

Hay que derogar el impuesto a las ganancias de capital

IVÁN ALONSO
Economista

El impuesto a las ganancias de capital (IGC), que entró en vigencia a principios de este año, volvió a ser noticia cuando el viceministro de economía, Carlos Casas, anunció que se va a evaluar cómo está afectando al mercado de capitales. “Queremos determinar cuál ha sido el efecto de la entrada de este impuesto a las ganancias de capital y si ha tenido impacto en el volumen de negociación”, dijo el viceministro al diario *Gestión*. Entre el primer semestre del 2009 y el primer semestre de 2010, el monto negociado en instrumentos de renta variable en la Bolsa de Valores de Lima (BVL) ha caído en 17% aproximadamente. Aún está por determinarse si la caída es atribuible a la entrada en vigor del IGC. Pero la razón fundamental para revisarlo –y, en nuestra opinión, derogarlo– no es esa ni tampoco las complejidades de su liquidación, sino que exacerba el tratamiento diferenciado de las rentas del capital y las rentas del trabajo, y además recauda poco.

Hemos calculado que en el primer semestre de 2009, el IGC podría haber recaudado alrededor de US\$ 31 millones, lo que quiere decir que en un año completo se recaudaría unos S/. 180 millones. En el Marco macroeconómico multianual 2011-2013 recientemente publicado por el Ministerio de Economía y Finanzas, se estima que entre el IGC y el impuesto selectivo al consumo de cigarrillos se recaudaría alrededor de S/. 240 millones anuales. Según estas estimaciones, el IGC aportaría apenas el 0.3% de los ingresos tributarios del gobierno central. No es una suma que justifique las ineficiencias que causa.

Yendo ahora al fondo de la cuestión, ¿por qué debería derogarse el IGC? Las ganancias de capital se obtienen

cuando uno vende acciones de una compañía a un precio mayor que el precio que pagó por ellas. Una ganancia de capital, entonces, es una diferencia de precios entre dos fechas determinadas, siendo una de ellas la fecha en la que se compró una acción, y la otra, la fecha en la que se la vende. Como enseña la teoría elemental de las finanzas, en cada momento del tiempo el precio de una acción es igual al valor presente descontado del flujo de dividendos esperados. El IGC, por tanto, grava las mejoras en las expectativas de dividendos futuros.

Los dividendos son una distribución de las utilidades de la empresa a los dueños de su capital, que son los accionistas. Más específicamente, son una distribución de las utilidades después de impuestos. Lo que se puede distribuir a los accionistas son las utilidades que quedan después de que la empresa paga el impuesto a la renta que le corresponde. El IGC es un impuesto que grava el aumento en las utilidades después de impuestos. Constituye, pues, una forma de doble tributación que afecta a las rentas del capital.

La carga impositiva de las rentas del capital es mayor aún. Los dividendos que distribuye la empresa están sujetos a la retención del llamado impuesto a los dividendos. El dividendo neto que el accionista recibe equivale a las utilidades de la empresa menos el impuesto a la renta que paga la empresa menos el impuesto a los dividendos. El IGC grava el aumento en el valor presente descontado de las utilidades futuras, netas del impuesto a la renta de la empresa y netas también del impuesto a los dividendos. Se trata, en realidad, de una triple tributación.

La tasa combinada de impuesto a la renta que pagan las rentas del capital invertido en empresas listadas en bolsa (considerando el impuesto a la renta empresarial, el impuesto a los dividendos y el IGC) puede llegar, en términos de valor presente, al 33% o inclusive al 36% de las utilidades generadas por la empresa. El porcentaje

exacto depende de qué parte de sus utilidades retenga la empresa y de cuánto aumenten las utilidades después de la entrada en vigor del IGC. En cualquier caso, la tasa combinada es mayor que la tasa que grava las rentas del trabajo. Estas últimas están sujetas a una escala progresiva que va de una tasa marginal del 0% a otra del 30%. Nadie paga por sus rentas del trabajo una tasa promedio de impuesto a la renta, ni una tasa marginal, igual a la que se paga por las rentas del capital.

La disparidad en las tasas que gravan las rentas del trabajo y del capital, que ya existía desde antes de la creación del IGC, ha sido exacerbada por este impuesto. Esa disparidad es una

empresas listadas en la BVL tienen una importancia desproporcionada en relación con su número en la economía nacional. Son las más grandes, las que dan más empleo y las que más invierten. La segunda observación es que la distorsión también afecta el cálculo económico de cualquier empresa que en el futuro contemple listar en bolsa.

Aunque hay que reconocer que hasta ahora pocas empresas han utilizado la oferta pública primaria de acciones (y consecuentemente el listado en bolsa) para levantar capital, el IGC es un obstáculo más para las que pudieran pensar hacerlo. Para las que ya están listadas, el IGC implica un aumento en el costo de capital



distorsión del sistema tributario, cuyo efecto es encarecer el capital como factor de producción relativo al factor trabajo. El IGC desincentiva, más de lo que ya estaba, el uso de tecnologías de producción intensivas en capital.

La distorsión afecta nada más que a las empresas listadas en bolsa porque solamente están gravadas (por ahora, al menos) las ganancias de capital realizadas en operaciones bursátiles. Estas empresas son una fracción infinitesimal del número total de empresas en el país, pero caben dos observaciones al respecto. La primera, que las

con el cual los accionistas evaluarán futuros proyectos de inversión. El IGC no va a paralizar la inversión en el país, pero indudablemente algunos proyectos volverán al tablero de dibujo para rediseñarse con un menor requerimiento de capital y mayor uso de mano de obra; otros proyectos simplemente se desecharán.

Las ineficiencias resultantes de una tecnología menos intensiva en capital y de la cancelación de proyectos que serían viables de no existir el IGC son los verdaderos costos económicos de este impuesto. Esa es la razón por la cual hay que derogarlo. ■