

ANÁLISIS MACROECONÓMICO

Acotados efectos en inflación de las indicaciones a la Reforma Tributaria

Unidad Chile

- Estimamos que el proyecto de ley de Reforma Tributaria tendrá un impacto total máximo en la inflación de 0,9 puntos porcentuales (pp) hacia el 2016 asumiendo grados importantes de inelasticidad en los productos grabados. Consideramos que el mercado ya ha internalizado gran parte de los efectos en el precio de activos.
- Este año la incidencia máxima sería de 0,47 pp, de los cuales 0,32 pp se concretarían en los meses de agosto a diciembre, correspondiente a 0,1 pp por sobre nuestra estimación inicial luego de la discusión del proyecto original. Este efecto corresponde a las alzas de impuestos en cigarrillos, bebidas alcohólicas y analcohólicas y autos nuevos. Sin RT tendríamos 0,5% pp menos de inflación el 2014, lo que nos parece significativo pero acotado dado el tamaño de la reforma.
- El resto del impacto inflacionario, con incidencia de 0,44 pp, ocurrirá principalmente en 2016, correspondiente al alza del impuesto de timbres y estampillas y al posible efecto en los arriendos de las medidas que elevan el precio de las viviendas.
- Con todo, las noticias correspondientes a las indicaciones de la RT nos llevan a elevar la estimación de inflación de cierre de año desde 3,6% a 3,7%, y a mantener la inflación proyectada para el 2015 en 2,3%. Pensar que los impuestos inyectarán inflación relevante puede ser una visión con gran probabilidad de tener decepciones. El ajuste a las alzas impositivas en varias de las industrias afectadas podría traducirse más que en alzas de precios, en menor empleo, márgenes y tamaño del negocio.

Independientemente del efecto final que pueda tener la reforma tributaria en la economía, discusión que aún dista de estar cerrada, desde el proyecto original hasta las indicaciones ingresadas el día 9 de agosto existen elementos que impactan de forma directa en la medición de la variación del IPC mensual. Algunas de estas medidas tendrán efecto inmediato, apenas se apruebe la ley. Otras empezarán a tener efecto en 2015 o 2016. La tabla 1 resume las incidencias máximas de cada cambio junto con la estimación de incidencia que falta por materializarse, separando entre las que tendrán efecto este año y las que entrarán en vigor en el mediano plazo. Finalmente, explicamos las medidas en detalle y los supuestos detrás de estos cálculos.

Tabla 1

Impacto directo de las indicaciones de la reforma tributaria en inflación

Impacto de indicaciones sobre RT en 2014		
	Incidencia máxima	Incidencia estimada*
Gravamen vehículos livianos	0,08	0,04
Impuesto al tabaco	0,24	0,20
Bebidas analcohólicas	0,03	0,00
Bebidas alcohólicas	0,12	0,07
Incidencia total 2014 (I)	0,47	0,32
Impacto de las indicaciones a partir de 2016		
	Incidencia total	
Crédito IVA Construcción	0,08	
Timbres y estampillas	0,36	
Incidencia total 2016 (II)	0,44	
Incidencia total (I+II)	0,913	

*Corresponde al impacto inflacionario de la RT que se concretaría en los próximos meses de 2014.
Fuente: BBVA Research

1. Medidas con efecto inmediato a la entrada en vigencia de la ley

a) Impuesto a vehículos motorizados nuevos

Situación actual: no tienen impuesto adicional

Propuesta: Impuesto que considera dos elementos, la emisión de contaminantes locales y el nivel de rendimiento de los vehículos. Se excluye la compra de automóviles con fines laborales.

Efecto en IPC: Producto automóvil nuevo. De acuerdo a información provista por el Ministerio de Hacienda, los vehículos con precio menor a \$4 millones pagarían, en promedio, una tasa de 1,9%. Las mayores tasas, cerca de 3% o incluso sobre 5%, serían para los automóviles con precios sobre los \$12 millones, los cuales, dada la metodología de toma de precios del INE, no se consideran en el cálculo del IPC. La tasa promedio del total de autos nuevos ascendería a 2,153%.

Incidencia máxima: 0,08 pp. Esto supone un aumento promedio de 2% en el precio de los automóviles nuevos. Sin embargo, estimamos que el traspaso a precio no será de un 100%.

Incidencia estimada: 0,04 pp.

b) Modificación bebidas alcohólicas

Situación actual: la cerveza y el vino tienen un impuesto adicional de 15%, los destilados 27%.

Propuesta: tasa de impuesto adicional para vinos y cervezas de 21,5%, los destilados 31,5%.

Efecto en IPC: Productos Pisco, Ron, Whisky, Vodka, Vino, Vino espumoso, Cerveza y Bebida alcohólica consumida fuera del hogar.

Incidencia máxima: 0,12 pp.

Incidencia estimada: 0,07 pp. Estimamos que parte del aumento en el precio de estos bienes ya se ha dado en meses anteriores, es decir, las empresas se han adelantado a la entrada en vigencia de la ley. Estimamos que, de la variación total, ya se ha materializado casi la mitad.

c) Modificación bebidas analcohólicas

Situación actual: impuesto adicional parejo de 13%.

Propuesta: tasa de impuesto adicional de 18% para las que tengan azúcar adicionada y de 10% para el resto.

Efecto en IPC: Productos Bebida Gaseosa, Bebida Isotónica y energizante, Jugo líquido, Jugo en polvo y Bebida no alcohólica consumida fuera del hogar. Supone que el 65% de bebidas gaseosas y jugos líquidos contienen azúcar y que prácticamente la totalidad de los jugos en polvo son *light*.

Incidencia máxima: 0,03 pp.

Incidencia estimada: 0 pp. En este caso, la estimación considera que la totalidad del aumento en el precio de estos bienes ya se ha dado en meses anteriores, es decir, las empresas se han adelantado a la entrada en vigencia de la ley. Incluso, la sorpresa ha sido a la baja, dado el reciente anuncio de que las bebidas sin azúcar bajarán su tasa a 10%.

d) Impuesto a los cigarrillos

Situación actual: Impuesto con dos componentes, uno fijo por cigarrillos de 0,000128803 UTM y uno *ad-valorem* de 60,5%.

Propuesta: Aumentar el componente fijo a 0,001030424 UTM y disminuir el componente *ad-valorem* a 30%.

Efecto en IPC: Producto Cigarrillos.

Incidencia máxima: 0,16 a 0,24 pp. Es un rango porque depende de qué tipo de cajetillas tienen mayor concentración de ventas. Dada la nueva forma del impuesto, las cajetillas que actualmente son más baratas se encarecerán en mayor proporción que las de mayor valor (sobre \$2.000). Además, el cambio en precios dependerá de si la demanda es lo suficientemente inelástica como para transitar a cajetillas más caras sin disminuir su consumo y la capacidad de las empresas tabacaleras para absorber un menor nivel de utilidades por el aumento en los impuestos.

Incidencia estimada: 0,20 pp. Esto, además de las consideraciones anteriormente expuestas, supone que parte del aumento en el precio de estos bienes ya se ha dado en meses anteriores.

2. Medidas con efecto a partir de 2016

a) Impuesto timbres y estampillas

Situación actual: Tasa máxima anual de 0,4%. Los créditos hipotecarios de las viviendas DFL 2, que según Hacienda representan el 80% del total, tienen un crédito tributario del 50%, es decir, la tasa efectiva es de 0,2%.

Propuesta: Aumentar la tasa máxima anual a 0,8%. Aumentar el crédito tributario relacionado a los créditos hipotecarios a 75%, y así mantener la tasa efectiva en 0,2%.

Efecto en IPC: Producto Gasto financiero.

Incidencia máxima y estimada: 0,36 pp. Calculada en base al último escenario de baja en la tasa del impuesto de 0,6% a 0,4%, descontando el efecto que tendría el que los créditos hipotecarios a viviendas DFL 2 no vean afectada su tasa, los cuales estimamos cercanos a un 18,4% del total de operaciones crediticias.

b) Cambios impositivos en el sector vivienda

Situación actual: Las empresas constructoras cuentan con un crédito de 65% del IVA con tope de 225 UF a construcción de viviendas entre 0 a 4.500 UF. Además, solo paga IVA la venta de un inmueble por parte de una constructora.

Propuesta: Entregar un crédito de 65% del IVA con tope de 225 UF a viviendas entre 0 a 2.000 UF. Además, se circunscribe la habitualidad de la venta de inmuebles a inmobiliarias, por lo que también pagarán IVA.

Efecto en IPC: Indirectamente vía producto Arriendo.

Incidencia máxima: 0,16 pp. De acuerdo al Ministerio de Hacienda, el aumento en el precio del 90% de las viviendas no sería mayor a 3%. Estimamos que el restante 10% vería aumentado sus precios hacia 2016 en 10%. De traspasarse todo ese aumento de precios a los arriendos, se alcanza la incidencia máxima.

Incidencia estimada: 0,08 pp. El traspaso va a tomar tiempo en afectar el IPC por la forma de tomar precios que tiene el INE para este producto, que considera una muestra fija de encuestados que no esperamos experimente un alza de sus arriendos más allá del IPC. El flujo de arriendo de viviendas nuevas puede considerar este efecto, pero este no es recogido por la metodología del INE y, por lo tanto, no existirá un traspaso completo.

AVISO LEGAL

Este documento, así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaborados por Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (en adelante "BBVA"), con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de emisión del informe y están sujetas a cambio sin previo aviso. BBVA no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

El inversor que tenga acceso al presente documento debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que no han sido tomadas en consideración para la elaboración del presente informe, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario. El contenido del presente documento se basa en informaciones que se estiman disponibles para el público, obtenidas de fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por BBVA por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección. BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor debe tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o los resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros.

El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor e incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (high yield securities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes a los mismos. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos.

BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA, así como sus respectivos directores o empleados, pueden tener una posición en cualquiera de los valores o instrumentos a los que se refiere el presente documento, directa o indirectamente, o en cualesquiera otros relacionados con los mismos; pueden negociar con dichos valores o instrumentos, por cuenta propia o ajena, proporcionar servicios de asesoramiento u otros servicios al emisor de dichos valores o instrumentos, a empresas relacionadas con los mismos o a sus accionistas, directivos o empleados y pueden tener intereses o llevar a cabo cualesquiera transacciones en dichos valores o instrumentos o inversiones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe, en la medida permitida por la ley aplicable.

Los empleados de los departamentos de ventas u otros departamentos de BBVA u otra entidad del Grupo BBVA pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opiniones contrarias a las expresadas en el presente documento; asimismo BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA puede adoptar decisiones de inversión por cuenta propia que sean inconsistentes con las recomendaciones contenidas en el presente documento. Ninguna parte de este documento puede ser (i) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (ii) redistribuida o (iii) citada, sin el permiso previo por escrito de BBVA. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos Países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

Este documento será distribuido en el Reino Unido únicamente a (i) personas que cuentan con experiencia profesional en asuntos relativos a las inversiones previstas en el artículo 19(5) de la ley de servicios y mercados financieros de 2000 (promoción financiera) de la orden de 2005, (en su versión enmendada, en lo sucesivo, la "orden") o (ii) entidades de grandes patrimonios sujetas a lo dispuesto en el artículo 49(2)(a) a (d) de la orden o (iii) personas a las que legalmente

se les pueda comunicar una invitación o propuesta para realizar una inversión (según el significado del artículo 21 de la ley de servicios y mercados financieros de 2000) (en adelante, todas estas personas serán “personas relevantes”). Este documento está dirigido únicamente a las personas relevantes y las personas que no sean personas relevantes no se deberán basar en el mismo ni actuar de conformidad con él. Las inversiones o actividades de inversión a las que hace referencia este documento sólo están disponibles para personas relevantes y sólo se realizarán con personas relevantes.

Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a los Estados Unidos de América ni a personas o entidades americanas. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de los Estados Unidos de América. El sistema retributivo del/los analista/s autor/es del presente informe se basa en una multiplicidad de criterios entre los cuales figuran los ingresos obtenidos en el ejercicio económico por BBVA e, indirectamente, los resultados del Grupo BBVA, incluyendo los generados por la actividad de banca de inversiones, aunque éstos no reciben compensación basada en los ingresos de ninguna transacción específica de banca de inversiones.

BBVA no es miembro de FINRA y no está sujeta a las normas de revelación previstas para sus miembros.

“BBVA está sometido al código de conducta de los Mercados de Valores del Grupo BBVA, el cual incluye, entre otras, normas de conducta establecidas para prevenir y evitar conflictos de interés con respecto a las recomendaciones, incluidas barreras a la información. El Código de Conducta en los Mercados de Valores del Grupo BBVA está disponible para su consulta en la dirección Web siguiente: www.bbva.com / Gobierno Corporativo”.

BBVA es un banco, supervisado por el Banco de España y por la Comisión Nacional del Mercado de Valores, e inscrito en el registro del Banco de España con el número 0182.