

La Bolsa, sus dividendos y los trabajadores

Patricio Arrau
Presidente Gerens
(Columna diario la Tercera, 25/09/04)

Bien se ven los indicadores de precios de las acciones en Chile. Anticipando la reactivaci3n de la econom3a y la recuperaci3n de las utilidades de las empresas, la riqueza que se transa en bolsa ha crecido con entusiasmo para el deleite de los accionistas, incluidos a todos los trabajadores chilenos a trav3s de sus fondos de pensiones.

En un reciente informe del Fondo Monetario Internacional se destaca a Chile entre los pa3ses con uno de los m3s altos 3ndices de la relaci3n precio-utilidad del mundo. Sin embargo tambi3n se destaca en dicho informe que Chile tiene uno de los m3s bajos indicadores de dividendos como porcentaje del precio de las acciones. Si bien ambos indicadores est3n relacionados y se oyen muchos festejos respecto al primer indicador, poco se escucha acerca de lo inconveniente que es el bajo indicador de dividendos. Asimismo, ese mal indicador se relaciona con otro en que estamos tambi3n mal: el 3ndice de transacciones en bolsa como porcentaje de la capitalizaci3n de mercado. ¿Por qu3 tenemos esta baja relaci3n dividendo-precio en Chile? ¿C3mo esto afecta el mercado de capitales y las posibilidades de inversi3n de los fondos de pensiones? ¿C3mo se relaciona esta situaci3n con el bajo nivel de transacciones?. Sostengo que hay una causa com3n que enlaza estas preguntas y que tiene su origen en una enorme injusticia tributaria que afecta especialmente a los trabajadores de bajos ingresos en Chile. Vamos por parte.

En nuestro sistema tributario las empresas pagan el 17% de primera categor3a como una especie de retenci3n a cuenta de la declaraci3n de impuestos de los accionistas. Si el accionista tiene una tasa de impuestos marginal superior al 17%, entonces, al momento de recibir dividendos por sus acciones, deber3 pagar impuestos adicionales en su declaraci3n de Global Complementario. Sin embargo, si el accionista tiene una tasa de impuestos marginal inferior al 17%, al momento de declarar sus impuestos el Servicio de Impuestos Internos (SII) le devuelve el exceso de impuestos pagados a su cuenta por la empresa. En otras palabras el impuesto de las empresas es un “cr3dito” tributario de las personas al declarar sus impuestos. Para un accionista de ingresos bajos tal que se encuentra exento del impuesto a la renta, el SII le devuelve el 17% pagado por la empresa. ¿Es esto v3lido para los trabajadores que son accionistas a trav3s de sus fondos de pensiones?. Lamentablemente no. Los trabajadores chilenos tienen una tasa media de impuestos de 17% por sus ingresos recibidos en la forma de dividendos en sus fondos de pensiones. Ello puesto que la legislaci3n tributaria dice que en los casos de los fondos de pensiones el cr3dito tributario se pierde y no se devuelve. Hay 2 millones 200 mil cotizantes en Chile, un 74% del total, cuyos salarios imponible son menores al nivel en el cual se paga impuestos a la renta (es decir est3n exentos) pero que por ser accionistas a trav3s de sus fondos de pensiones deben pagar 17% de impuestos por sus ingresos en la forma de dividendos. El reciente enorme dividendo de Telef3nica CTC-Chile, por ejemplo, est3

gravado en un 17% para los trabajadores con salarios exentos. Si fueran accionistas directos de Telef3nica CTC-Chile el SII les devolver3a este impuesto en abril del 2005.

Ahora se entiende por qu3 tenemos una baja raz3n de dividendos. Las AFP prefieren que las empresas no distribuyan dividendos y entreguen las utilidades en la forma de un mayor precio por acci3n. As3 en la pr3xima venta de la acci3n, 3stas pueden transferir al pr3ximo accionista un cr3dito tributario que en la forma de dividendos se pierde a favor del Fisco. As3 las utilidades de las sociedades abiertas en bolsa s3lo son reinvertidas en la propia empresa y no se reciclan en el mercado de capitales. Las acciones tienen menos presencia burs3til que la que tendr3an si se devuelve el capital al accionista en la forma de dividendos y los 3ndices de transacciones son bajos. Por cierto, los 3ndices precio-utilidad son altos.

Asesores del candidato presidencial Joaqu3n Lav3n han realizado un valiente movimiento. Han delineado que a diferencia de la campa3a anterior, los temas de impuestos no quedar3n en el olvido en esta ocasi3n. Los economistas de la Concertaci3n deberemos salir al pizarr3n a explicar por qu3 nuestra pol3tica tributaria es tan buena para Chile. Me temo que tendremos serias dificultades en algunas asignaturas para pasar de curso.