

## REFORMA TRIBUTARIA EN TIEMPOS DE RECESIÓN

- La persistencia de la alta inflación ha llevado a varios bancos centrales a elevar sus tasas de política monetaria, lo cual siempre genera el temor a que el efecto sobre la demanda agregada termine arrastrando las economías a una recesión.
- El escenario recesivo para Chile en el 2023, en un rango de -1% a 0%, estimado por el Banco Central, contiene una caída del consumo y de la inversión de -4,1% y -2,2%, respectivamente, y sólo las exportaciones, al crecer en 5,7%, evitarán que la recesión sea mayor.
- En este complejo momento económico será muy contraproducente iniciar una discusión tributaria que elevará la presión fiscal en 4% del PIB y si bien es discutible cuál es el mejor contexto para hacerlo, sin duda, el actual no lo es.

La persistencia de la alta inflación ha llevado a varios bancos centrales a elevar sus tasas de política monetaria, lo cual siempre genera el temor a que el efecto sobre la demanda agregada termine arrastrando las economías a un nuevo episodio recesivo.

Dicho temor, en relación a la economía americana, provocó en las últimas dos semanas una brusca corrección en el precio de la mayoría de los *commodities*, en donde el cobre ha sido un gran damnificado. Durante el mes de junio ha pasado de un valor que bordeaba los US\$ 4,55 por libra a menos de US\$3,80 por libra, lo que implica una pérdida anualizada de exportaciones de US\$ 9,6 mil millones. Lamentablemente, es habitual que los precios de gran parte de nuestra canasta exportadora se vean afectados en correlación con lo observado con el metal rojo lo cual tiene consecuencias nuestros términos de intercambio.

Si bien hasta el momento no hay un organismo especializado que haya señalado que una recesión en EE.UU. durante el próximo año es el escenario más probable, sí hay coincidencia de que tiene un probabilidad cada vez mayor y, de hecho, el Presidente de la FED, Jerome Powell, señaló en su exposición ante el Congreso, que tanto las alzas de la tasa de interés, como las que están por venir, pueden causar una recesión y lograr evitarlo depende de factores que van más allá de las capacidades de la FED. Reiteró, asimismo, que la inflación en EE.UU. debe volver a un 2% anual.

Así, en base a lo reportado por bancos de inversión, en la Tabla N° 1 se presentan las proyecciones de crecimiento anual y trimestral de las principales economías del planeta, donde se da cuenta de la caída observada en China en el segundo trimestre debido a las restricciones a la movilidad por el Covid-19 y su impacto sobre la expansión mundial.

**PARA LA MAYORÍA DE LAS PRINCIPALES ECONOMÍAS SE DENOTA UN ENFRIAMIENTO PAULATINO, AUNQUE SIN ENTRAR EN ZONA RECESIVA**

**Tabla N°1: Proyecciones de crecimiento. En los trimestres es la variación porcentual desestacionalizada con respecto al trimestre inmediatamente anterior previo**

|                       | 2022 | Var. % desest.con respecto trim. anterior |      |      |      |
|-----------------------|------|---|------|------|------|
|                       |      | 2T22                                      | 3T22 | 4T22 | 1T23 |
| EE.UU                 | 2,4  | 2,5                                       | 2,0  | 2,0  | 1,8  |
| Zona Euro             | 3,3  | 1,5                                       | 2,8  | 2,8  | 2,3  |
| Alemania              | 2,6  | 2,5                                       | 4,0  | 4,0  | 3,0  |
| Francia               | 2,5  | 1,0                                       | 2,0  | 2,0  | 2,0  |
| Italia                | 3,3  | 2,0                                       | 2,0  | 1,5  | 1,5  |
| China                 | 3,7  | -5,4                                      | 7,5  | 7,3  | 5,5  |
| Economía Global (PPP) | 3,5  | -0,5                                      | 2,8  | 3,4  | 3,1  |

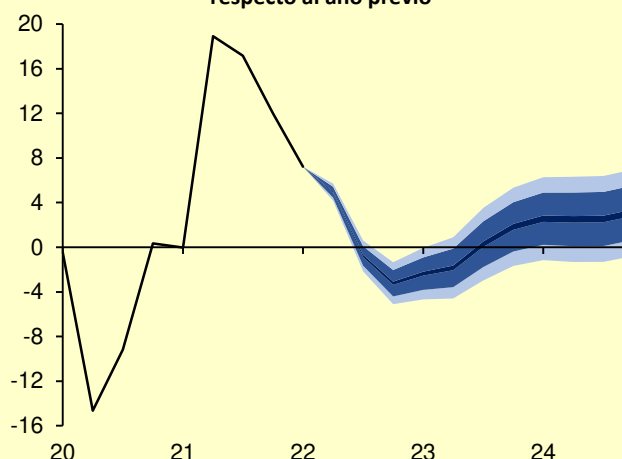
Fuente: LyD en base a proyecciones de bancos de inversión.

Para la mayoría de dichas economías se denota un enfriamiento paulatino, aunque sin entrar en zona recesiva, incorporando en estas proyecciones el efecto de los futuros aumentos de las tasas de interés que se realizarán tanto en EE.UU., como en Europa.

Este panorama internacional es parte del contexto a partir del cual el Banco Central construyó el escenario base del crecimiento de Chile para los próximos trimestres, en donde entre fines del presente año y del primer semestre del 2023 nuestra economía tendrá una caída de la actividad productiva, por lo cual la proyección del instituto emisor para el próximo año está en un rango recesivo de entre -1 a 0%.

**ENTRE FINES DEL PRESENTE AÑO Y DEL PRIMER SEMESTRE DEL 2023 NUESTRA ECONOMÍA TENDRÁ UNA CAÍDA DE LA ACTIVIDAD PRODUCTIVA**

**Gráfico N°1: Proyección sobre la evolución de la actividad económica. Variación porcentual con respecto al año previo**



Fuente: IPoM Junio 2022, en donde se muestra el intervalo de confianza de la proyección central al horizonte respectivo. Se incluyen intervalos de 10, 70 y 90% de confianza en torno al escenario central de crecimiento. Los intervalos de confianza se construyen a partir de los RMSE de los modelos XMAS-MEP promedio 2009 al 2017.

En este escenario recesivo para 2023 se observa una caída del consumo de las familias y de la inversión de -4,1% y -2,2%, respectivamente, y sólo las exportaciones, al crecer en 5,7%, evitarán que la recesión sea mayor.

Evidentemente, este escenario de contracción afectará tanto el presupuesto público como las decisiones privadas, con el consiguiente efecto en los mercados, entre ellos el del trabajo, que lamentablemente ya está dando señales de creciente debilidad.

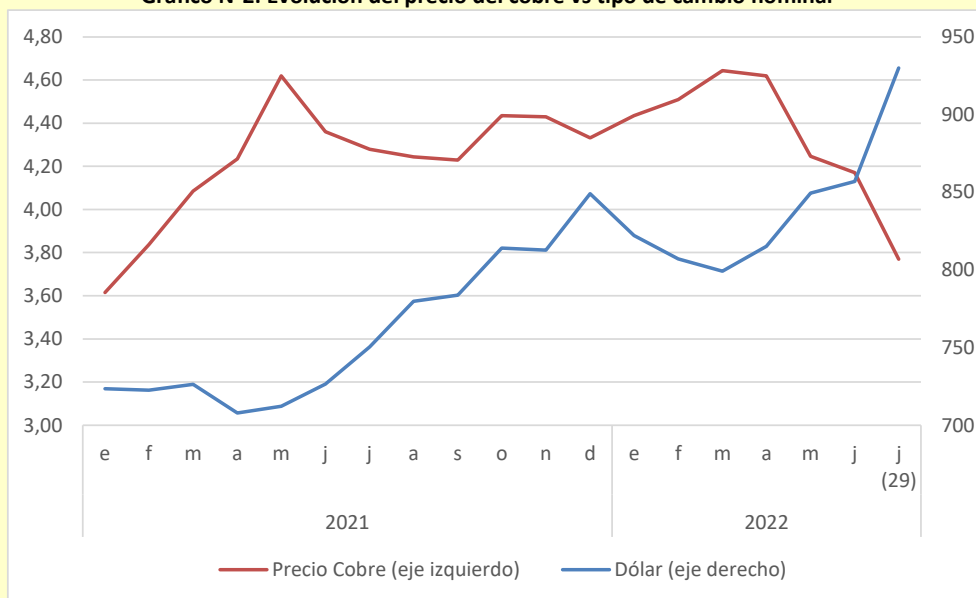
**EL GOLPE DE LA CAÍDA DEL COBRE Y EL ALZA DEL TIPO DE CAMBIO**

En las últimas dos semanas, la brusca caída del precio del cobre y el alza de las tasas de interés internacionales han tenido un sustancial impacto sobre nuestro tipo de cambio, el cual subió el viernes pasado hasta \$920, desde niveles cercanos a \$857 por dólar de mediados de junio, lo que implica una caída del peso chileno de 7,3%, tal como se aprecia en el Gráfico N°2. Dado que cerca del 70% de la canasta del IPC está compuesta de bienes transables, ha surgido la preocupación sobre el coeficiente de traspaso a los precios domésticos y la dificultad que ello implica a la política monetaria, la cual tendría que elevar adicionalmente la tasa de política monetaria para enfrentar esta nueva aceleración de los precios.

En este contexto, el Ministerio de Hacienda anunció la liquidación de hasta US\$ 5 mil millones, con un máximo diario de US\$ 200 millones por los próximos 60 días, no siendo esta la primera vez que el Tesoro Público realiza esta acción y de hecho, en 2020 vendió US\$ 15 mil millones, lo que se elevó a US\$ 33,9 mil millones durante el año pasado. Estas ventas responden a la planificación de caja de una institución que recibe parte de sus ingresos en dólares, mientras que la mayoría de sus gastos son en pesos chilenos. Sin embargo, el miércoles recién pasado el tipo de cambio volvió a elevarse, incluso por sobre los \$931, lo que da cuenta de que el mercado considera que una vez rota la barrera de los \$900 se buscará un nuevo equilibrio en valores más altos aún.

**LA BRUSCA CAÍDA DEL PRECIO DEL COBRE Y EL ALZA DE LAS TASAS DE INTERÉS INTERNACIONALES HAN TENIDO UN SUSTANCIAL IMPACTO SOBRE EL TIPO DE CAMBIO**

**Gráfico N°2: Evolución del precio del cobre vs tipo de cambio nominal**



Fuente: LyD en base a Banco Central y Comisión Chilena del Cobre.

Dado que el efecto del anuncio del Ministerio de Hacienda no ha provocado los efectos que se hubiesen podido anticipar, se genera un contexto más complejo, ya que esta devaluación será incorporada en las expectativas de inflación de los agentes económicos, incrementando la dificultad para volver a anclar las expectativas en el rango meta.

## **EL PREOCUPANTE *TIMING* DE LA REFORMA**

El gobierno ha anunciado la pronta tramitación de la una Reforma Tributaria que busca recaudar cerca de 4% del PIB, en donde se plantea modificar las tasas y tramos del impuesto de segunda categoría y global complementario. Adicionalmente, se crearía un impuesto a la riqueza que afectaría con una tasa de 1% a los patrimonios superiores a US\$ 5 millones, la cual subiría a 2% si dicho patrimonio supera los US\$ 15 millones.

De igual manera, se ha anunciado el envío de una indicación sustitutiva al actual proyecto de ley sobre royalty minero, junto con modificaciones a algunas exenciones y normas sobre elusión y evasión.

El difícil contexto económico mundial y local -depreciación del peso, inflación descontrolada, expectativas de recesión para 2023 y un mercado laboral que ya muestra menor dinamismo- ponen en duda la oportunidad de iniciar una discusión tributaria que elevará la presión fiscal en 4% del PIB.

Si bien es discutible cuál es el mejor contexto para incrementar la carga tributaria, sin duda, el actual no lo es. Pero dado que La Moneda ingresará un proyecto, éste debiera contener elementos que incentiven la inversión, que será el área de la economía más afectada por la recesión y que el mismo Ministro Mario Marcel ha reconocido como su principal preocupación<sup>1</sup>.

Lamentablemente, más que apuntalar la inversión y el ahorro, lo que por ahora se conoce del proyecto va en la dirección contraria.

---

<sup>1</sup> <https://www.emol.com/noticias/Economia/2022/03/30/1056551/marcel-ipom-inversion-retiro.html>