

¿Un empuje para canalizar el capital?

La impaciencia y el descontento son palpables y generalizados. Personas con altos y bajos ingresos ya han avanzado más allá de la momentánea felicidad que sintieron cuando la tasa de crecimiento real de la economía sobrepasó el mágico nivel del 6%. Esa era la cifra que pensaban les habría satisfecho, pero claramente no ha sido así. Es ahora cuando reconocen, después de repetir continuamente durante años a los observadores extranjeros que sería muy agradable haber alcanzado el punto de referencia. En la actualidad, afirman claramente que haber alcanzado el famoso 6% no les ha satisfecho y la razón es que el crecimiento, que se puso de manifiesto tan vivamente en las estadísticas macroeconómicas, no se ha extendido por todos los estratos de la economía y especialmente no ha mejorado las vidas de los que pertenecen a la clase media. Lo que primero les viene en mente es que la creación de nuevos puestos de trabajo ha sido decepcionante y que la próxima ola de industrias con nuevo y alto valor agregado no ha aparecido todavía.

La insatisfacción e impaciencia van rápidamente a desencadenar nuevas iniciativas para canalizar un poco de prosperidad a los estratos de la economía que han sido dejados por fuera. Parece probable que algunas de aquellas nuevas resoluciones involucrarían al sector de servicios financieros, y lo que es realmente estimulante es que ahora los chilenos están dispuestos a considerar que el sector de servicios financieros juega un rol importante a la hora de provocar la transmisión de prosperidad que buscan alcanzar.

La palabra que está de boca en boca es liquidez. Ha existido un gran aumento de liquidez pero se ha concentrado en pocos sectores de la bolsa de valores y de la economía. La pregunta es cómo canalizar parte de esa liquidez hacia los sectores donde no ha llegado. Una manera sería dando a los inversionistas un incentivo para superar su aversión al riesgo. Ya enfrentan suficientes riesgos al vivir en un país expuesto a las alzas y bajas de la economía mun-

dial, a la volatilidad de los mercados de capitales, y es comprensible que sean reacios a la hora de tomar ningún otro riesgo.

La Ley de Multifondos ha canalizado parte de esa liquidez hacia acciones que previamente no se comerciaban a menudo. Dicha Ley podría eventualmente canalizar suficiente liquidez al mercado bursátil local de manera que nuevas compañías de rápido crecimiento podrían estar en capacidad de colocar ofertas públicas iniciales de acciones. Sin embargo, hasta ahora las ofertas públicas iniciales de acciones han sido escasas y no ha habido una sola oferta pública inicial de una firma que haya obtenido financiamiento de capital de riesgo. Si los chilenos desean empujar dinero hacia empresas que tienen potencial para hacer uso del mismo, un incentivo fiscal previsto podría ponerse a efecto y vencería la aversión al riesgo e induciría una oleada de ofertas públicas iniciales.

El incentivo previsto aplicaría para una categoría definida de potenciales ofertas iniciales de acciones. El incentivo sería para permitir que los inversionistas deduzcan pérdidas de su ingreso ordinario. Actualmente la ley impositiva hace que los inversionistas que adquirieron nuevas acciones emitidas y luego las venden con pérdida, después no pueden deducir la pérdida. La deducción propuesta aplicaría únicamente si las compañías emisoras utilizan ese dinero obtenido para adquirir maquinaria nueva o para contratar más personal. Las compañías emisoras tendrían que mostrar pruebas suficientes al fisco para calificar a este favorable tratamiento impositivo. De igual manera, los inversionistas que compran acciones recién emitidas tendrían que esperar antes de reconocer una pérdida. Los recaudadores de impuestos no les permitirían deducir esas pérdidas hasta, por ejemplo, dos años después de la fecha de la oferta pública inicial. Este intervalo de dos años le permitiría a las empresas que emiten acciones obtener tiempo para generar resultados y a su vez le daría una oportunidad



John C. Edmunds*

al mercado para evaluar la situación.

Este incentivo se añadiría al que la Legislatura aprobó hace dos años y medio. Para ese momento el código impositivo fue modificado para permitirles a los inversionistas realizar ganancias de capital sin pagar impuestos. La esperanza era que ese tratamiento

fiscal fomentaría una oleada de nuevas emisiones de acciones, pero dicha ola no luce muy cercana, de manera que será necesario el estímulo añadido propuesto aquí. Con el incentivo aquí planteado habría una tendencia a favor de tomar riesgo. Por ejemplo, supongamos que hay dos nuevas emisiones de acciones y que un inversionista adquiere igual cantidad de ambas obteniendo ganancias en una y pérdidas en la otra, y también supongamos que por casualidad las ganancias y las pérdidas son la misma cantidad. De la manera en que la Ley fiscal funciona actualmente el inversionista se quedaría con las ganancias y también padecería la pérdida de la cantidad completa, terminando con un retorno igual a cero. Con el estímulo propuesto el inversionista se quedaría con la ganancia y sufriría una pérdida menor, terminando así con un retorno positivo.

Esta propuesta provocaría que se llevaran a cabo nuevas ofertas públicas. Muchas empresas con perspectivas prometedoras obtendrían financiamiento y contratarían muchas personas que actualmente están desempleadas o subempleadas. Este estímulo fiscal podría desencadenar docenas de nuevas emisiones de títulos y valores. Si las emisiones son de bonos convertibles, y no de acciones corrientes, los inversionistas comprarían con mayor confianza. Bonos convertibles darían mayor protección, lo cual combinado con la protección fiscal propuesta sería probablemente suficiente para mitigar la aversión al riesgo de los inversionistas y de esta manera contribuiría a que capitales frescos fluyan hacia las compañías emergentes.

(* Economista y profesor de finanzas de Babson College)