasa de 7,5%. Las pérdidas de capital son deducibles contra cualquier tipo de renta tributaria.

^l *Malasia*. Aplicable sólo si se trata de transacciones en bolsa u *over the counter*.

^m *Indonesia*. La tasa más baja del rango se aplica a ganancias de capital de largo plazo (tenencia de más de cuatro años).

ⁿ *Singapur*. En el caso de activos, la exención procede sólo si éste se ha ocupado productivamente. En el caso de las acciones, la exención no favorece a empresas del sector financiero y de valores. Sin embargo, estas empresas se hallan favorecidas con una tasa corporativa preferencial de 10%.

aquellos vigentes en países asiáticos. Esto es aún más evidente si se considera que en muchos países (por ejemplo, los Estados Unidos) las ganancias nominales no se ajustan por la variación de la inflación, por lo que la tasa real es mayor que la que aparece en el Cuadro N° 2. Tal como en Chile, en la mayoría de los países las ganancias de capital pagan tasas parecidas a las que pagan las utilidades ordinarias. Las excepciones son el Canadá, en que el 25% de la ganancia se puede descontar de la base imponible; Francia, que favorece a las ganancias de largo plazo; y los países asiáticos, los que tienden a favorecerlas con tasas menores o incluso, como es el caso de Singapur, a eximir las. Adicionalmente, algunos países tales como Japón y Corea penalizan las ganancias de capital materializadas en la venta de bienes raíces con tasas aún mayores que las que pagan las utilidades ordinarias.

Las conclusiones son algo diferentes si se trata de personas naturales (Cuadro N° 3). En este caso la tasa marginal máxima que pagan los ingresos ordinarios está entre las más altas, similares a las vigentes en países desarrollados. Esto implica que en Chile las ganancias de capital pueden llegar a pagar tasas comparativamente altas, porque muchas de ellas se consideran ingresos ordinarios. Sin embargo, tanto los bienes raíces como las acciones suelen ser favorecidos con tratamientos preferenciales en Chile. En este sentido, nos parecemos a la mayoría de los países que aparecen en el Cuadro N° 3. Por ejemplo, en Alemania se eximen las ganancias de largo plazo en acciones y bienes raíces y, tal como en Chile, en Francia, Italia, México y Corea se eximen las ganancias materializadas en la venta de la residencia personal. En el caso de las acciones, las personas pagan más en Chile que en Argentina, donde quedan exentas. Sin embargo, para no habituales son menores que en Brasil (159% vs. 35%), donde se les exime rara vez (véase la nota j en el Cuadro N° 3). Un no-habitual paga menos en Chile que en México si se trata de ventas de corto plazo (15% vs. 35%), pero más si son ventas de largo plazo (15% vs. 0).

En conclusión los impuestos a las ganancias de capital que pagan las empresas son claramente más bajos en Chile que en el resto de Latinoamérica. En el caso de las personas, las acciones pagan más que en Argentina, pero no necesariamente más que en Brasil o México. Por lo tanto, si acaso la bolsa chilena es poco competitiva relativa a sus contrapartes latinoamericanas más importantes (Argentina, Brasil y México) no es evidente que esto se deba a que los impuestos a las ganancias de capital sean considerablemente más altos en Chile. En ocasiones se ha argumentado también que el impuesto a las ganancias de capital es uno de los principales responsables de que las transacciones de acciones de empresas que emiten ADRs hayan

CUADRO N° 3: TRIBUTACIÓN DE LAS GANANCIAS DE CAPITAL MATERIALIZADAS POR PERSONAS (1995)

	1 Tasa marginal máxima ¹	2 Tasa marginal máxima bienes raíces	3 Tasa marginal máxima acciones
<i>OECD</i>			
Alemania	53	0 y 53 ^a	0 y 53 ^a
Canadá ²	29	3/4 de 29 ^b	3/4 de 29 ^b
EE.UU. ²	39,6	20 y 25 ^c	28 y 39,6 ^c
España	56	0 y 56 ^d	56 ^d
Francia	56,8	0 y 56,8 ^e	17 ^e
Italia	51	0 y 51 ^f	0, 25 y 51 ^f
Japón	50	1/2 de 50 y 50 ^g	1/2 de 50, 26 y 50 ^g
Reino Unido	40	40 ^h	40 ^h
<i>Latinoamérica</i>			
Argentina	30	1.5 sobre venta ⁱ	0.0
Brasil	35	0 y 35 ^j	0, 25 y 35 ^j
Chile	45	0 y 45 ^k	15 y 45 ^k
México	35	0 y 35 ^l	0 y 35 ^l
Paraguay	0	0	0
Perú	30	0 y 30 ^m	0 y 30 ^m
Uruguay	0	0	0
<i>Asia</i>			
Corea	45	0 y 45 ⁿ	0 y 45 ⁿ
Malasia	32	0 y 32	0
Indonesia	30	[0 - 5] sobre venta ^ñ	0,1 y 5,1 sobre venta ^ñ
Singapur	30	0 ^o	0 ^o
Taiwán	40	0 y 40 ^p	0 3 sobre Venta

Fuente: Elaborado por la Subdirección de Estudios del SII, con información proporcionada por las autoridades tributarias de cada país y extractada de *Personal Taxes: A Worldwide Summary*, Price Waterhouse, 1995.

Notas al Cuadro N° 3

¹ Corresponde a la tasa marginal del último tramo de la escala progresiva.

² Considera sólo la estructura de tasas federales.

^a *Alemania*. Las ganancias de capital de largo plazo están exentas de impuesto. Las ganancias de capital de corto plazo están exentas hasta DM 1.000. Sobre ese límite tributan como renta tributaria ordinaria. Para bienes raíces y edificios el 'largo plazo' son 2 años; para las acciones, 6 meses.

^b *Canadá*. La base imponible corresponde a 3/4 de las ganancias de capital. Existe una exención de unos US\$ 71.000 para las ganancias de capital obtenidas antes de 1994. Este límite se extiende en el caso de ciertas propiedades agrícolas y de acciones calificadas como 'pequeñas corporaciones'.

^c EE.UU. En el caso de bienes raíces, la tasa máxima es 25% para ganancias asociadas a depreciación y 20% por sobre ese concepto. En el caso de las acciones, la tasa máxima de 28% favorece a las ganancias de capital de largo plazo (tenencia de más de un año).

(Continuación notas Cuadro N° 3)

descontando las pérdidas de capital de corto plazo. Las ganancias de corto plazo tributan como renta tributaria ordinaria.

^d *España*. Se eximen sólo si se reinvierte la ganancia en otro bien raíz nuevo. En el caso de las acciones, existe una reducción proporcional de la tributación por tenencias superiores a 2 años.

^e *Francia*. La exención procede sólo si el bien raíz califica como vivienda principal o secundaria del contribuyente. En el caso de acciones, la tasa de 17% (que incluyen una sobretasa social de 1%) se aplica si la venta anual de acciones y bonos del contribuyente excede los US\$ 60.000.

^f *Italia*. Las ganancias de capital materializadas en la venta de una residencia personal están exentas si su propiedad se ha mantenido por 5 años o más. Sin embargo, están sometidas a un impuesto local anual que varía entre 0,4% y 0,7% del valor del bien raíz. En el caso de las acciones, existe una exención total o una tasa reducida de 25% condicionada por la importancia del monto transado respecto al capital accionario de la compañía y por el período de mantención de estas acciones.

^g *Japón*. Las ganancias de capital obtenidas por activos cuya propiedad se mantenido por 5 años o más son consideradas ganancias de capital de largo plazo y reciben una rebaja de la base imponible de 50%. Las ganancias de capital materializadas en la venta de bienes raíces (terrenos, edificios y estructuras) reciben un tratamiento especial. En el caso de ganancias de capital materializadas en la venta de acciones existe una tasa pareja de 26% para cierto tipo de acciones, aunque los individuos pueden optar por un impuesto de retención de 1% de la venta bruta.

^h *Reino Unido*. Existen numerosas deducciones que disminuyen la tasa efectiva que pagan las ganancias de capital.

ⁱ *Argentina*. Información a 1994.

^j *Brasil*. Se reduce la tributación en 5% por cada año de tenencia. En el caso de las acciones, la exención se aplica en casos muy especiales (no especificados), mientras que la tasa de 25% se aplica como impuesto único cuando la ganancia de capital es materializada por un empleado.

^k *Chile*. Véase la sección 2 y el Anexo A para una descripción de las exenciones.

^l *México*. La exención procede sólo si el bien raíz califica como vivienda principal del contribuyente. Si no califica, existen además fuertes factores de reducción de la tributación de acuerdo al número de años de tenencia. En el caso de las acciones, la exención se aplica a ventas de largo plazo en bolsas mexicanas.

^m *Perú*. La exención rige para transacciones calificadas de “ocasionales”. De lo contrario, la ganancia se considera renta tributaria ordinaria.

ⁿ *Corea*. Se exige la ganancia de capital materializada en la venta de un bien raíz por familia. En el caso de las acciones, la exención favorece a las listadas en bolsa.

^ñ *Indonesia*. Se aplica un 5% sobre la venta para bienes raíces avaluados en más de US\$ 27.500. En el caso de las acciones, la tasa de 0,1% sobre precio venta se aplica como impuesto para acciones transadas en la bolsa de Indonesia y la tasa de 5,1% para el resto de operaciones accionarias.

^o *Singapur*. Esta exención depende de la autorización de la autoridad tributaria quien califica las operaciones en función del número de transacciones de capital realizadas por el contribuyente, pudiendo someterlo al régimen de tributación personal correspondiente.

^p *Taiwán*. La exención se aplica cuando se adquiere un nuevo bien raíz.

emigrado masivamente a Nueva York. Aunque no se han hecho estudios al respecto, existen razones de mayor peso que probablemente explican esto, entre ellas la mayor liquidez, profundidad y transparencia del mercado de Nueva York y las menores comisiones de corretaje y derechos de bolsa que se pagan en ese mercado^{37, 38}.

5. El impuesto en Chile: evaluación

En esta sección evaluamos cualitativamente las consecuencias económicas de los impuestos que pagan las ganancias de capital actualmente vigentes en Chile y se lo compara con un régimen uniforme en que todas las ganancias de capital materializadas tributan como ingresos ordinarios.

De las secciones anteriores se pueden extraer un par de principios que son útiles para guiar esta evaluación.

- Primero, en algunos casos el impuesto que pagan las ganancias de capital sustituye a los impuestos a los flujos y en otras se suma a ellos, afectando así las rentabilidades relativas del capital entre los distintos sectores.
- Segundo, el impuesto que pagan las ganancias de capital afectará más a los activos que se transan frecuentemente, mientras que no será muy relevante para aquellos que se transan ocasionalmente. Por ejemplo, afectará más a las acciones de sociedades anónimas abiertas que a las máquinas que usan las empresas mineras.
- Por último, desde el punto de vista de evitar la elusión y simplificar el sistema tributario, lo conveniente es evitar los tratamientos especiales, sobre todo cuando se trata de activos que no tienen un precio de mercado fácilmente verificable por terceros. Este principio sugiere que las ganancias de capital no deberían recibir un tratamiento preferencial generalizado.

³⁷ Es interesante notar que los mayores costos de transacción pueden afectar el país donde se hacen las transacciones. Por ejemplo, cuando en 1986 se les impuso un impuesto de 2% del precio a las transacciones en bolsas suecas, gran parte de las transacciones emigraron a Londres (Umlauf, 1993). Sin embargo, los mayores costos de transacción se pueden deber tanto a impuestos como a comisiones o derechos de bolsa más altos.

³⁸ Chowdhry y Nauda (1991) muestran que cuando un mercado es más líquido que otro (por ejemplo, Nueva York vs. Santiago) y existen algunos inversionistas más informados que otros, en equilibrio todos los inversionistas menos informados prefieren transar en el mercado más líquido. Este resultado sugiere que era natural esperar que las transacciones se trasladaran a Nueva York una vez que las empresas emitieran ADRs, aun sin tener en cuenta los impuestos a las ganancias de capital.

La Ley de la Renta actualmente vigente es consecuente con este último principio porque, como ya se destacó, en la mayoría de los casos las ganancias de capital son renta tributaria ordinaria. Caben pocas dudas de que la uniformidad simplifica notablemente la administración de los impuestos y reduce la elusión, porque en la mayoría de los casos los activos no tienen un precio de mercado fácilmente verificable por terceros³⁹.

En todo caso, a pesar de que los tratamientos especiales son la excepción, su número es suficiente para complicar la administración del impuesto. En casi todos los casos, y con la excepción de las acciones y de las ganancias de capital muy pequeñas, lo conveniente sería eliminarlos. Por ejemplo, no tiene mayor justificación que una ganancia de capital quede exenta si se vende una cuota de un bien raíz poseído en comunidad, pero que el contribuyente tenga que pagar el Impuesto Único si vendió un derecho de agua. Similarmente, no tiene mayor justificación el que la ganancia de capital materializada en la venta de un derecho de agua pague todos los impuestos si la vendió un contribuyente habitual o que tributa con renta efectiva y, que, por el contrario, pague el Impuesto Único si es otro tipo de contribuyente. En la gran mayoría de los casos estas ventas son hechas con interés comercial o de lucro independientemente del tipo de activo o contribuyente de que se trate. Por lo tanto, no se justifica ni es conveniente tratarlas preferencialmente.

Es deseable dificultar la elusión, y ello se logra haciendo que las ganancias de capital tributen como cualquier otro ingreso. Sin embargo, en Chile la tasa marginal máxima del Impuesto Global Complementario es alta, y cabe preguntarse si no exacerba el efecto *lock-in*, encarece considerablemente el ahorro y distorsiona las rentabilidades relativas. En cuanto al efecto *lock-in*, éste suele ser particularmente fuerte en el caso de los bienes raíces, pero, como se mencionó en la sección 2, en Chile las personas naturales no pagan el impuesto cuando venden su casa o departamento (el caso de las acciones se discute más abajo).

Por otro lado, hay dos razones por la que es improbable que la uniformidad afecte mucho la rentabilidad del ahorro. La primera es que en Chile muchas personas de ingresos altos establecen sociedades de inversión para evitar los tramos superiores del Impuesto Global Complementario y limitar su tasa marginal a 15%. La segunda razón es que las ganancias de

³⁹ Se podría argumentar que el impuesto que pagan las ganancias de capital es el responsable de que no exista un precio de mercado fácilmente verificable, porque disuade las transacciones ("el impuesto le quita profundidad al mercado"). Sin embargo, para la mayoría de los activos la inexistencia de precios de mercado fácilmente verificables se debe a que son heterogéneos.

capital pagan impuestos sólo cuando se materializan, y, como ya se dijo, la mayoría de los activos se transan sólo ocasionalmente. Así, es probable que el impuesto que pagan no sea muy relevante en la mayoría de los casos. En vista de que aquellos activos que no se transan frecuentemente suelen no tener un precio de mercado fácilmente verificable, con mayor razón es conveniente tratar cualquier ganancia de capital como ingreso ordinario.

La excepción son los activos que se transan con frecuencia, principalmente las acciones y los papeles emitidos por empresas con alta presencia bursátil. En este caso razones de eficiencia dan cierta justificación a eximir de impuestos a las ganancias de capital, independientemente si el contribuyente es habitual o no. Pero, contrario a lo que podría pensarse, la principal justificación para eximirlos no es la doble tributación; de hecho, la mayoría de los activos están sujetos a doble tributación en Chile, sin que esto dé origen a distorsiones intolerables⁴⁰. Antes bien, la justificación es que el impuesto a las ganancias de capital grava las ventas para ajustar portafolios, las que son frecuentes solamente en el caso de las acciones y papeles de alta presencia bursátil. En ese sentido, los efectos del impuesto a las ganancias de capital son similares a las comisiones que cobran los corredores de bolsa —afectan los costos de transacción. En vista de que los papeles y acciones con alta presencia bursátil tienen un precio de mercado fácilmente verificable por terceros, esta exención no debería facilitar demasiado la elusión.

En cualquier caso, no se debe exagerar la magnitud y relevancia práctica de estas distorsiones. En primer lugar, las ganancias de capital materializadas por venta de acciones y papeles son favorecidas por los tratamientos especiales descritos en la sección 3. En segundo lugar, si bien no existen estimaciones empíricas del impacto de los impuestos sobre las decisiones de transar, un simple ejercicio aritmético sugiere que no puede ser demasiado importante. En efecto, supóngase que la ganancia de capital promedio es 10% anual (claramente, esto exagera el rendimiento de la bolsa en los últimos años). En ese caso, si la tasa que pagan las ganancias es 15%, y el activo se transa en promedio una vez al año, el impuesto equivale a un 1,5% del valor de la acción, porcentaje muy similar a la suma de comisiones y derechos de bolsa que se cobra por transar. Tercero, alguna evidencia casual confirma la impresión de que los efectos económicos del impuesto que pagan las ganancias de capital no es muy relevante. En efecto,

⁴⁰ No existe ningún estudio que haya estimado la magnitud de las ineficiencias en Chile. Sin embargo, en la sección 2.2 citamos evidencia que sugiere que, al menos en el caso de los Estados Unidos, el costo en bienestar de los impuestos a las ganancias de capital es muy pequeño (del orden del 0,1% del PGB).

los montos transados en bolsa eran mucho mayores durante la primera mitad de esta década, cuando las acciones subieron rápidamente de precio. Más aún, cuando en mayo de 1998 el Presidente Frei anunció las nuevas franquicias tributarias que favorecen a las acciones de sociedades anónimas abiertas transadas en bolsa, el mercado subió apenas 2%.

Contrariamente a lo que ocurre con las sociedades anónimas abiertas que se transan en bolsa, en algunos casos los impuestos que pagan las ganancias de capital sustituyen los impuestos a los flujos y, a pesar de ello, reciben tratamiento preferencial. Por ejemplo, una forma de explotar un bosque disminuyendo el pago de impuesto a la renta es transferirlo antes de su explotación. En ese caso el valor de la madera se recibe como ganancia de capital, en tanto que la empresa que explota el bosque descuenta el precio de adquisición como un costo. En casos como ese lo deseable sería eliminar el tratamiento preferencial.

Por último, es conveniente mencionar las restricciones al descuento de pérdidas de capital impuestas por la ley chilena. En la mayoría de los casos éstas son adecuadas porque si no existieran se facilitaría mucho la elusión. Por ejemplo, cualquier persona podría establecer una sociedad de inversión para evitar temporalmente el Impuesto Global Complementario, y hacer coincidir los retiros de utilidades con la materialización de pérdidas de capital. De esta forma evitaría por completo el pago de impuestos. Sin embargo, parecería conveniente eliminar la posibilidad que tiene un socio de descontar como gasto las pérdidas que materializa en la venta de activos a su sociedad.

6. Conclusiones

Para finalizar el trabajo resumimos nuestras conclusiones.

1. Toda propuesta sobre qué se debe hacer con los impuestos que pagan las ganancias de capital en Chile debiera partir reconociendo que su base teórica y empírica es necesariamente débil porque la literatura sobre el tema ofrece escasa guía. Esto no sólo se aplica a las recomendaciones que siguen, sino que también sugiere que el tono categórico que frecuentemente adoptan quienes participan en el debate público no se justifica. Sin embargo, existen algunos temas en que probablemente es posible avanzar más allá de meras opiniones. En particular, debería ser posible estimar empíricamente el efecto de los impuestos a las ganancias de capital sobre el mercado accionario.

2. La aparente complejidad de los impuestos que pagan las ganancias de capital que se desprende de lo descrito en este trabajo no debe ocultar el hecho de que en Chile los tratamientos especiales son la excepción. La gran mayoría de las ganancias de capital que se materializan en Chile son rentas tributarias ordinarias y pagan todos los impuestos. En particular, las empresas que tributan en renta efectiva deben considerarlas renta tributaria ordinaria (con la excepción de las ganancias de capital materializadas en la venta de acciones, bonos y debentures). En menor medida, esto también se aplica para el resto de los contribuyentes. Esto es congruente con la orientación general del sistema tributario chileno hacia un impuesto al ingreso.

3. La uniformidad es una virtud de nuestra ley porque simplifica bastante la administración de los impuestos y evita la elusión. Por lo tanto, y en vista de que los costos de la doble tributación no parecen ser altos (menos del 0,1% del PGB en los Estados Unidos de acuerdo a Hendershott *et al.* [1991]) sería conveniente eliminar la mayoría de los tratamientos especiales incluidos en el artículo 17 N° 8 de la Ley de la Renta, en particular aquellos que favorecen a los bienes raíces, y a la enajenación de derechos de aguas, propiedad industrial o intelectual, cuotas de bienes raíces poseídos en comunidad, pertenencias mineras y derechos en sociedades legales mineras o contractuales mineras. En la gran mayoría de los casos estas ventas son hechas con interés comercial y de lucro, y es muy difícil que terceros verifiquen el valor de mercado del activo. Por lo tanto, en nuestra opinión no se justifica ni es conveniente tratarlas preferencialmente. Por lo mismo, sería conveniente eliminar la distinción entre habitual y no-habitual y prohibir que un socio que le vende un activo a una sociedad pueda descontar las pérdidas de capital de su base imponible. En la mayoría de los casos estas modificaciones no implicarán que los contribuyentes aumenten violentamente de tramo el año en que vendan el activo, porque pueden evitarlo estableciendo una sociedad que tribute según renta efectiva.

4. Para evitar que individuos de ingresos moderados salten a los tramos más altos del Impuesto Global Complementario por la venta de la casa o departamento donde viven, pero al mismo tiempo paguen los impuestos que corresponden por estos ingresos, se podría seguir el siguiente procedimiento. En el año en que se materializa la ganancia, se le suma al ingreso del individuo el cociente de la ganancia y el número de años que medió entre la compra y la venta del activo, determinándose así la tasa

marginal. Esta tasa marginal se le aplicaría luego a toda la ganancia de capital. El mismo procedimiento podría ocuparse con otros activos tales como, por ejemplo, los derechos de agua y derechos en sociedades mineras.

5. Razones de eficiencia podrían justificar la exención de las ganancias materializadas en ventas de acciones, bonos y debentures con alta presencia bursátil, independientemente si quien vende es habitual o no. Esto no es para evitar la doble tributación. Antes bien, la razón es que el impuesto a las ganancias de capital encarece las ventas para ajustar portafolios y las hace menos deseables. Considerando que en este caso existe un precio de mercado verificable, este cambio no parece facilitar la elusión. La exención de estas ganancias de capital no se debería otorgar sin antes exigirles legalmente a las bolsas entregar oportuna y transparentemente los precios a los cuales se transan los activos financieros beneficiados. Por supuesto, al mismo tiempo que se eximen las ganancias debería eliminarse cualquier descuento de pérdidas.

6. Es posible que los impuestos que deben pagar las ganancias de capital materializadas en ventas de acciones hayan estimulado el traslado de las transacciones de las empresas que emiten ADRs al mercado de Nueva York. Sin embargo, lo determinante es que el mercado de Nueva York es más líquido y transparente y en él las comisiones y derechos de bolsa son más bajos.

7. Los impuestos a las ganancias de capital que pagan las empresas cuando materializan ganancias de capital son claramente más bajos en Chile que en el resto de Latinoamérica. En el caso de las personas, son más altos que en Argentina donde están exentas, pero no necesariamente que en Brasil y México. Por lo tanto, suponiendo que la bolsa chilena sea poco competitiva relativo a sus contrapartes latinoamericanas más importantes (Argentina, Brasil y México) no parece evidente que esto se deba a que los impuestos a las ganancias de capital sean considerablemente más altos en Chile.

8. En cualquier caso, la manera más directa de moderar los efectos negativos de cualquier distorsión que causen los impuestos a las ganancias de capital es disminuyendo las tasas marginales más altas del Impuesto Global Complementario, las que son bastante altas, aun si se comparan con las vigentes en países desarrollados. Sin embargo, el análisis de tal medida debe considerar varios aspectos adicionales cuyo análisis va más allá del propósito de este trabajo.

ANEXO:

UNA NOTA SOBRE “DOBLE TRIBUTACIÓN”

A.1. El problema

Cuando se discute sobre impuestos y ganancias de capital y más generalmente de impuestos y decisiones intertemporales, suele afirmarse lo siguiente:

Afirmación 1. El impuesto a las ganancias de capital impone doble tributación a los activos que grava, porque los flujos pagan el impuesto al ingreso y las ganancias de capital, que se deben a la capitalización de esos flujos, pagan el impuesto a las ganancias de capital.

Afirmación 2. La situación descrita en la afirmación 1 es similar a la del ahorro cuando existe un impuesto al ingreso. En ese caso la doble tributación se debe a que cuando se ahorra se paga dos veces el impuesto: primero cuando se recibe el ingreso y luego cuando se ahorra. Además esta doble tributación distorsiona las decisiones intertemporales de ahorro.

Afirmación 3. Un impuesto al consumo elimina la doble tributación al ahorro y corrige la distorsión de las decisiones de ahorro.

En este apéndice examinamos críticamente estas tres afirmaciones advirtiendo desde ya que todo lo que aquí se discute es ampliamente conocido en la literatura. Para lo que sigue es importante definir claramente lo que entendemos por “doble tributación” e “ingreso”:

Definición 1. Existe doble tributación si el mismo ingreso se grava dos veces, ya sea con el mismo impuesto o con impuestos distintos.

Definición 2. Por ingreso entendemos el monto máximo que un individuo puede consumir sin que disminuya su riqueza (definición de High-Simons).

A.2. El modelo

Para examinar estas afirmaciones, consideramos el modelo más simple de consumo intertemporal de dos periodos, “presente” ($t = 0$) y “futuro” ($t = 1$). Existe un individuo que maximiza su función de utilidad

$$U(c_0, c_1) \circ u(c_0) + bu(c_1) \quad (A.1)$$

donde c_0 es consumo presente, c_1 es consumo futuro, u es una función creciente y estrictamente cóncava y b es el factor de descuento intertempo-

ral. Por simplicidad suponemos que, a excepción de los retornos al capital, el individuo recibe ingresos I_0 únicamente en el presente. Sus restricciones de presupuesto y decisiones óptimas de consumo presente y futuro (y por ende de ahorro) dependen de los impuestos que existan. A continuación distinguimos tres casos.

Sin impuestos. En primer lugar, suponemos que no existen impuestos. En ese caso, la restricción de presupuesto del período 0 es

$$c_0 \leq I_0 \quad (\text{A.2})$$

(el consumo no puede ser mayor que el ingreso) y del período 1

$$c_1 = (I_0 - c_0)(1 + r), \quad (\text{A.3})$$

donde r es la tasa de interés o, más generalmente, el retorno del activo en que se invierte el ahorro. Vale decir, en $t = 1$ consume exactamente lo ahorrado ($I_0 - c_0$) más los retornos que gana. Nótese que $(I_0 - c_0) \cdot (1 + r)$ es el monto máximo que el individuo puede consumir en $t = 1$ sin disminuir su riqueza. Así, tanto I_0 como I_1 corresponden exactamente a la definición de ingreso de High-Simons.

Si se maximiza (A.1) sujeto a (A.2) y (A.3), se obtiene que en el óptimo el consumidor elige c_0 y c_1 de manera tal que

$$u'(c_0) = (1 + r)u'(c_1) \quad (\text{A.4})$$

(es fácil demostrar que la concavidad de u implica que $c_0 < I_0$). Nótese que de la concavidad de u se sigue que mientras más alto es el retorno mayor es el consumo futuro c_1 . Sin embargo, la relación entre ahorro ($I_0 - c_0$) y el retorno es ambigua, porque los efectos sustitución e ingreso van en direcciones opuestas: si aumenta el retorno el consumo futuro es más atractivo, pero es posible obtener el mismo consumo futuro ahorrando menos⁴¹.

⁴¹ Se debe notar que el modelo de dos períodos es inadecuado para estudiar los efectos de los impuestos y las tasas de interés sobre las decisiones de ahorro. Se necesita un modelo de más de dos períodos porque cambios de los impuestos y la tasa de interés no sólo afectan el valor presente neto de la riqueza sino también el *timing* con que se reciben los ingresos. Así, es posible demostrar que cambios en los impuestos o la tasa de interés que no afectan la riqueza a lo largo de la vida y por lo tanto no alteran el *timing* intertemporal del consumo si afectan el ahorro. Al respecto, véase Feldstein (1978, sección I) y especialmente Summers (1981).

Con impuesto al ingreso. Consideremos ahora el caso en que el individuo debe pagar impuestos al ingreso. En ese caso sus restricciones de presupuesto son

$$c_0 \leq I_0(1 - \tau_I) \quad (\text{A.5})$$

$$\begin{aligned} c_1 &= [I_0(1 - \tau_I) - c_0](1 + r) - [I_0(1 - \tau_I) - c_0] r \tau_I \\ &= [I_0(1 - \tau_I) - c_0] \cdot [1 + r(1 - \tau_I)], \end{aligned} \quad (\text{A.6})$$

donde τ_I es la tasa de impuesto al ingreso. Nótese que se desprende de (A.6) que el ingreso del individuo en $t = 1$ es igual a $[I_0(1 - \tau_I) - c_0] \cdot r$ —si consumiese esa cantidad su riqueza al final del período 1 sería exactamente igual que al final del período 0, $[I_0(1 - \tau_I) - c_0]$. Ese ingreso es exactamente la base imponible del impuesto en $t = 1$. Por lo tanto, los $[I_0(1 - \tau_I) - c_0]$ ahorrados no pagan impuestos en $t = 1$ y no están sujetos a doble tributación, contrariamente a lo que sostiene la afirmación 2.

No obstante lo anterior, es claro que el impuesto al ingreso afecta y distorsiona las decisiones intertemporales de consumo. En efecto, si se maximiza (A.1) sujeto a (A.5) y (A.6), se obtiene que en el óptimo el consumidor elige c_0 y c_1 de manera tal que

$$u'(c_0) = bu'(c_1) [1 + r(1 - \tau_I)].$$

Dado r el impuesto al ingreso reduce el retorno neto y por lo tanto reduce el consumo futuro del individuo. Esto ocurriría aun si al individuo se le devolviera lo que paga en impuestos en forma de transferencias de suma alzada o *lump sum* ($\tau_I I_0$ en $t = 0$ y $[I_0(1 - \tau_I) - c_0] r \tau_I$ en $t = 1$). De ahí que se diga que los impuestos al consumo distorsionan las decisiones intertemporales de consumo e imponen una pérdida social (*excess burden*). En conclusión

Resultado A.1. *El impuesto al ingreso no somete a doble tributación al ahorro, pero distorsiona las decisiones intertemporales de consumo.*

Con impuesto al ingreso y a las ganancias de capital. Consideramos ahora el impuesto a las ganancias de capital. La ganancia de capital es el incremento del valor del activo entre el período 0 y el período 1. En este caso, es igual a $[I_0(1 - \tau_I) - c_0] \cdot r$. Como se discutió en el texto, en algunos

casos este incremento se considera únicamente renta tributaria. Por ejemplo, ese es el caso de los depósitos a plazo en un banco. En otros casos esta ganancia se considera renta tributaria, por ejemplo en el caso de las utilidades futuras de una sociedad anónima que se reflejan en el precio de la acción. Ahora bien, si las ganancias de capital se consideran renta tributaria, las restricciones de presupuesto son

$$c_0 \leq I_0(1 - \tau_l) \quad (\text{A.7})$$

$$c_1 = [I_0(1 - \tau_l) - c_0] \cdot [1 + r(1 - \tau_l)] - [I_0(1 + \tau_l) - c_0]r\tau_{gc} \quad (\text{A.8})$$

donde τ_{gc} es la tasa de impuestos a las ganancias de capital. El primer término corresponde al ingreso que queda luego de pagar los impuestos al ingreso, y es equivalente a lo que ya vimos en la ecuación (A.6). El segundo término de la primera igualdad corresponde a lo que se paga por ganancias de capital. Es evidente que en este caso existe doble tributación, porque el retorno del ahorro paga el impuesto a la renta y el impuesto a las ganancias de capital. Por lo tanto

Resultado A.2. El impuesto a las ganancias de capital impone doble tributación si los flujos del activo deben pagar el impuesto al ingreso.

Examinemos ahora el efecto sobre las decisiones intertemporales. Sumando ambos términos en la ecuación (A.8) obtenemos que la restricción de presupuesto en $t = 1$ es $c_1 = [I_0(1 - \tau_l) - c_0] \cdot [1 + r(1 - \tau_l - \tau_{gc})]$. Si se maximiza (A.1) sujeto a (A.7) y la restricción de presupuesto en $t = 1$, se obtiene que en el óptimo

$$u'(c_0) = bu'(c_1) [1 + r(1 + \tau_l + \tau_{gc})].$$

En este caso el impuesto a las ganancias de capital se suma a la distorsión intertemporal del impuesto al ingreso, y por lo tanto su efecto es, cualitativamente hablando, el mismo de los impuestos al ingreso. Así, el impuesto a las ganancias de capital exagera la distorsión intertemporal.

En la práctica, se debe considerar además que los impuestos a las ganancias de capital se pagan únicamente cuando la ganancia se materializa en una transacción. La postergación de la venta reduce el valor de esos impuestos en valor presente y, por lo tanto, la distorsión, pero introduce el efecto *lock-in*. Adicionalmente, como se discutió en el texto, es necesario

tener en cuenta que los impuestos a las ganancias de capital no afectan las decisiones intertemporales cuando las ganancias de capital corresponden a rentas económicas.

Impuesto al consumo. Por último, examinamos al impuesto al consumo. En ese caso las restricciones de presupuesto son

$$c_0 \leq I_0 - c_0 t_c \quad (\text{A.9})$$

$$c_1 = [I_0 - c_0 (1 - t_c)] \cdot (1 + r) - c_1 t_c \quad (\text{A.10})$$

donde t_c es la tasa de impuestos al consumo. Si se maximiza (A.1) sujeto a (A.9) y (A.10), se obtiene que en el óptimo

$$(1 - t_c) u'(c_0) = (1 - t_c) b u'(c_1) (1 + r). \quad (\text{A.11})$$

Es evidente de (A.11) que el impuesto al consumo no altera la condición de óptimo. Ello ocurre porque no afecta el precio relativo del consumo presente y futuro. Por lo tanto, se sigue el siguiente resultado:

Resultado A.3. El impuesto al consumo corrige la distorsión intertemporal que introduce un impuesto al ingreso.

A.3. Conclusiones

El análisis precedente muestra que la afirmación 1 es correcta porque cuando coexisten un impuesto al ingreso y uno a las ganancias de capital el mismo ingreso se grava con dos impuestos distintos. Sin embargo, la afirmación 2 es incorrecta: el impuesto al ingreso no somete a doble tributación al ahorro, a pesar de que distorsiona la asignación intertemporal de recursos. En otras palabras, “doble tributación” y “distorsión de decisiones intertemporales” son conceptos distintos. Por último, la primera parte de la afirmación 3 es incorrecta porque el impuesto al consumo no puede eliminar la doble tributación cuando ésta no existe. Sin embargo, como es bien sabido, el impuesto al consumo elimina la distorsión intertemporal de las decisiones de consumo.

REFERENCIAS

- Auerbach, A. "Retrospective Capital Gains Taxation". *American Economic Review*, 81, 1991.
- Auerbach, A. "On the Design and Reform of Capital Gains Taxation". *American Economic Review Papers and Proceedings*, 82, 1992.
- Auten, G. y J. Cordes. "Cutting Capital Gains Taxes". *Journal of Economic Perspectives*, 5, 1991.
- Basarrate, B. y G. Rubio. "La Imposición sobre Plusvalías y Minusvalías y el Volumen de Contratación en el Mercado Bursátil". *Moneda y Crédito* N° 199, 1994.
- Bolster, P., L. Lindsey y A. Mitrusi. "Tax-Induced Trading: The Effect of the 1986 Tax Reform Act on Stock Market Activity". *Journal of Finance*, 44, 1989.
- Chamley, C. "Optimal Taxation of Capital Income in General Equilibrium with Infinite Lives". *Econometrica*, 54, 1986.
- Chowdhry, B. y V. Nanda. "Multimarket Trading and Market Liquidity". *Review of Financial Studies* 4, 1991.
- Constantinides, G. "Optimal Stock Trading with Personal Taxes: Implications for Prices and the Abnormal January Returns". *Journal of Financial Economics*, 13, 1984.
- Dyl, E. "Capital Gains Taxation and the Year-End Stock Market Behavior". *Journal of Finance*, 32, 1977.
- Departamento del Tesoro de los Estados Unidos. *Report of the Department of the Treasury on Integration of the Individual and Corporate Tax Systems: Taxing Business Income Once*. Washington D.C.: U.S. Government Printing Office, 1985.
- Feldstein, M. "The Welfare Cost of Capital Income Taxation". *Journal of Political Economy*, 86, 1978.
- Feldstein, M. y S. Yitzhaki. "The Effects of the Capital Gain Tax on the Selling and Switching of Common Stock". *Journal of Public Economics*, 9, 1978.
- Givoliy, D. y A. Ovidia. "Year-end Tax-induced Sales and Stock Market Seasonalities". *Journal of Finance*, 38, 171-185, 1983.
- Gravelle, J. *The Economic Effects of Taxing Capital Income*. Cambridge: MIT Press, 1994.
- Hendershott, P., E. Toder y Y. Won. "Effects of Capital Gains Taxes on Revenue and Economic Efficiency". *National Tax Journal*, 44, 1991.
- Henderson, Y. "Capital Gains Tax Rates and Stock Market Volume". *National Tax Journal*, 43, 1990.
- High, R. "The Concept of Income-Economic and Legal Aspects". En R. High (ed.), *The Federal Income Tax*. Nueva York: Columbia University Press, 1921.
- Lakonishok J. y S. Smidt. "Volume for Winners and Losers: Taxation and Other Motives for Stock Trading". *Journal of Finance*, 41, 1986.
- Lucas Jr., R. E. "Supply Side Economics: An Analytical Review". *Oxford Economic Papers*, 42, 1990.
- Méndez, J. C. "Impuesto a las Ganancias de Capital". En J. C. Méndez (ed.), *Política Económica: Fundamentos, Realidades y Proposiciones*. Santiago: Universidad Finis Terrae, 1993.
- Noronha, G. y S. Ferris. "Capital Gains Tax Policy and the Behavior of Common Stock Returns". *Economics Letters*, 40, 1992.
- Poterba, J. "How Burdensome Are Capital Gains Taxes? Evidence from the United States". *Journal of Public Economics*, 33, 1987.

- Reinganum, M. "The Anomalous Behavior of Small Firms in January: Empirical Tests for Tax-Loss Selling Effects". *Journal of Financial Economics*, 12, 1983.
- Seyhun, H. y D. Skinner. "How do Taxes Affect Investors' Stock Market Realizations? Evidence from Tax-Return Panel Data". *Journal of Business*, 67, 1994.
- Simons, H. *Personal Income Taxation: The Definition of Income as a Problem of Fiscal Policy*. Chicago: The University of Chicago Press, 1938.
- Slemrod, J. "Stock Market Volume and the 1978 Capital Gains Tax Reduction". *Journal of Financial Economics*, 12, 1983.
- Slemrod, J. "The Effect of Capital Gains Taxation on Year-End Stock Market Behavior". *National Tax Journal*, 39, 1986.
- Slemrod, J. y J. Bakija. *Taxing Ourselves: A Citizen's Guide to the Great Debate Over Tax Reform*. Cambridge: MIT Press, 1996.
- Summers, L. "Capital Taxation and Accumulation in a Life Cycle Growth Model". *American Economic Review*, 71, 1981.
- Stiglitz, J. "Some Aspects of the Taxation of Capital Gains". *Journal of Public Economics* 21, 1983.
- Umlauf, S. "Transaction Taxes and the Behavior of the Swedish Stock Market", *Journal of Financial Economics*, 33, 1993.
- Zodrow, G. "Economic Analysis of Capital Gains Taxation: Realizations, Revenues, Efficiency and Equity". Mimeo, Rice University, 1993. ☐