



COMUNICADO DE PRENSA

Martes 4 de octubre de 2022

Seminario Clapes UC: “Impacto de la Reforma Tributaria en el Mercado de Capitales”.

Considerando la relevancia del mercado de capitales para el desarrollo del país y la competitividad de la economía, académicos y actores del mercado financiero participaron hoy en el seminario online “Impacto de la Reforma Tributaria en el Mercado de Capitales”, organizado por Clapes UC.

El coordinador Macroeconómico Clapes UC, Hermann González, quien moderó el encuentro, abrió la conversación señalando que los análisis de las reformas tributarias suelen concentrarse en los efectos recaudatorios y pocas veces estas se evalúan por sus efectos en ahorro, inversión, crecimiento, desarrollo económico o impacto en el mercado de capitales. ¿Cómo impacta la reforma tributaria que se discute actualmente en el Congreso al desarrollo del mercado de capitales? O ¿Por qué nos preocupa ese impacto? fueron parte de las preguntas que respondieron los panelistas en este seminario.

Cecilia Cifuentes, profesora ESE Business School de la Universidad de los Andes; Guillermo Larraín, ex superintendente de Valores y Seguros; Guillermo Tagle, presidente Credicorp Capital Chile, y Felipe Larraín, director de ClapesUC. debatieron sobre el impacto de determinadas normas contenidas en el proyecto de reforma tributaria presentado por el Gobierno, así como los efectos de mociones parlamentarias sobre el mercado de capitales local que, además, ha sido fuertemente golpeado por los recientes retiros de fondos previsionales.

Cecilia Cifuentes: “Hay una mirada excesivamente estatista

La economista y profesora ESE Business School de la Universidad de los Andes, Cecilia Cifuentes, hizo hincapié en que la reforma tributaria propuesta refleja un carácter excesivamente en la solución de los problemas del país.

Chile tiene muchas necesidades y demandas insatisfechas, dijo, pero es un error creer que

la única forma de solucionarlo es el estado.

Agregó que en Chile hay una tendencia a medir “los impuestos de las personas de acuerdo con el tamaño del cheque que pagan al SII”, sin hacerse cargo que, por ejemplo, una empresa podría contratar menos personas si le sube la tasa tributaria, con lo cual ese impuesto lo termina pagando el trabajo y no el capital.

Asimismo, indicó que suele pensarse que para corregir los problemas de competencia en Chile - que los hay-, la solución es aumentar los impuestos, cuando es todo lo contrario.

Cifuentes agregó que otra discusión recurrente es cuánto los impuestos ayudan a corregir el Gini o desigualdad en cada país. En el caso de Chile, poco, al igual que en la mayoría de los países porque, precisó, lo que hace la diferencia es el gasto, no los impuestos, y este ha estado fuera de la discusión.

Recordó que la inversión en Chile está estancada desde hace una década y no se aprecia una preocupación por el crecimiento del país.

Como ejemplo a seguir mencionó a Irlanda. Ese país redujo el impuesto a las empresas a 12,5%, lo que le permitió pasar de ser uno de los países pobres de la Unión Europea, a uno de los más ricos, con una recaudación similar a países con tasas más altas gracias al círculo virtuoso que produjo la reducción de impuestos a las empresas, que trajo más crecimiento, inversión, empleo y mejores condiciones para sus habitantes.

Felipe Larraín: un exocet al Mercado de Capitales

El director de ClapesUC, Felipe Larraín, relevó la importancia del mercado de capitales antes de analizar las medidas más complejas de la reforma tributaria.

Es un motor para el crecimiento, es una fuente de empleo formal y de calidad para las familias, así como una fuente de acceso del crédito y del financiamiento para las pymes y las personas. En el caso de estas últimas, por ejemplo, ha permitido tasas hipotecarias bajas para la compra de viviendas.

Es un elemento, además, para aumentar la estabilidad financiera y para el cumplimiento de los compromisos ESG.

Sin embargo, dijo, pareciera que existe en el gobierno una mirada contraria a la evidencia, “muy elitista, cuando en realidad el mercado de capitales es una herramienta democratizadora, que la estamos desaprovechando”.

Los retiros de los fondos previsionales continuaron, tuvieron una incidencia muy directa en la vida de las personas: las tasas hipotecarias aumentaron.

Además de los efectos en las personas, la reforma tributaria contiene propuestas con efectos directos en el mercado de capitales local, como el impuesto al patrimonio –“en

retirada en la mayoría de los países que lo han implementado”-, el impuesto a las utilidades retenidas –“un golpe al ahorro que ha venido cayendo sistemáticamente, situándose bajo el 19% del PIB”-, y el aumento al impuesto a las ganancias de capital, “lo que reduce la competitividad internacional de Chile para atraer capitales y convertirnos en un centro financiero regional”, precisó.

Junto con lo anterior, señaló que “los cambios tributarios a los fondos de inversión van a deshacer mucho de lo avanzado con la Ley Única de Fondos y debilitará nuestra competitividad Internacional para atraer inversiones”.

Por último, indicó la reforma subestima su impacto en la base tributaria, asume que esta se mantendrá estable cuando en realidad bajará por la falta de incentivos.

“Es un exocet a la línea de flotación de un mercado de capitales ya debilitado”, concluyó Felipe Larraín, quien agregó que, si bien es necesario recaudar más, debe hacerse sin afectar la inversión y el empleo.

Guillermo Larraín: impuesto al patrimonio: “una mala medida permanente”

El economista y académico de la Universidad de Chile Guillermo Larraín apuntó, en primer lugar, al desafío de hacer compatible dos objetivos en tensión: sanear el mercado de capitales afectado por los retiros y, por otro lado, recuperar la sanidad de las finanzas públicas, que han experimentado un deterioro sistemático, pero que se agudizó con la pandemia.

Lo ocurrido recién en Reino Unido, donde la nueva primera ministra Liz Truss anunció una rebaja de impuestos a las empresas, medida que tuvo que revertir rápidamente por las críticas no solo del mundo político, sino del mercado, es un ejemplo de esta complejidad, dijo Guillermo Larraín.

Asimismo, indicó que Chile tiene pendiente una discusión de cómo retomar su crecimiento, así como el desafío de mejorar la redistribución, que es muy baja como lo muestra la poca variación de nuestro Gini antes y después de impuestos.

Tomando el ejemplo de Irlanda mencionado por Cecilia Cifuentes, indicó que se trata de un caso interesante de un país con impuestos bajos pero una alta capacidad de redistribución. Sobre el impacto de la reforma tributaria en el mercado de capitales local, indicó que el impuesto a las ganancias de capital de 10% a 22% conlleva el riesgo de que muchos holdings se reestructuren aguas abajo, afectando a los accionistas minoritarios de esas empresas.

Otra de sus críticas apuntó al impuesto al patrimonio, “una mala medida permanente”, señaló.

Por último, dijo que el proyecto tributario no genera las condiciones para una gran reforma hacia una estructura no con base en la recaudación por IVA, sino por impuestos a la renta

en que todos declaren y paguen de acuerdo con sus ingresos.

Guillermo Tagle: el mercado lamentablemente va rumbo al colapso

El presidente de Credicorp, Guillermo Tagle, hizo un breve repaso a lo que significó el desarrollo del mercado de capitales de Chile en las últimas décadas, desde políticas virtuosas, hasta el retiro de fondos previsionales que lo afectaron gravemente.

Una política crucial para el desarrollo del mercado de capitales ocurrió en 2001, cuando se produce una gran reforma del mercado de capitales que permite que se abra al mercado internacional, se crean los multi fondos de las AFP y el mercado de capitales entra en un círculo virtuoso: por ejemplo, el IPSA entre el año 2000 y 2010 casi se multiplicó por cinco, mientras que la rentabilidad acumulada entre 2010 y ahora es de -51%.

Entre 2000 y 2010, los montos transados en la bolsa se multiplicaron por 3 o 4 veces, el ingreso per cápita pasa de US\$ 15 mil a US\$ 25 mil y los fondos administrados por las AFP pasaron de US\$ 22 mil millones a un poco más de US\$ 200 mil millones, para luego caer a US\$ 170 mil millones con los retiros.

En este mismo ciclo, el mercado en Estados Unidos creció más de 200% desde 2010 en adelante, mientras en Chile se estancó, afectándose una serie de industrias que tienen detrás el mercado de capitales. Los créditos hipotecarios, el financiamiento de las pymes, el desarrollo de las telecomunicaciones clave en la pandemia, de las carreteras o las plantas de tratamiento de aguas servidas, no habrían podido financiarse sin un mercado de capitales competitivo.

¿Qué se necesita para su desarrollo? Que el sistema de impuestos sea con simplicidad y de forma moderada. No se trata de la baja de impuestos o de la rebaja de impuestos, sino que el sistema tributario esté diseñado para producir la menor fricción entre los inversionistas y quienes demandan capital, que sea lo más fluido posible y que el sistema tributario no le imponga lomos de toro excesivos porque los capitales se mueven hacia donde hay mejores condiciones.

Todo el crecimiento desde 2001 se fue deteriorando. “Si miramos respecto las cifras respecto de los niveles normales precios a 2019, vemos que la cantidad de emisión de bonos en montos y números está en 20% a 30% de lo que fue en el pasado. Las aperturas en bolsa no existen, ni siquiera hay una lista de empresas esperando, y los montos transados están en 50% que los niveles pre-2019 y el impacto de los retiros ha llevado a la industria de las AFP a proteger la liquidez y hoy la industria de inversionistas institucionales está preparada para enfrentar eventuales nuevos retiros, con lo cual no se invierte en instrumentos de largo plazo.

Esta combinación, más la incertidumbre política ha llevado a una migración masiva de capitales hacia el exterior, y esto me lleva a decir que lamentablemente el mercado de

capitales salir del país, y eso, me atrevo a decir, lleva a que “lamentablemente el mercado de capitales va rumbo al colapso”.

Para más información, revisa www.clapesuc.cl

Comunicaciones Clapes UC

Teléfono: +56 2 2354 2224

Camila Miranda

+56 9 9226 1811