

# **REFORMA TRIBUTARIA 2014**

## **SOFOFA**

**Comentarios de Manuel Marfán**  
**Julio 2014**

- **Agradezco a la SOFOFA por esta gentil invitación a comentar el proyecto de ley sobre reforma tributaria.**
- **Comparto la motivación del Ejecutivo de otorgar un financiamiento permanente para implementar una reforma educacional profunda, y para aportar a la estabilidad macroeconómica de Chile.**
- **También comparto la dimensión y temporalidad de esta reforma tributaria.**
- **Sin embargo, también creo que se trata de una reforma perfectible.**

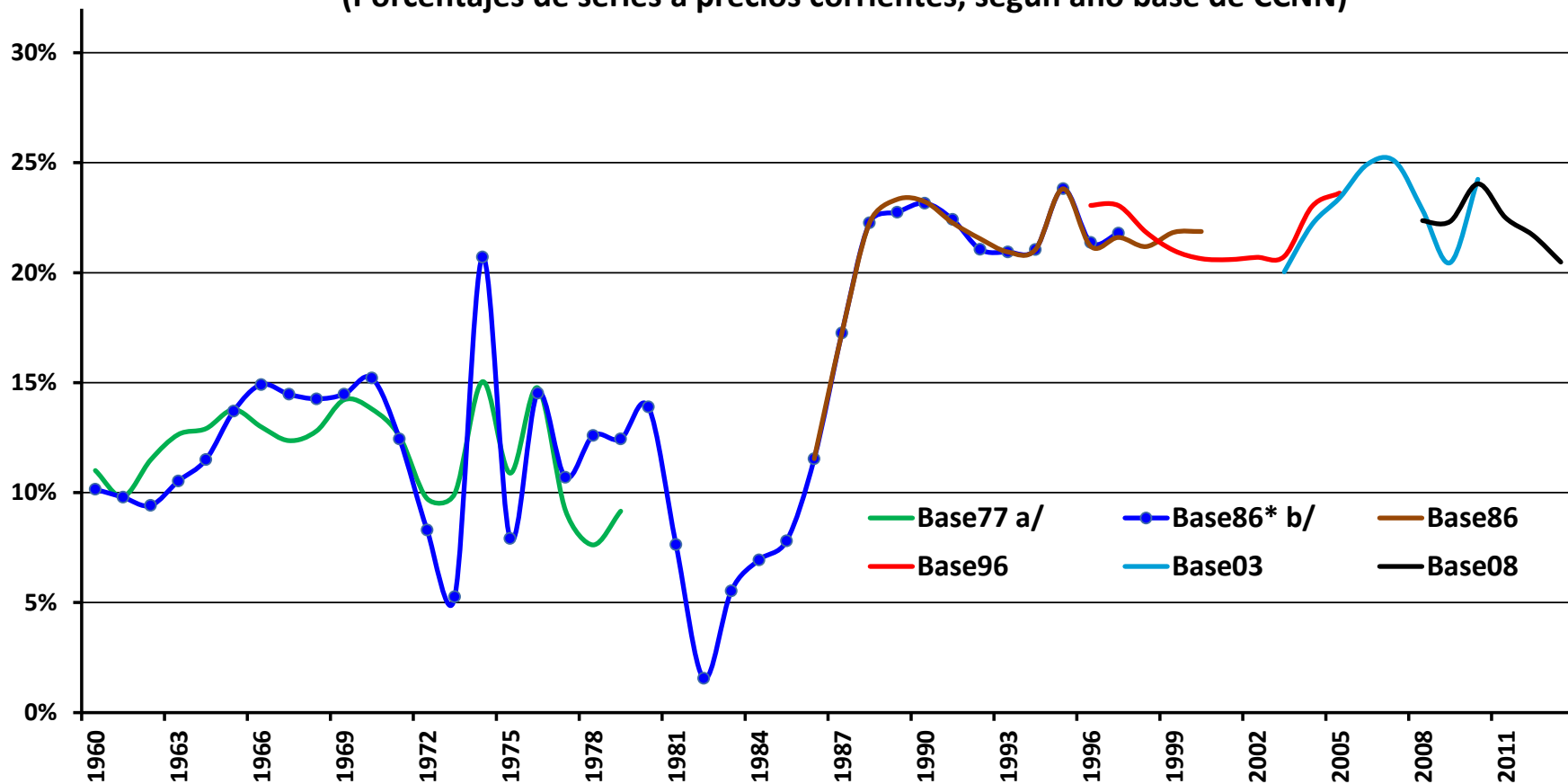
**La discusión pública en torno a esta reforma ha destacado diversos temas que requieren la atención del Ejecutivo y los legisladores:**

- **Riesgos operacionales.**
- **Riesgos de aplicabilidad.**
- **Riesgos constitucionales.**
- **Riesgos económicos**

**Centraré mis comentarios en este último punto.**

## Chile 1960 - 2013: Ahorro Nacional Bruto / PIB

(Porcentajes de series a precios corrientes, según año base de CCNN)



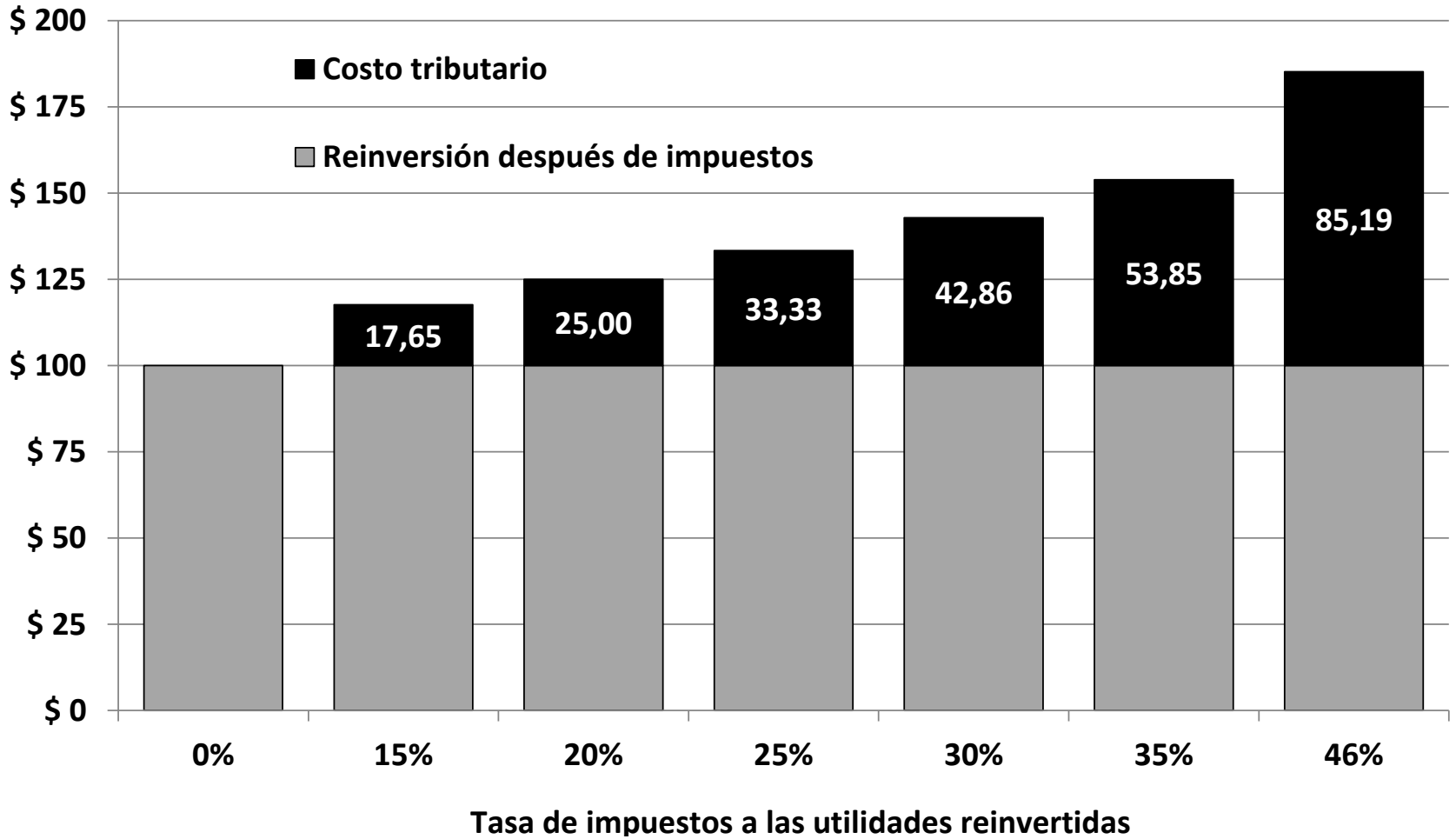
a/ FBCF menos saldo de cuenta corriente.

b/ Herman Bennett, H., K. Schmidt-Hebbel y C. Soto (1999): "Series de ahorro e ingreso por agente económico en Chile 1960-1997", Documento de Trabajo N° 53, Banco Central de Chile.

**Fuente:** Series oficiales BCCh, excepto las señaladas en notas aparte.

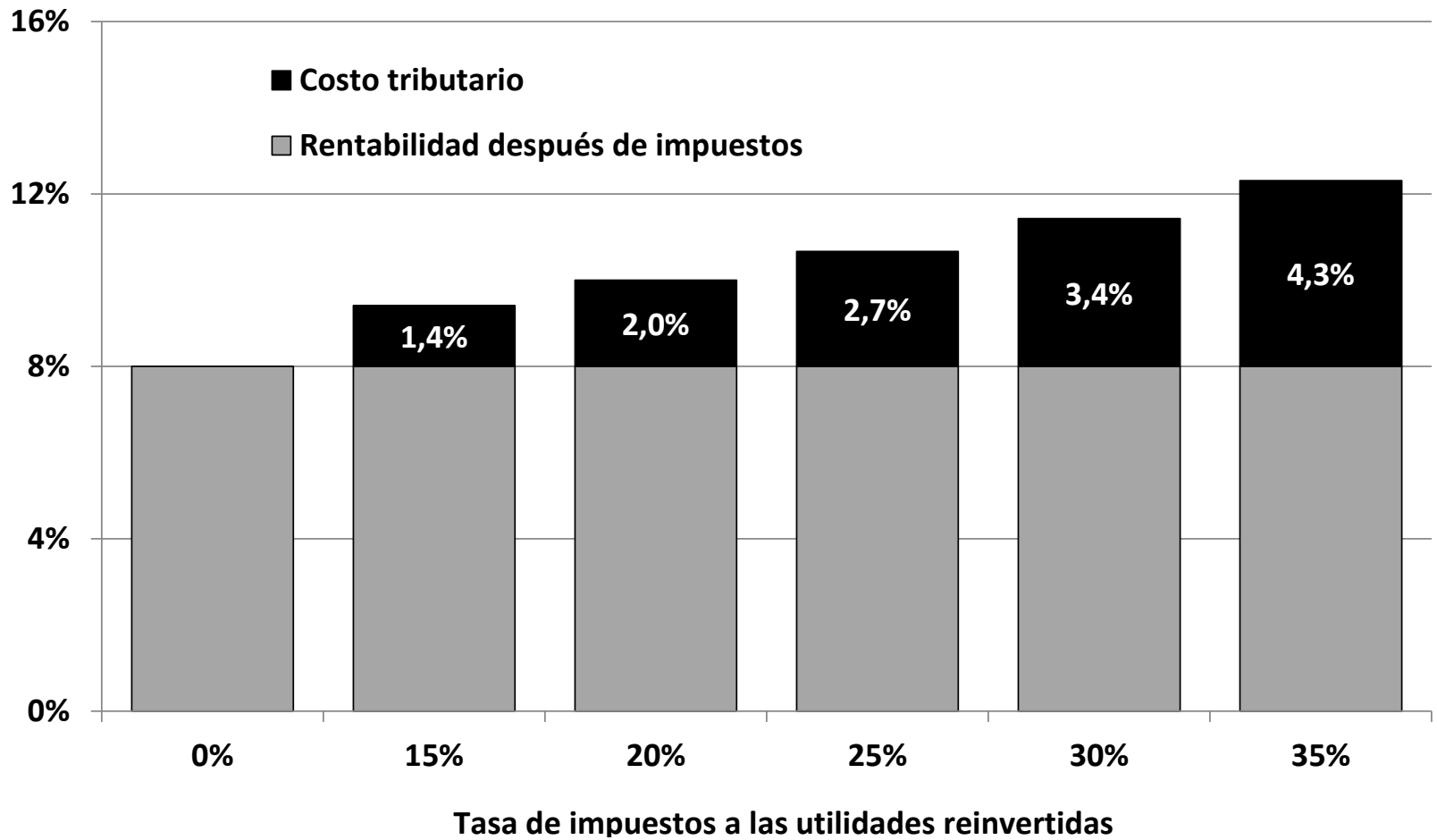
- **El ANB de Chile aumentó desde un rango de 10 a 15% del PIB en los años 60 a uno 20 a 25% en los últimos 25 años.**
- **Según las Cuentas Institucionales del BCCh, más de la mitad del ANB en el período 2008-2013 ha sido explicado por la contribución de las empresas privadas nacionales (excluye las de propiedad extranjera y de propiedad pública).**
- **El ahorro de las empresas corresponde casi en su totalidad a la reinversión de utilidades.**
- **El ahorro de un país depende de múltiples factores, no todos medibles. En el caso de Chile el sistema tributario ha jugado un papel clave.**

# Reinversión de utilidades antes y después de impuestos



- **En el gráfico anterior se pusieron algunas tasas que están en discusión hoy. También se considera una tasa de 46%, equivalente a la que imperó en Chile en 1975-83. En ese período las empresas se financiaron crecientemente con deuda en vez de patrimonio propio (equity). Una parte relevante de la crisis de la deuda se explica por el sistema tributario imperante.**
- **La inclusión del sistema de base retirada en 1984 explica una parte significativa del desapalancamiento (*deleveraging*) posterior de las empresas.**
- **Elevar el impuesto a las utilidades reinvertidas desde el 20% actual a un 35% más que duplica el costo tributario del ahorro corporativo.**
- **Otra forma de ver lo mismo es a través de la rentabilidad antes y después de impuestos del ahorro de la empresa.**

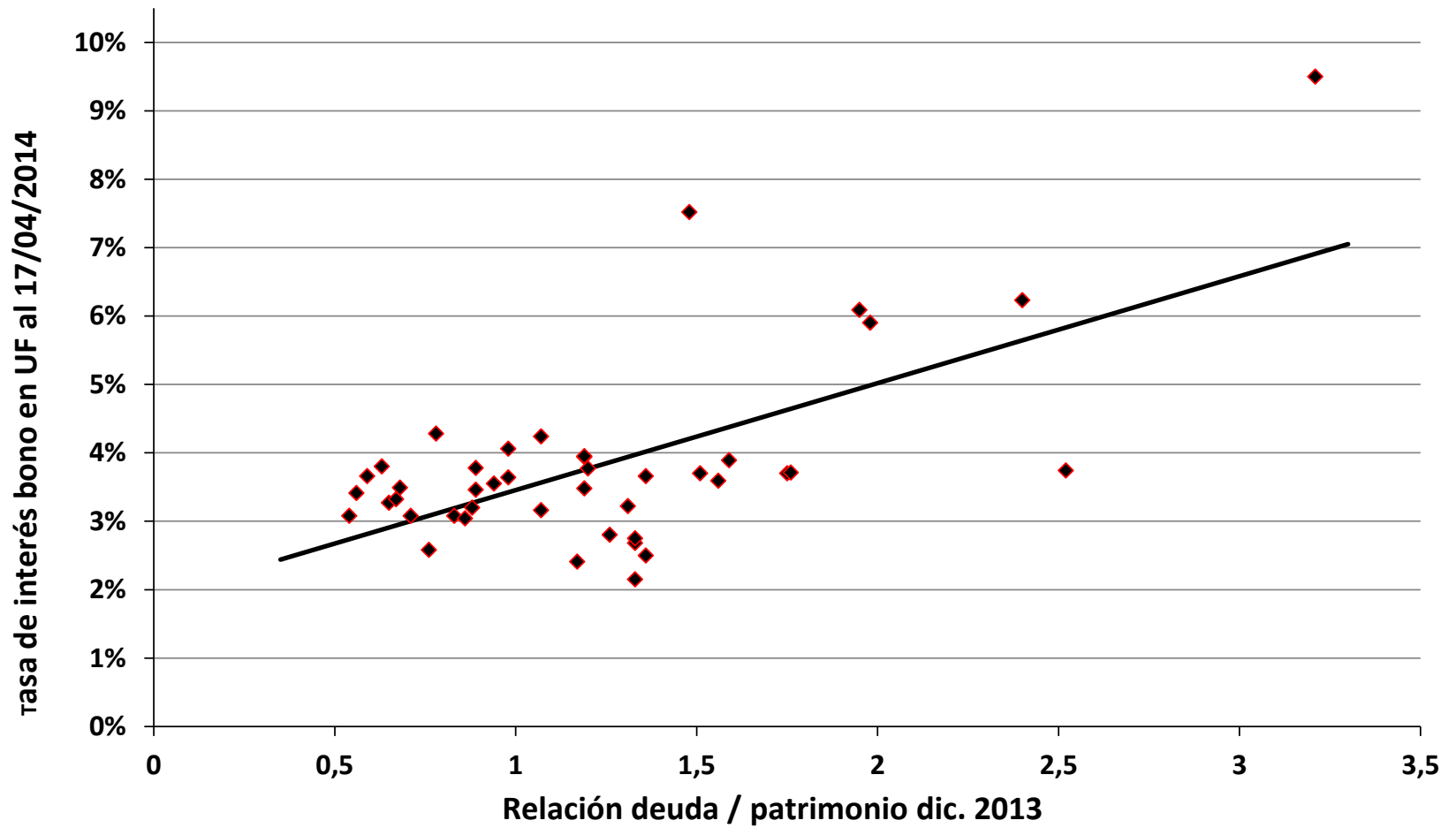
# Rentabilidad de utilidades antes y después de impuestos





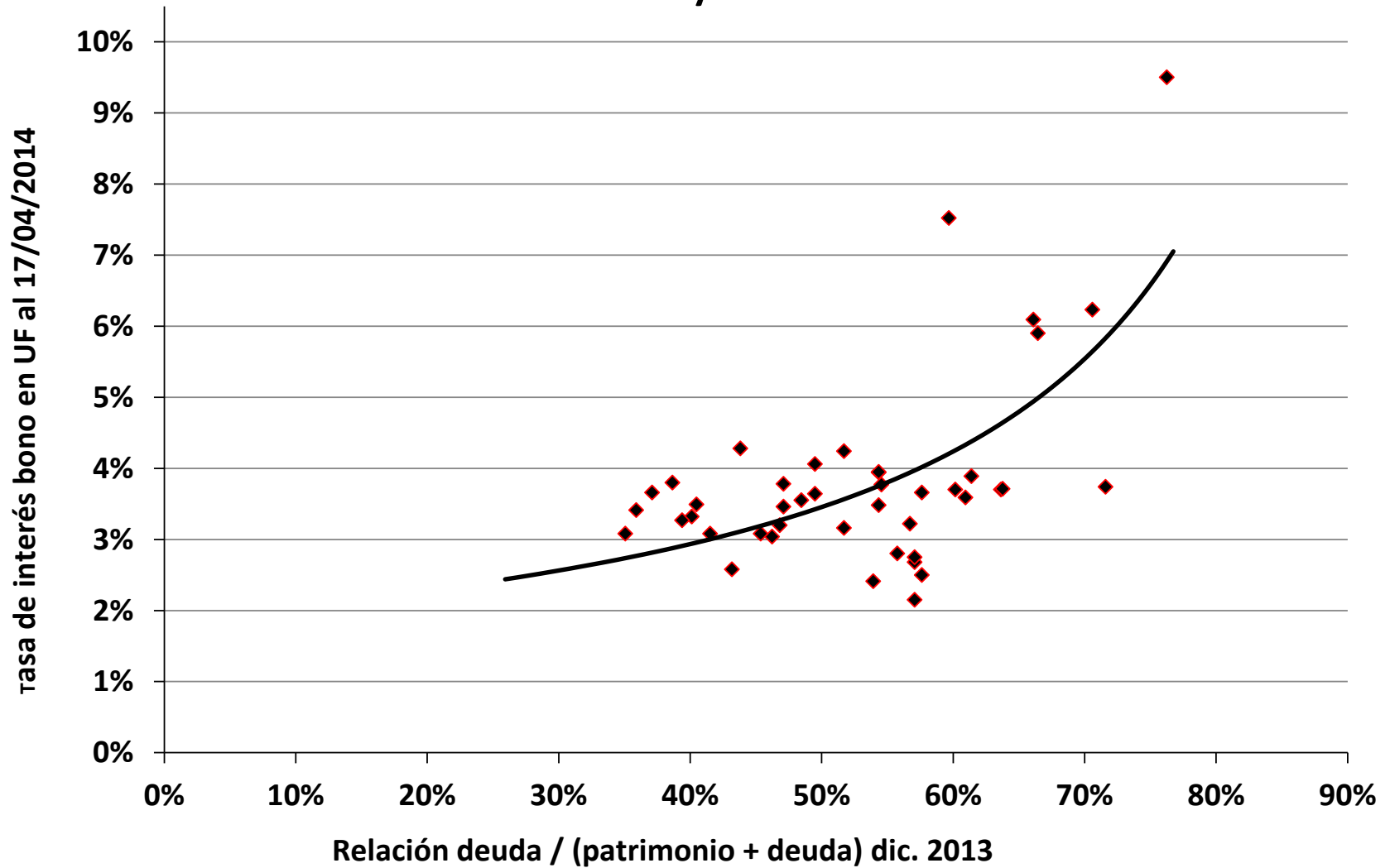
- **Elevar el impuesto a las utilidades reinvertidas desde el 20% actual a un 35% dejaría fuera proyectos de inversión con rentabilidad antes de impuestos entre 10% y 12,3%, si es que el financiamiento fuera sólo con ahorro corporativo.**
- **La otra opción de financiamiento es con deuda (nacional o extranjera, bancaria o con bonos). Las empresas no enfrentan una oferta de crédito de tasa de interés constante. Ésta depende del nivel de endeudamiento.**

## Tasa de interés y apalancamiento

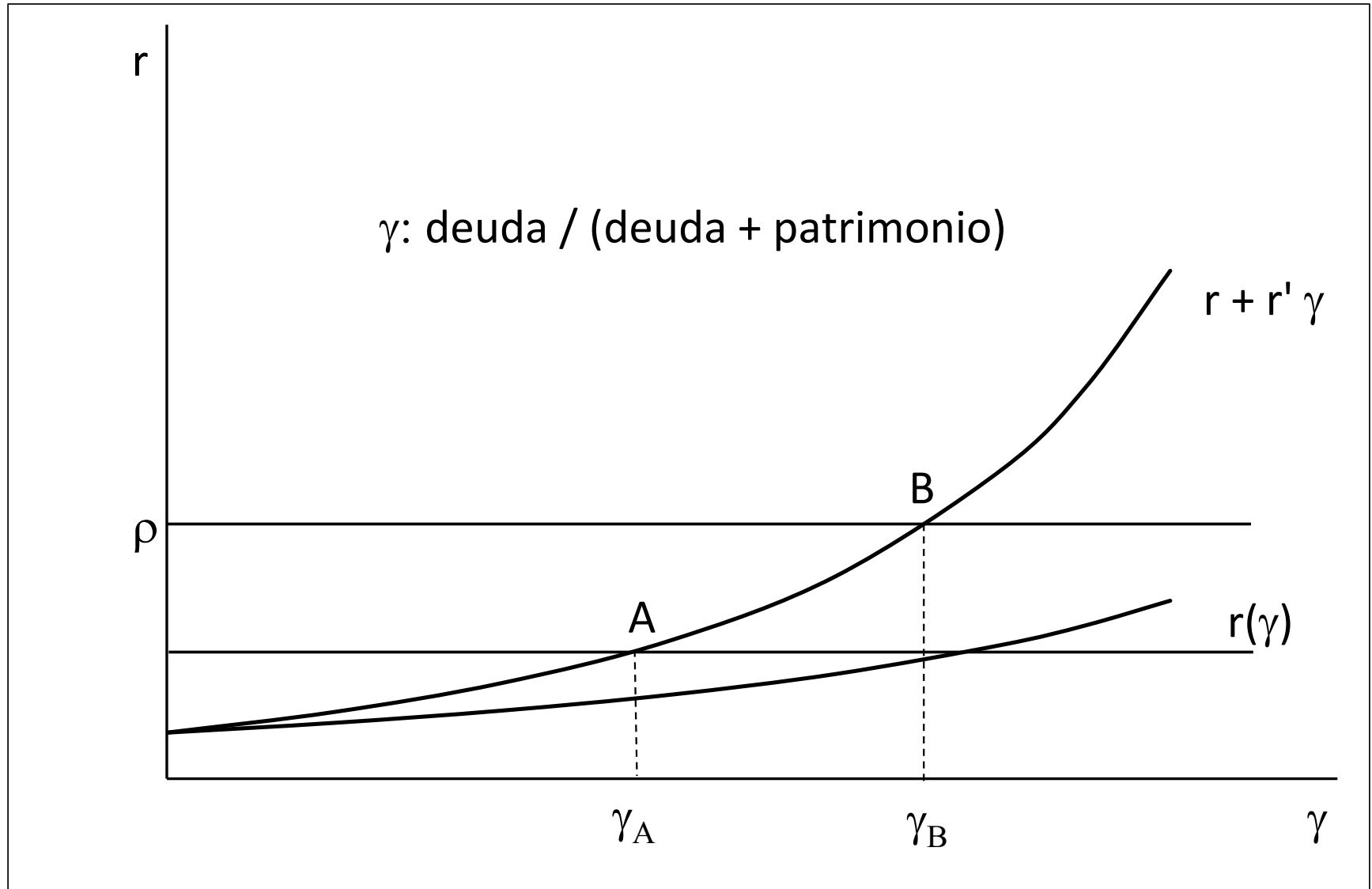


Fuente: ICR (2014): Estimación de la relación entre Ratio de Endeudamiento y Tasas de Interés de Deuda Corporativa, ICR Clasificadora de Riesgo.

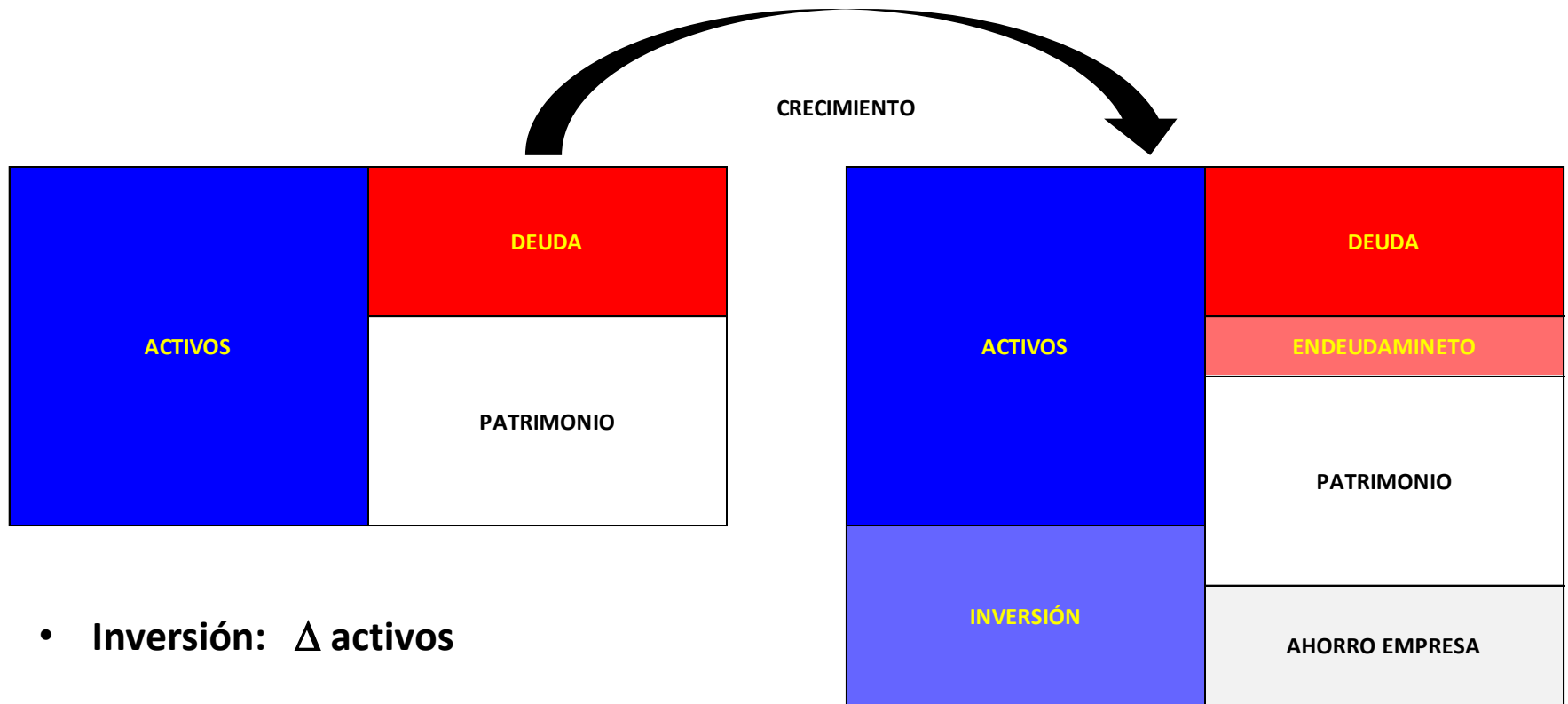
## Tasa de interés y coeficiente de deuda



**A mayor costo tributario del ahorro, mayor el coeficiente de endeudamiento.**

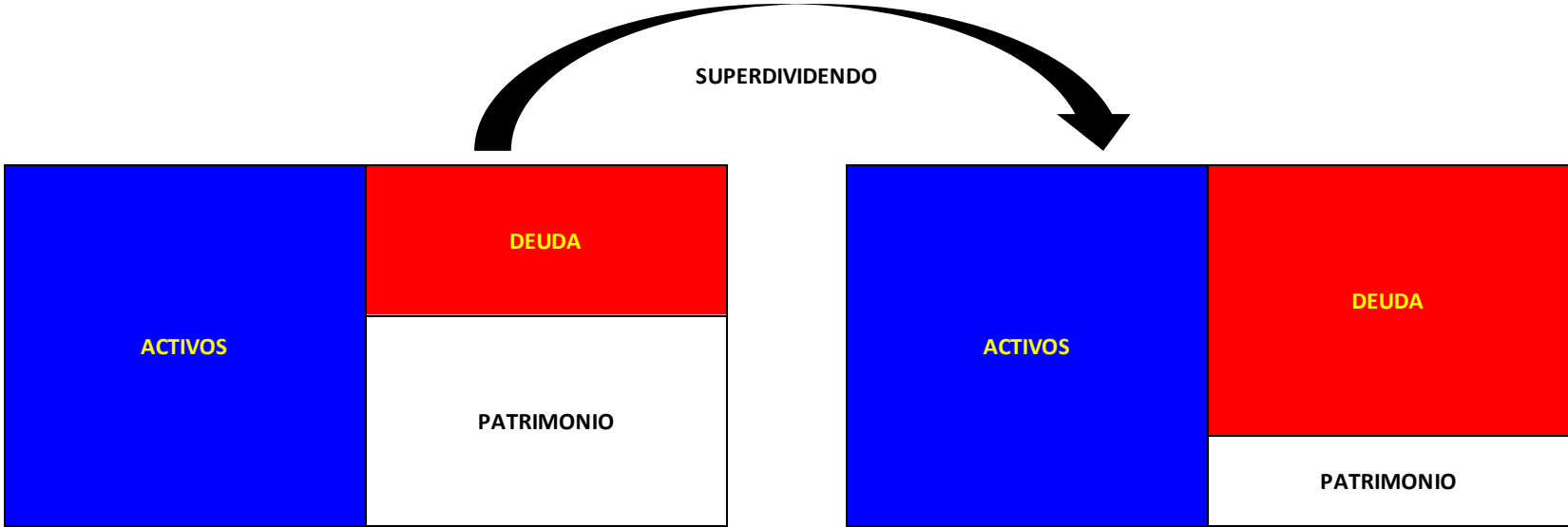


**Mientras menor es el coeficiente de endeudamiento, mayor es el financiamiento de la inversión con ahorro propio.**



- Inversión:  $\Delta$  activos
- Endeudamiento:  $\Delta$  deuda
- Ahorro:  $\Delta$  patrimonio

# El cambio en la relación deuda – patrimonio es trivial



# Algunos usos alternativos del patrimonio en las empresas.

<b>INVERSIÓN FINANCIERA NACIONAL</b>
<b>BIENES RAÍCES</b>
<b>INVERSIÓN FORMAL EN EL EXTERIOR</b>
<b>PARAÍSOS FISCALES</b>

- **Los riesgos económicos del proyecto de ley actual son significativos.**
- **La misma recaudación para financiar la misma reforma educacional puede hacerse sin un cambio significativo de los estímulos a la inversión y el ahorro.**
- **El razonamiento expuesto resumidamente aquí está contenido en un modelo que haré llegar a esta Comisión en el transcurso de esta semana.**
- **Muchas gracias.**



# **REFORMA TRIBUTARIA 2014**

## **SOFOFA**

**Comentarios de Manuel Marfán**  
**Julio 2014**