

Reforma Tributaria: Un Descuido al Ahorro y la Inversión

El sistema actual ha permitido el desarrollo del ahorro e inversión en Chile. A pesar de eso éste no se puede descuidar, pues cambios drásticos como los anunciados en la reforma tributaria del Gobierno -como la eliminación del FUT o el aumento de los impuestos a las empresas- sólo traerán consecuencias negativas en nuestra economía.

En esta edición:

Reforma Tributaria: Un
Descuido al Ahorro y la
Inversión

Impuesto a los Males:
Dudosa Efectividad

Uno de los aspectos más radicales de la propuesta de reforma tributaria del Gobierno es la eliminación del Fondo de Utilidades Tributables (FUT), mecanismo que permite que los dueños de las empresas paguen impuestos sólo por los retiros que realizan de éstas. Esto, evidentemente, es un fuerte incentivo al ahorro, el cual, si no se destina al financiamiento de proyectos de la misma empresa, permite a través del sistema financiero disponibilidad de fondos para otros proyectos de inversión. Esto obviamente contribuye de igual forma a la generación de actividad económica y empleo.

Eliminar este mecanismo inevitablemente daña los incentivos al ahorro. Es efectivo que la eliminación del FUT es un aumento fuerte de la carga tributaria de los sectores de altos ingresos, pero eso ocurre porque son éstos los que tienen capacidad de ahorro, y el sistema actual de alguna forma “premia” esa postergación de consumo.

De hecho, esta reforma reduce el pago de impuestos de una persona que tiene altos ingresos, pero que gasta la totalidad de éstos, y castiga a personas de altos ingresos que ahorran. Es difícil pensar que esta nueva estructura de incentivos es mejor que la actual en términos de eficiencia y crecimiento económico. Es también dudoso su impacto en equidad, ya que la incidencia del impuesto a las empresas recae en sus dueños,

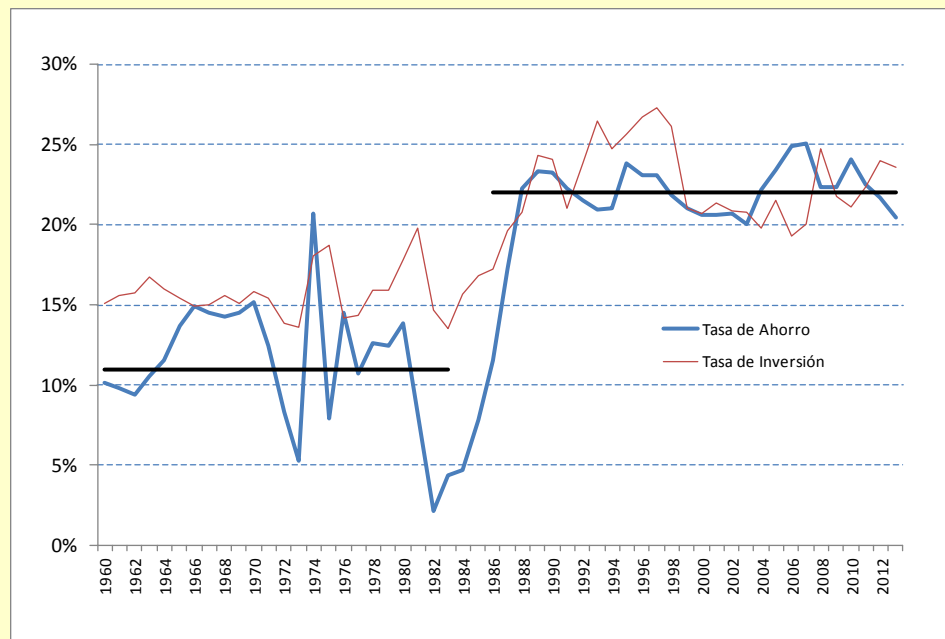
trabajadores y consumidores, y el mayor pago de global complementario, al afectar el ahorro, la inversión y el empleo, también tiene incidencia negativa en todos los sectores.

El objetivo de este informe es mostrar cuán efectivo ha sido el actual sistema en incentivar el ahorro, y la importancia que tiene entonces en el crecimiento económico.

Consecuencias en la inversión

Un buen punto de partida es mostrar las tasas de ahorro e inversión en Chile en el último medio siglo, considerando que la estructura tributaria actual de impuestos integrados y tributación por utilidades retiradas se creó en 1984.

Gráfico Nº 1
TASAS DE AHORRO E INVERSIÓN
(% DEL PIB EN PESOS CADA AÑO)



Fuente: Estimación propia en base a series empalmadas del Banco Central de Chile (BCCH).

El Gráfico Nº 1 permite destacar varios aspectos de interés. El primero es que en el período 1960-1985 la tasa de ahorro fue fuertemente fluctuante y además reducida en promedio, equivalente a un 11% del PIB. Es muy probable que su volatilidad se explique en parte por el comportamiento muy volátil también de la tasa de inflación. A lo anterior se suma una caída

muy significativa del ahorro en el período de la Unidad Popular y luego en la crisis de la deuda, a principios de los 80's.

Entre 1984 y 1988 la tasa de ahorro se triplicó, y aunque no fue la reforma tributaria la única causa, parece evidente que los incentivos a ahorrar que ésta incorpora tuvieron un efecto muy significativo. Es difícil pensar que la eliminación del criterio de utilidades percibidas para los ingresos del capital, y su reemplazo por un concepto de "utilidades atribuidas", no vaya a tener el efecto contrario.

Respecto al efecto de la reforma en la inversión, el aumento de la tasa de Primera Categoría de 20% a 35%ⁱ va a tener un efecto negativo en la realización de proyectos, ya que cae su retorno esperado. Dejando todos los demás factores constantes, dicho aumento reduce el valor actual neto (VAN) de un proyecto en un rango que fluctúa en torno a un 15% dependiendo de la inversión inicial y de su tratamiento tributario. Es evidente que se producen entonces los efectos de traspaso de este aumento de impuestos, en función de elasticidades de oferta y demanda, hacia precios de bienes y de otros factores productivos, principalmente el trabajo. Es en este sentido que se puede argumentar que el mayor impuesto a las empresas finalmente lo pagan sus dueños, sus consumidores y sus trabajadores, es decir, todos.

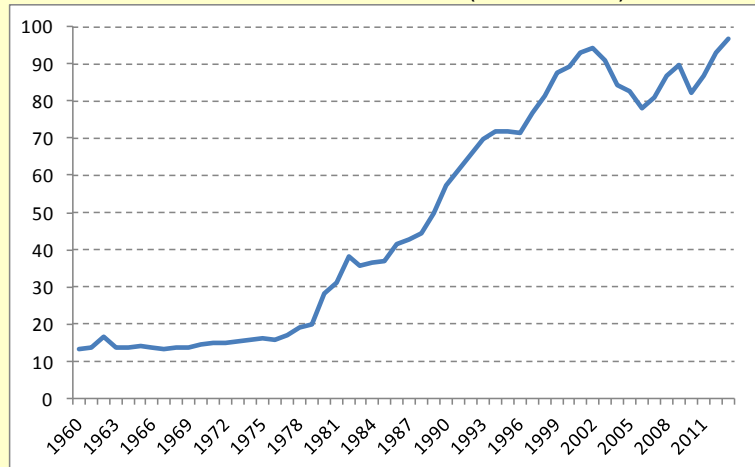
Eliminación del FUT

Adicionalmente, el término del FUT tiene un impacto negativo en el ahorro, debido a que se reducen las fuentes de financiamiento, considerando que el ahorro externo tiene un límite y no parecen prudentes niveles de déficit en la cuenta corriente superiores a los que se registran actualmente, en torno a un 4% del PIB. No sería de extrañar, finalmente, que el efecto que domine sea la caída del ahorro, lo que llevaría a aumentos en las tasas de interés.

Se ha argumentado, en forma equivocada, que parte del FUT sería elusión porque los recursos no son invertidos en la propia empresa, sino que quedan en el sistema financiero. Sin embargo, éstos constituyen parte significativa de la oferta de fondos prestables, y por ende financian inversión de todas maneras, sólo que a través del vehículo de una entidad financiera, cualquiera sea ésta.

Es interesante entonces analizar lo que ha ocurrido con el ahorro financiero en Chile desde 1960 hasta ahora, medido en términos del PIBⁱⁱ. Se considera como ahorro financiero el agregado M3, que considera prácticamente todas las formas de ahorro financiero, excluidas las acciones y bonos de empresas y el ahorro previsionalⁱⁱⁱ.

Gráfico Nº 2
AHORRO FINANCIERO (% DEL PIB)

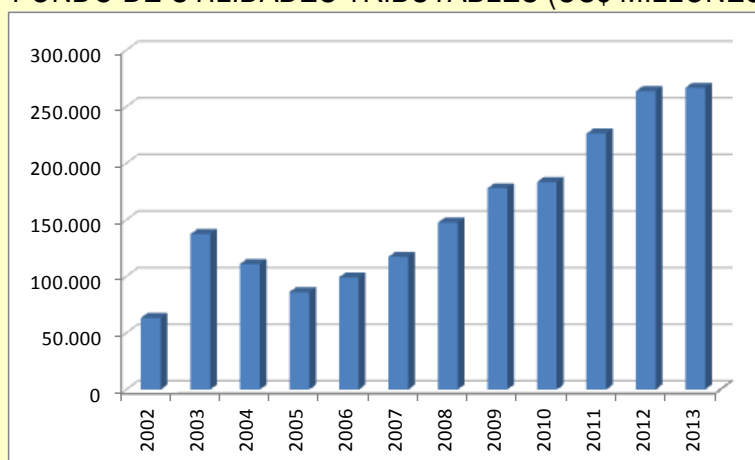


Fuente: Elaboración propia en base a series del BCCH.

El Gráfico Nº 2 permite apreciar que entre 1960 y 1980 el ahorro financiero se mantuvo por debajo del 20% del PIB, y que a partir de la década del 80 aumenta fuertemente. Actualmente éste suma US\$ 257 mil millones, cifra similar al PIB, y también similar a lo que sumarían las utilidades de las empresas acumuladas en el FUT.

Al respecto, el siguiente gráfico ilustra el comportamiento del llamado FUT de acuerdo a información aparecida en el diario La Tercera, con fuente SII, entre 2002 y el primer semestre de 2013, en millones de dólares.

Gráfico Nº 3
FONDO DE UTILIDADES TRIBUTABLES (US\$ MILLONES)



Fuente: La Tercera, con datos del SII.

Es importante aclarar que estas cifras corresponden a un registro contable, y no a un fondo de activos financieros. Gran parte de estas utilidades retenidas están invertidas en la propia empresa, y por ende, no son recursos líquidos. Lo que no se encuentra en la forma de activos fijos puede efectivamente corresponder a activos financieros para la empresa en particular, pero para otra es deuda que financia activos fijos de todas formas. Nuevamente, no tiene ningún sentido argumentar que por el hecho de ser ahorro financiero, correspondería a elusión.

Un aspecto interesante del gráfico es el fuerte crecimiento que registra el FUT a partir de 2006, y que coincide justamente con el ciclo de alza del precio del cobre, que se ha traducido en un ciclo alcista en las utilidades de las empresas. De acuerdo a cifras de la Balanza de Pagos, sólo las empresas extranjeras reinvirtieron en ese período US\$ 25.000 millones de utilidades. De hecho, el aumento del FUT se modera en 2013, coincidente también con la moderación del ciclo de *commodities*. Puede verse que la evolución del FUT es bastante coincidente con el comportamiento del ahorro financiero que se observa en el Gráfico N° 2.

Esto no quita que si este mecanismo se está utilizando para “disfrazar gasto como ahorro”, lo que más que elusión constituye evasión directamente, deba controlarse e impedirse el fraude, no sólo por su categoría de tal, sino también porque atenta directamente en contra del objetivo de fomentar el ahorro y la inversión.

Conclusión

En resumen, es evidente que el objetivo de incentivar el ahorro y la inversión que tiene la actual estructura tributaria se ha logrado. A pesar de eso, “el ahorro y la inversión no sobran en Chile”. Esto se comprueba con el hecho de que la tasa de inversión actual es insuficiente para crecer a un ritmo superior a 5%, a lo que se suma un déficit de la cuenta corriente en el límite de lo razonable. No parece prudente ni razonable eliminar este mecanismo con la excusa de la elusión, ya que las cifras evidencian que ésta no sería de gran magnitud.

En breve...

- La eliminación del FUT es definitivamente un “impuesto al desarrollo”, ya que genera un impacto negativo en el ahorro. Dado que el ahorro externo tiene un límite, se ve afectado, sin duda, el financiamiento de proyectos de inversión, el crecimiento económico y el empleo.
- El favorable comportamiento que ha tenido en Chile la oferta de fondos prestables muestra que efectivamente las utilidades retenidas que no son destinadas al financiamiento de proyectos propios, terminan financiando proyectos de otras empresas, pequeñas, medianas y grandes.

ⁱ Este aumento rige para una cifra muy relevante de empresas en términos de su importancia productiva.

ⁱⁱ El ahorro financiero, a diferencia de las cifras de ahorro interno del Gráfico N° 1, corresponde a una variable de stock.

ⁱⁱⁱ M3 considera los siguientes activos financieros: M1, depósitos a plazo, depósitos de ahorro, cuotas de fondos mutuos, captaciones de cooperativas de ahorro y crédito netas, depósitos en moneda extranjera del sector privado, documentos del BCCH, bonos de tesorería, letras de crédito, ahorro voluntario en AFP's. Los componentes de M3 han registrado variaciones a lo largo del período analizado.