

Observatorio Económico

Chile

Santiago, 13 de marzo de 2014
Análisis Económico

Jorge Selaive
Economista Jefe
jselaive@bbva.com

Hermann González
Economista Principal
hermannesteban.gonzalez@bbva.com

Cristóbal Gamboni
Economista Senior
cristobal.gamboni@bbva.com

La reforma tributaria: cuánto espera recaudar y las dudas a despejar

- **Reforma tributaria posee un balance de riesgos en recaudación negativo.** Aunque no somos capaces de cuantificar todas las medidas, consideramos que será difícil alcanzar la meta de un aumento en la recaudación de 3% del PIB en estado de régimen.
- Los principales riesgos recaudatorios negativos se encuentran en la eliminación del FUT, en las medidas para la reducción de la elusión y la evasión, y en la incorporación de la depreciación instantánea.
- Los principales riesgos positivos se encuentran, para los próximos cuatro años, en el aumento en la tasa de Primera Categoría, en el cambio en el impuesto al tabaco, en la exención de impuestos a las ganancias de capital con rentabilidad igual a la tasa libre de riesgo y en la ampliación del artículo 14 ter. Sin embargo, estos riesgos positivos en recaudación no alcanzan a compensar los riesgos negativos anteriormente señalados.
- **Podemos explicar un aumento de la recaudación en torno a 2,3% del PIB (aproximadamente US\$ 6.300 millones). Vemos con dificultad que la cifra de recaudación pueda superar US\$ 7.000 millones en régimen.** Queda por conocer el *timing* de implementación de cada medida, para establecer el periodo de tiempo que tomará alcanzar el estado de régimen.
- Considerando el alto nivel de incertidumbre existente en torno a la posibilidad de alcanzar la recaudación planeada y las implicancias que esto tiene para la concreción de la Reforma Educacional y para la sostenibilidad fiscal, proponemos la creación de una instancia de rendición de cuentas para la ciudadanía, en donde se den a conocer los aumentos en recaudación que se vayan generando año a año por esta reforma.
- Si estamos en lo correcto respecto a la gran distancia entre el objetivo recaudatorio y lo alcanzable surgen varias preguntas:
 - ¿Se propondrá una Reforma más agresiva en algunos impuestos?
 - ¿Se sacrificará el logro de balance estructural el 2017 con probable impacto en el costo de financiamiento soberano como consecuencia de aquello? Recordemos que 1% del PIB está destinado a cerrar el déficit estructural
 - ¿No se podrá cumplir con la promesa de campaña o se “ajustará” la promesa de campaña hacia una financiable con 2,3% del PIB?
 - Si se opta por bajar expectativas de la gente respecto a la Educación, ¿Traerá aquellos castigos político-reputacionales? Todas son “*open questions*”, donde el juicio del lector tiene un rol relevante.

CONFIDENCIAL

Introducción

El gobierno entrante de Michelle Bachelet se ha propuesto como una de sus medidas programáticas fundamentales impulsar una reforma tributaria. Además, el compromiso es de enviar al Congreso el proyecto de ley durante los primeros días de gobierno.

La reforma tributaria tiene como objetivo aumentar los ingresos fiscales para poder solventar: 1) los gastos asociados a la reforma educacional que el programa también plantea, y 2) cerrar el actual déficit estructural en las cuentas del Fisco. Además, de acuerdo al programa de gobierno, la reforma tributaria también busca objetivos de equidad, introducir mecanismos de incentivo al ahorro y la inversión, y disminuir la elusión y evasión.

La meta de recaudación explícita en el programa es de un aumento en los ingresos de 3% del PIB, lo que se estima equivalente a USD 8.200 millones. Este resultado neto se compone de medidas que aumentan la recaudación y otras que la disminuyen. El cuadro a continuación resume las medidas planteadas para la reforma tributaria, junto con su impacto en recaudación y temporalidad. En la siguiente sección, analizamos una a una las medidas de la reforma, tanto sus ventajas como sus riesgos.

CONFIDENCIAL

Resumen de las medidas planteadas para la reforma tributaria

Recaudación	Detalle medidas	Temporalidad	Otros
Modificaciones al impuesto a la renta			
1,92% del PIB (USD 5.220 millones aprox.)	Elevación gradual del impuesto de primera categoría a 25%	4 años	Sin detalle del ritmo ni del año tributario en el que comenzará a regir.
	Utilidades en base devengada (no más FUT)	A partir del cuarto año	
0,97% del PIB (USD 2.640 millones aprox.)	Reducción gradual de tasa máxima de impuestos personales, de 40% a 35%	4 años	Sin detalle del ritmo ni del año tributario en el que comenzará a regir.
	FUT acumulado tributará de acuerdo a regla vigente	No aplica	
Otras medidas impositivas			
	Impuesto proporcional a la cilindrada	No especifica	Diferencia por tipo de combustible
	Impuesto a la emisión de contaminantes en la industria	No especifica	Pymes estarían exentas
	Impuesto a las bebidas alcohólicas en proporción al volumen de alcohol	No especifica	Tasa no se especifica, pero estará en torno al promedio OECD
	Mayor impuesto a los cigarrillos por cantidad y menor <i>ad valorem</i>	No especifica	Propone mantener la recaudación
	IVA a las transacciones de inmuebles nuevos	No especifica	
	Restricción del crédito de IVA a empresas constructoras	No especifica	Crédito solo para viviendas menores a 2.000 UF
	Aumento impuesto timbre y estampillas	No especifica	De 0,4% actual a 0,8%
	Derogación del DL 600	No especifica	Para nuevos proyectos de inversión
	Modificación tributación FIP	No especifica	Homologación a tributación de las empresas
Reducción de la evasión y la elusión			
0,51% del PIB (USD 1.390 millones aprox.)	Fortalecimiento de la fiscalización	No especifica	Enuncia mejoras en control y fiscalización. No se mencionan medidas concretas.
	Fortalecimiento de la administración tributaria	No especifica	Aumento de dotación y capacitación, y mejora en las capacidades técnicas de la institución para realizar sus funciones. Propone incorporación de Norma General Antielusión al Código Tributario.
	Fortalecimiento de los servicios y de atención al cliente	No especifica	Mejoras en la rapidez de los trámites y asistencia a contribuyentes de menor tamaño. No se mencionan medidas concretas.
Incentivos al ahorro y la inversión			
-0,21% del PIB (USD -570 millones aprox.)	Depreciación instantánea	A partir del cuarto año	Su implementación deberá coincidir con el término del FUT
	Eximición de impuestos a ganancias por ahorros en instrumentos financieros	No especifica	Con tope igual a la rentabilidad de los instrumentos sin riesgo
Medidas orientadas a las Pymes			
-0,18% del PIB (USD -490 millones aprox.)	Ampliación del artículo 14 ter (con derogación de 14 bis, 14 quáter y renta presunta)	Primer año	Amplía el tope de ventas anuales de 5.000 a 14.500 UTM, paguen o no IVA. Depreciación instantánea desde el primer año, y sin obligación de llevar contabilidad completa.
	Grandes empresas con compras a plazo a sus proveedores deberán pagar una proporción del IVA	No especifica	No especifica proporción.
Total: 3% del PIB, USD 8.200 millones			

Fuente: BBVA Research

CONFIDENCIAL

Estimación de las medidas contempladas en la Reforma Tributaria

A continuación, realizamos un análisis de la reforma centrándonos en tres aspectos por medida: 1) una descripción general, 2) evaluación sobre el objetivo de recaudación y 3) riesgos. A veces, cada paquete consta de varias medidas, por lo que se separa por un título cada vez que corresponda.

Modificaciones al impuesto a la renta

Descripción:

- Eliminación del FUT

Es el principal cambio al que apunta esta reforma. El FUT, sigla de "Fondo de utilidades tributables", es el registro contable que llevan las empresas, que pagan el impuesto de Primera Categoría, llevan contabilidad completa y balance general, de las utilidades después de impuesto que han sido generadas en el periodo o que provengan de la participación en otras sociedades. Allí se registran principalmente las utilidades de periodos anteriores y los retiros que hayan realizado los socios o accionistas.

En la práctica, la existencia del FUT da la opción de retrasar el pago de los impuestos personales (cuya tasa marginal máxima es de 40%), tanto para los contribuyentes residentes como para no residentes (extranjeros), pagando solo la tasa de 20% del impuesto de Primera Categoría. En su origen, el FUT fue pensado para incentivar la inversión, y ese sigue siendo su principal objetivo. Sin embargo, también se ha prestado para ser un mecanismo de elusión tributaria, con situaciones donde, por ejemplo, conviene tributar mediante una empresa en vez de forma personal, ya que al no existir la obligatoriedad en los retiros se puede postergar el impuesto. Tampoco es de extrañar ver en la composición empresarial en Chile una cadena de empresas, donde una empresa A tenga participación en una empresa B y esta a la vez en una empresa C, e incluso la cadena podría seguir. Esto da opción para manejar los traspasos de utilidades entre empresas y minimizar el pago de impuestos.

Así, con la eliminación del FUT se busca erradicar estos mecanismos de elusión, lo que implica tributar por las utilidades devengadas en vez de las percibidas. Dado este cambio, para que la carga tributaria del asociado o accionista de la empresa no sea vea aumentada tan bruscamente, se eleva el impuesto de primera categoría, el que paga la empresa y que a la vez sirve de crédito contra el impuesto personal, y se disminuye el tramo más alto del impuesto Global Complementario.

- Aumento de la tasa del impuesto de Primera Categoría

El impuesto de Primera Categoría es principalmente el impuesto que pagan las empresas. En el marco de la eliminación del FUT, al ser el sistema impositivo chileno un sistema integrado, el aumento de la tasa de este impuesto de 20% a 25% reduce, en términos prácticos, el impuesto que las personas naturales deban realizar por sus ingresos provenientes de participación en empresas, ya que el primero sirve como crédito del segundo.

- Disminución de la tasa marginal máxima del impuesto a las personas

Existen dos tipos de impuestos para las personas naturales residentes en Chile: el impuesto único de segunda categoría, que tributa sobre las rentas generadas por un trabajo dependiente, y el impuesto Global Complementario, que incorpora todas las fuentes de ingresos, rebajas y créditos que un contribuyente puede tener.

CONFIDENCIAL

Ambos impuestos tienen un sistema de tasas *marginales* por tramo de renta. Por ejemplo, y en términos generales, si alguien tiene rentas durante el año iguales a \$12 millones (equivalente a un sueldo de un millón mensual), entraría en el segundo tramo, de 13,5 UTA a 30 UTA, donde la tasa marginal es de 4%. Es decir, por las primeras 13,5 UTA, aproximadamente \$6,75 millones, el contribuyente *no paga impuesto*, y por los \$5,25 millones restantes paga una tasa de 4%¹.

Actualmente, la tasa marginal máxima está en 40%, para quienes poseen rentas anuales superiores a las 150 UTA (\$75 millones aproximadamente, equivalente a un sueldo de \$6,25 millones mensuales). Poniendo otro ejemplo muy sencillo, para una persona que tiene un ingreso anual tributable de \$80 millones, solo \$5 millones pagan una tasa de 40%, y el resto de su renta paga la tasa marginal correspondiente a cada tramo.

La propuesta de la reforma es disminuir la tasa marginal máxima de 40% a 35%, y así, dado que no existirá el FUT y que quienes tengan participación en las utilidades de las empresas deberán pagar impuestos al momento del devengo y no al momento del retiro, no elevar de forma tan drástica la carga tributaria de los contribuyentes en ese tramo.

Recaudación:

El análisis del efecto en recaudación debe separarse en dos etapas: 1) antes de la eliminación del FUT al cuarto año, y 2) después de la eliminación del FUT.

Antes de la eliminación del FUT, los movimientos en las tasas de Primera Categoría e impuestos personales son significativos en los cambios de recaudación. En base a la información estadística del Servicio de Impuestos Internos (SII) respecto a lo recaudado por Primera Categoría, y los créditos que este impuesto genera en el impuesto Global Complementario y el impuesto adicional, estimamos que un punto porcentual de mayor tasa equivale a un aumento en recaudación de 0,18% del PIB, aproximadamente USD 500 millones. Dada la carga tributaria para las empresas en Chile, un aumento de cinco puntos porcentuales no debería repercutir en reducciones significativas de la recaudación por punto. Lo que hace falta conocer es el *timing* de implementación. Cabe recordar que el programa indica cierta gradualidad en el aumento de la tasa, pero no indica si será a un ritmo constante o con mayor énfasis en ciertos periodos. Además, la medida podría empezar a tener efectos desde este año, si es que la ley se aprueba en los próximos meses y se indica, tal como ocurrió en la reforma tributaria de 2012, que desde el momento de la promulgación las empresas eleven su tasa de PPM por un factor correspondiente.

Respecto a la reducción de la tasa marginal máxima de los impuestos personales, de 40% a 35%, también falta conocer el *timing* de implementación, y queda por ver si el ritmo de reducción de este impuesto irá a la par con el aumento del de las empresas. De acuerdo al SII, la renta anual promedio en el año tributario 2013 de quienes están en el tramo más alto es de, aproximadamente, \$122 millones (USD 0,26 millones). Como mencionamos, estos contribuyentes solo pagan la tasa máxima por la proporción de renta mayor a 150 UTA, que sería en promedio \$50 millones (USD 0,10 millones). Por lo tanto, disminuciones en 1pp en la tasa marginal máxima implicarían, para el total de contribuyentes, una menor recaudación de USD 30 millones (0,01% del PIB).

Una estimación de cómo se verá afectada la recaudación en lo que resta de estos cuatro años, suponiendo aumentos en la tasa de Primera Categoría de 1,5pp y una reducción en la misma proporcional para la tasa máxima de las personas, se encuentra en la tabla 1.

¹ Además, el sistema para este tramo contempla un crédito de 0,54 UTM.

CONFIDENCIAL

Tabla 1
Estimación de efectos en recaudación antes de la eliminación del FUT

Año tributario	Tasa primera categoría	Tasa personas	Mayor recaudación neta	
			% del PIB	USD ²
2014	20%	40%	0%	0
2015	21,5%	38,5%	0,26%	705
2016	23%	37,0%	0,51%	1.410
2017	24,5%	35,5%	0,77%	2.115
2018	25%	35%	0,85%	2.350

Fuente: BBVA Research

Al momento en que se elimine el FUT, deben considerarse los recursos netos que se generen por el impuesto a las empresas junto con el impuesto a las personas. Esto porque actualmente la mayor recaudación por un aumento en el impuesto de Primera Categoría obedece a que parte de las utilidades no se retiran y, por lo tanto, no pagan el impuesto a las personas. En el escenario donde no existe el FUT, desde un punto de vista teórico y en términos de recaudación del Fisco, una mayor o menor tasa de Primera Categoría no es relevante, ya que al momento en que las empresas pagan sus impuestos los dueños de estas reciben el crédito tributario correspondiente y pagan sus impuestos personales. En otras palabras, una mayor o menor tasa de Primera Categoría, desde el punto de vista del Fisco, solo implica un mayor o menor crédito sobre los impuestos personales, pero son estos últimos los que determinan la recaudación del impuesto a la renta.

Una estimación de cuánto aumentaría la recaudación del Fisco con la eliminación del FUT se encuentra en los presupuestos de gastos tributarios elaborados por el SII con la metodología utilizada hasta el año 2012³. La tabla 2 contiene el presupuesto de gasto tributario publicado anualmente a las dos principales medidas relacionadas con el FUT, es decir, las rentas empresariales retenidas que no pagan impuesto a las personas y los retiros reinvertidos antes de 20 días que no pagan impuestos.

² Las cifras en dólares de este cuadro son el resultado aproximado de calcular el porcentaje del PIB de cada medida sobre el producto en dólares del año 2012. En estricto rigor, las cifras en dólares deberán aumentar junto con el PIB, suponiendo una elasticidad ingreso igual a uno. Además, habría que estimar el efecto de las variaciones en el tipo de cambio. Por lo tanto, la columna con los resultados en dólares es solo una referencia, y es más preciso observar el impacto como porcentaje del PIB.

³ Ver, por ejemplo, *Gasto Tributario Presupuesto 2013*. Para los siguientes años, no es posible inferir el efecto, dado que se ha cambiado la metodología, y ahora no todo el FUT es considerado gasto tributario.

CONFIDENCIAL

Tabla 2
Presupuestos de gastos tributarios históricos

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Rentas empresariales retenidas										
% del PIB	0,83%	0,90%	1,40%	1,44%	1,62%	1,31%	2,01%	1,16%	1,27%	1,78%
MM USD	630	695	1.568	1.981	2.861	2.718	3.660	2.747	3.385	4.931
Retiros reinvertidos antes de 20 días										
% del PIB	0,15%	0,16%	0,25%	0,25%	0,29%	0,23%	0,35%	0,21%	0,22%	0,31%
MM USD	111	123	277	350	505	480	646	485	597	870
Total										
% del PIB	0,98%	1,06%	1,65%	1,69%	1,91%	1,54%	2,36%	1,37%	1,49%	2,09%
MM USD	741	818	1.845	2.331	3.366	3.198	4.306	3.232	3.982	5.801

Fuente: SII, BBVA Research

La meta propuesta por el gobierno entrante es obtener una mayor recaudación por esta medida de 1,92% del PIB en estado de régimen. Al observar la tabla 2, hay años en que el gasto tributario asociado a la existencia del FUT se ha ubicado tanto por debajo como por encima de la meta propuesta. El promedio para el periodo considerado es de 1,61% del PIB, y de 1,83% del PIB para los últimos cuatro años, por lo que parece no bastar con la eliminación del FUT para alcanzar una mayor recaudación de 1,92% del PIB. Además, estas cifras deben ser levemente castigadas a la baja, dada la disminución de la tasa marginal máxima del impuesto a las personas.

Riesgos:

Existen varios riesgos que pueden hacer que esta meta en recaudación no se alcance. Uno de ellos radica en los incentivos que tienen las empresas a mostrar mayores utilidades tributarias durante los próximos cuatro años, acumulando FUT, y reduciendo sus utilidades devengadas después del cuarto año. Por otra parte, también aparecen incentivos para postergar los proyectos de inversión que generen una rentabilidad moderada, y que permitan reducir la base imponible a futuro⁴. Pudiera también observarse una reducción en el número de inversionistas extranjeros, dado que estos actualmente pagan el impuesto adicional al momento de realizar las remesas al exterior, y ni siquiera sobre el total de remesas, sino sobre el porcentaje de utilidades que envíen al exterior; sin embargo, con la reforma tendrían que pagar el impuesto de 35% al momento en el que la utilidad se devengue, independiente de si envíen remesas al extranjero o no⁵. Por último, tal como en la reforma tributaria del 2012 se intentó disminuir la tasa marginal máxima y no hubo acuerdo en el Congreso, podría existir un obstáculo a la hora de disminuir la tasa de 40% a 35%, dado el beneficio tributario que esto significa para el porcentaje más rico de la población.

⁴ Al referirnos a proyectos de inversión "moderada" se apunta a los proyectos cuya rentabilidad es lo suficientemente alta como para llevarse a cabo, pero lo suficientemente baja como para esperar al menos cuatro años para implementarlos y así obtener una ganancia vía menor pago de impuestos.

⁵ Otro aspecto relacionado es que, dado que existen diferencias entre la utilidad financiera y la tributaria, podría darse el caso en que la primera sea negativa y la segunda positiva, por lo que un inversionista deba pagar impuestos aún cuando no reciba dividendos en dicho periodo.

CONFIDENCIAL

Modificaciones al impuesto a la renta

Descripción:

- Impuestos medioambientales

Para desincentivar el uso de vehículos particulares especialmente contaminantes, se plantea un impuesto proporcional al nivel de cilindrada, diferenciando por el tipo de combustible que se ocupe. Al pagarse junto al permiso de circulación, no queda claro si forma parte de los ingresos del Gobierno Central o de las municipalidades. De igual forma, aunque el programa no indica cuáles serán las tasas, en otras instancias los equipos técnicos a cargo de la reforma han mencionado un impuesto para los automóviles diesel entre 1 y 4 UTM de acuerdo a la cilindrada.

También se propone establecer un impuesto a la emisión de contaminantes por parte de la industria, con exenciones para las Pymes. Esto se enmarca en el desincentivo al uso de combustibles fósiles, pero no entrega mayores detalles sobre la base ni las tasas del impuesto.

- Impuestos correctivos

Se propone un impuesto a los alcoholes en proporción al volumen de alcohol que contengan. Actualmente, las bebidas alcohólicas tienen un impuesto adicional al IVA. En otras palabras, la base tributaria son las unidades vendidas. Los licores, piscos, whisky, aguardientes y destilados pagan un impuesto adicional de 27%. El resto de los alcoholes, como vinos y cervezas, pagan un impuesto adicional de 15%. Con el cambio propuesto, los alcoholes no pagarían impuestos de acuerdo a las cantidades vendidas, sino a su graduación alcohólica. No se da información respecto a las tasas, solo se indica que estas se encontrarán cercanas a los promedios de la OECD. En otras instancias, los equipos técnicos habían mencionado una tasa de 20 UTM por cada 100 litros de alcohol, aunque se han escuchado voces en contra de un impuesto de esas características, en especial de parte de productores de vino, pisco y cervezas.

El impuesto a los cigarrillos, actualmente, consta de dos partes: una tasa *ad-valorem* de 60,5% y un impuesto por unidad de 0,000128803 UTM (aproximadamente \$111 por cajetilla). La reforma propone elevar el impuesto por unidad y disminuir la tasa *ad-valorem*, con el propósito de disminuir el consumo del cigarrillo por los efectos nocivos que este tiene en la salud.

- Impuestos indirectos

Existen dos medidas relacionadas tanto al IVA como a la construcción y venta de inmuebles. La primera es que todas las etapas hasta antes de la venta de un inmueble nuevo al consumidor final deberán pagar IVA. Actualmente, para que exista la obligación de pagar IVA la empresa que vende el inmueble tiene que: 1) haber construido el inmueble (o un tercero haberla construido para la empresa constructora) y/o 2) ser "vendedora", es decir, que se dedique de forma habitual a la venta de inmuebles (la empresa constructora siempre cae dentro de esta categoría). Toda otra operación intermedia no está gravada con IVA, por ejemplo, entre empresas inmobiliarias o personas naturales y/o jurídicas que no son "vendedoras". Con el cambio propuesto en la reforma, cualquier operación intermedia, sea la empresa constructora, inmobiliaria, o de cualquier otra característica, deberá pagar IVA. Cualquier transacción de terreno no construido, es decir, donde no hay inmueble, no paga IVA, y la medida, tal como aparece en el programa, no parece alterar este hecho.

Como segunda propuesta está la restricción del crédito de 65% del IVA débito a las empresas constructoras solo para viviendas con precios inferiores a las 2.000 UF. En el recuadro 1 del informe *Situación Inmobiliaria 2013* ya hemos explicado esta medida y los impactos que tendría en los precios de las viviendas, dado que actualmente dicho crédito aplica para todas las viviendas con un valor menor a 4.500 UF, pero con un tope en el crédito de 225 UF.

CONFIDENCIAL

Por otra parte, se plantea elevar el impuesto de Timbres y Estampillas desde la actual tasa anual máxima de 0,4% a 0,8%. El propósito de este aumento se enmarca en entender al impuesto de Timbres y Estampillas como un sustituto del IVA en el mercado financiero, y una mayor tasa disminuiría las distorsiones que podrían generarse por no grabar con IVA este sector importante de la economía versus otros sectores productivos.

- Otros

Se propone derogar el DL 600, Estatuto de la Inversión Extranjera, al que pueden acogerse los inversionistas extranjeros en nuestro país, aunque solo a los nuevos proyectos. Este decreto, creado en 1974, permite en términos de impuestos optar por un impuesto adicional invariable por cierta cantidad de años, generalmente diez, de 42% (el régimen común es de una tasa de 35%). También puede optar por fijar la tasa de IVA y aranceles por el tiempo en que dure su inversión según lo hayan pactado. Por último, en el año 2005 se incorporaron modificaciones al DL 600 con el fin de entregar nuevos derechos a los inversionistas extranjeros en proyectos mineros. Para los que cumplieran ciertas condiciones explicitadas en la ley, se les aseguraba invariabilidad en las normas legales del impuesto específico a la actividad minera, es decir, no se verían afectados por los cambios que este impuesto sufriera. Tampoco estarían afectos a nuevos tributos a la actividad minera ni a cambios que aumentarían las patentes mineras. La razón de derogar dicho impuesto se encuentra, de acuerdo al programa, en que este estatuto en la actualidad prácticamente no se estaría usando.

Por último, se propone hacer que los Fondos de Inversión Privados (FIP) paguen impuesto de Primera Categoría. Estos fondos, creados en el 2000, buscan ser un vehículo de inversión, permitiendo a distintos inversionistas entregar sus aportes para el financiamiento indirecto a una empresa. Actualmente los FIP no pagan impuesto de Primera Categoría, ya que las empresas a las cuáles financian sí lo hacen. Sin embargo, se ha utilizado a los FIP para resguardar en ellos rentas de los inversionistas que deberían pagar impuesto, pero que al encontrarse en los FIP logran eludirlo. La recientemente aprobada Ley Única de Fondos introdujo una mayor regulación a estos fondos, obligando a una mayor entrega de información al SII, entre otras cosas.

Recaudación:

De acuerdo a las estadísticas del INE, el número de automóviles con combustible diesel ascendió por sobre los 856 mil autos. Si se utilizara una tasa promedio de 2,5 UTM (promedio del rango de 1 a 4 UTM mencionado más arriba), la recaudación de este impuesto alcanzaría el 0,1% del PIB. Respecto al impuesto a las industrias, al no tener información de tasas ni bases no es posible calcular el nivel de recaudación.

Respecto al nuevo impuesto a los alcoholes, para los licores de menor precio el aumento en el impuesto es significativo. Una tasa como la propuesta en etapas anteriores podría más que doblar al impuesto adicional que los licores actualmente pagan. Si se supone un aumento de la recaudación del doble de lo que el impuesto adicional a los alcoholes hoy recauda, existiría una mayor recaudación por 0,2% del PIB.

En lo que se refiere al impuesto a los cigarrillos, el objetivo es mantener la actual recaudación. Para eso, estimamos que por cada reducción de 1pp en la tasa del impuesto *ad-valorem*, el aumento en el impuesto específico debiese ser cercano a los \$20 pesos por cajetilla (0,000022 UTM por unidad).

Respecto a la restricción en el crédito de IVA a las empresas constructoras para viviendas menores a 2.000 UF, existirá una mayor recaudación para el Fisco en las viviendas entre 2.000 y 4.500 UF. En base a datos de la Cámara Chilena de la Construcción, suponiendo que cerca de un 40% de las viviendas se encuentran en ese rango, la mayor recaudación por el menor crédito alcanzaría 0,1% del PIB. Por otra parte, no nos es posible estimar la mayor recaudación por gravar con IVA las operaciones intermedias antes de la venta de una vivienda nueva.

CONFIDENCIAL

El impuesto de timbres y estampillas, tal como indicaba el informe financiero de la reforma tributaria del 2012, recauda por 0,1pp de mayor tasa cerca de 0,05% del PIB. Por lo tanto, un aumento de 0,4pp conllevaría un aumento en recaudación cercana a 0,2% del PIB.

En lo que se refiere al resto de propuestas, la derogación del DL 600, si no trae aparejada una disminución de la inversión extranjera en el país, no debería tener efectos en recaudación, lo que se aborda con mayor detalle en la sección Riesgos. Respecto a la tributación de los FIP, tomando como base el informe financiero de la Ley Única de Fondos⁶, no es posible indicar cómo se vería afectada la recaudación ante la falta de información sobre los eventuales cambios de comportamiento que tendrían los inversionistas al preferir otros instrumentos en vez de los FIP, dado, entre otras cosas, por los cambios en la rentabilidad que puedan originarse tanto por esta medida como por las situaciones de mercado imperantes.

Riesgos:

Los cambios de comportamiento que puedan existir son la principal fuente de riesgos a la hora de alcanzar la recaudación esperada. Por ejemplo, el impuesto al diesel a los vehículos particulares reduce los incentivos a comprar automóviles con diesel de combustible, lo que disminuiría la base de recaudación. De todas formas, este sería un impuesto de difícil evasión.

Respecto al impuesto a los alcoholes, observamos un riesgo de que no se implemente, dado el efecto en el precio que tendría en alcoholes con mayor graduación, como el whisky, los cuales suelen ser importados. Cabe recordar que a finales de los 90 el Reino Unido reclamó por Chile ante la OMC por considerar que el impuesto aplicado en ese entonces discriminaba a los licores importados a favor del pisco. Aunque la situación es distinta, el riesgo es patente. Por otro lado, un impuesto de estas características genera variaciones en los precios relativos, y puede tener efectos alcistas sobre la inflación.

De similar forma, reconocemos una importante inelasticidad en el consumo de tabaco, sobre todo dado que el consumo debió haber sufrido su mayor variación negativa después de la última Ley de Tabaco, que es bastante restrictiva hacia los fumadores. Un cambio en la composición del impuesto como el que se plantea, ante un consumo inelástico, tiene un riesgo alcista en la recaudación.

El riesgo de la restricción en el crédito del IVA ya lo adelantamos en el informe Situación Inmobiliaria 2013. El mayor impuesto que significará para las viviendas entre 2.000 y 4.500 UF no hace que las empresas constructoras privilegien la realización de viviendas menores a 2.000 UF; por el contrario, se tenderá a observar un aumento la construcción de viviendas con un valor superior a 4.500 UF. Eso entrega un riesgo alcista a la recaudación de esta medida, pero también un riesgo alcista a los precios de viviendas y un riesgo bajista a la construcción de viviendas más económicas. El que se graven con IVA las operaciones intermedias antes de la venta de un inmueble nuevo, apoya en la misma dirección dichos riesgos.

No observamos riesgos en la recaudación del impuesto de timbres y estampillas. Solo hace falta conocer el *timing* de implementación, aunque este es un impuesto de rápida implementación y fácil recaudación.

La derogación del DL 600 trabaja bajo el supuesto de que no afectará la inversión extranjera, e incluso sería una señal de estabilidad financiera. Sin embargo, vemos un riesgo bajista al respecto. En efecto, ya se han mencionado otras medidas que pueden frenar la inversión extranjera, por lo que la derogación de este estatuto no va en la dirección de controlar dichas aprensiones. El principal sector afectado sería el sector minero, ya que allí es donde más se ha utilizado el DL 600, lo que podría impactar negativamente la competitividad de dicho sector, con un impacto negativo en la actividad y, por lo tanto, en recaudación.

⁶ Informe Financiero n° 16 del 5 de marzo de 2013.

CONFIDENCIAL

Finalmente, la propuesta de que los FIP paguen impuesto de Primera Categoría lo vemos con un riesgo bajista, sobre todo porque dicho instrumento posee como principal atractivo el no pago de impuestos, lo que lo convertiría en un instrumento menos atractivo frente a otros tipo de fondos. Además, una medida de ese tipo afectaría al mercado de capitales y al mercado inmobiliario; este último, por el uso que sus inversionistas le han dado a los FIP desde su creación.

CONFIDENCIAL

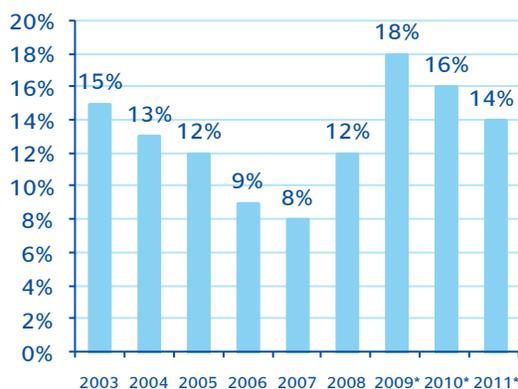
Reducción de la elusión y de la evasión

Descripción:

En este ítem se incluyen una serie de compromisos respecto a una mejor labor fiscalizadora, como labores de control preventivo, identificación de contribuyentes riesgosos, etc. También hay compromisos de fortalecer la administración tributaria y de mejorar la atención a los clientes, en especial las Pymes. Sin embargo, no se exponen medidas concretas, a excepción de la incorporación de una Norma General Antielusión, cuya redacción final indicará la efectividad que esta norma pueda llegar a tener.

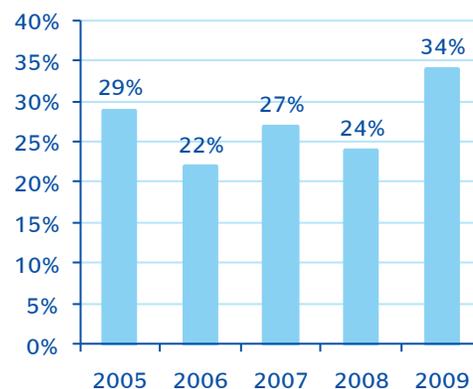
De todas formas, la reducción de la evasión y la elusión es, en efecto, una fuente importante de recursos. De acuerdo a Jorratt (2012)⁷, los niveles de evasión del IVA y del impuesto a la renta han aumentado desde el 2009, año en que se sintieron los efectos de la crisis internacional. Los gráficos 1 y 2 muestran la trayectoria de la evasión registrada en Jorratt (2012) para estos dos impuestos durante los últimos años. Además, el gráfico 3 muestra la estimación que ha publicado el SII para el trienio 2009-2011, mostrando una disminución en la evasión en los últimos años.

Gráfico 1
Tasa de evasión del IVA 2003-2011



Fuente: Jorratt (2012)
*Nota: Hasta 2008, la fuente es SII; 2009 a 2011, proyección con CCNN base 2008.

Gráfico 2
Tasa de evasión del Impuesto a la Renta 2005-2009

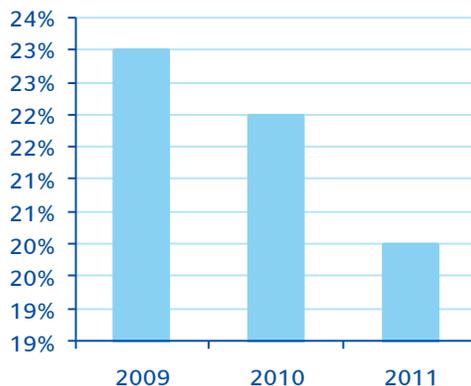


Fuente: Jorratt (2012), elaboración del autor con colaboración del SII.

⁷ Ver Jorratt (2012), "Gastos Tributarios y Evasión Tributaria en Chile: Evaluación y Propuestas".

CONFIDENCIAL

Gráfico 3
Tasa de evasión del IVA 2009-2011 de acuerdo al SII



Fuente: SII

Recaudación:

Dos *benchmark* que existen para evaluar los efectos de una ley anti evasión y/o elusión son la ley 19.738 de 2001, para combatir la evasión tributaria, y la reciente ley que hace obligatorio el uso de facturas electrónicas. Mientras la ley de 2001 tenía un horizonte de planeación para los primeros cinco años, y ya es posible rescatar el efecto que esta ley tuvo en la reducción de la evasión, la reciente ley de factura electrónica incorpora estimaciones actualizadas en las cifras de evasión del IVA.

En lo que respecta a la ley de 2001, algunos estudios muestran que la menor evasión se alcanzó entre 2006 y 2007, tanto para el IVA como para el impuesto a la renta de Primera Categoría⁸. En el caso del IVA, la evasión se habría reducido de 2003 a 2007 en 7pp, mientras que para Primera Categoría de 2003 a 2006 en 21pp. Sin embargo, estos niveles no parecen lograr mantenerse en el tiempo, sobre todo al enfrentarse a la crisis internacional de 2009, donde las tasas de evasión vuelven a empinarse muy por sobre los mínimos alcanzados tan solo unos años antes. En efecto, la evasión tiene un componente cíclico. Además, también puede inferirse que la capacidad de disminuir la evasión se reduce cuando se alcanzan niveles más bajos.

La ley de factura electrónica obligatoria incorporaba en los cálculos de su informe financiero una tasa de evasión en el IVA de 18%. El propósito de dicha ley es reducir la evasión vía emisión de facturas falsas materiales en un 30%, lo que, en términos prácticos, implicaría reducir la tasa de evasión del IVA en cerca de 1,1pp. La mayor declaración de ventas tiene a su vez un impacto en el impuesto a la renta, lo que eleva la recaudación en cerca de USD 600 millones⁹.

Si las propuestas contra la evasión se plantean con la efectividad de la ley de 2001, es posible alcanzar una mayor recaudación significativa. Si se ejemplifica midiendo solo la reducción en evasión necesaria para el IVA, si se quiere alcanzar 0,51% del PIB de mayor recaudación implicaría una reducción en la tasa de evasión en 2,5pp adicional a lo que espera reducir la ley de factura electrónica (es decir, 3,6pp en total). Por supuesto, la meta se espera alcanzar reduciendo tanto la evasión del IVA como del impuesto a la renta.

De acuerdo a nuestra estimación, dada la reducción en la evasión que se espera con la masificación de la factura electrónica, evaluamos que las medidas adicionales planteadas en el programa de gobierno lograrían disminuir la evasión tributaria en un monto equivalente a reducir la evasión por

⁸ Ver Jorrat (2012), op. cit., y SII (2012), "Estimación de la evasión en el impuesto a la renta de las empresas".

⁹ Ver Informe Financiero N°36 del 2013 en www.dipres.cl.

CONFIDENCIAL

IVA en 2pp adicionales. Esto arrojaría mayores recursos en estado de régimen de 0,4% del PIB, algo más de USD 1.000 millones.

Riesgos:

Observamos tres riesgos a la hora de alcanzar dicha meta: 1) la falta de medidas concretas en los enunciados iniciales no permite asegurar la efectividad de la reforma en este aspecto, 2) se mencionan un conjunto de medidas que implican un mayor gasto asociado, como los aumentos en dotación y equipamientos tecnológicos, lo que hace necesario observar no solo el efecto en recaudación, también el efecto neto de gastos; y, más importante que los anteriores, 3) la historia de la ley de 2001 muestra que por muy efectivas que sean las medidas anti elusión y anti evasión no suelen perdurar indefinidamente en el tiempo. Al parecer, los contribuyentes buscan nuevas formas de planificación tributaria. Además, la evasión tiene un comportamiento procíclico, y dado el escenario que se espera para los próximos años, con el término de boom de inversión minero y un producto creciendo por debajo del potencial, no es posible asegurar bajas tasas de evasión como el 2007. Por lo tanto, la mayor recaudación en estado de régimen por reducción de la evasión podría no ser constante en el tiempo.

Por último, no hay que dejar de lado la presión que recaería sobre la administración tributaria, el SII, por alcanzar la meta de aumentar la recaudación en medio punto del PIB solo por menor evasión.

CONFIDENCIAL

Incentivos al ahorro y la inversión

Descripción:

- Al ahorro de las empresas

El principal incentivo a la inversión para las empresas que se propone es el régimen de depreciación instantánea, es decir, la depreciación de los activos durante el mismo año en que se adquieren. Este es el caso extremo de una depreciación acelerada, y el objetivo es entregar un incentivo tributario a la inversión en capital físico.

- Al ahorro de las personas (e impuesto a las ganancias de capital)

La propuesta es de eximir de impuesto a quienes realicen sus ahorros en instrumentos financieros con una tasa de rentabilidad sin riesgo. Esto a la vez significa que todas las ganancias de capital que se ubiquen por sobre dicha rentabilidad deberán pagar impuesto. Por lo tanto, la implementación de esta medida eliminaría algunos incentivos que actualmente existen, como el artículo 57 bis, las exenciones a las ganancias de capital para acciones con presencia bursátil, u otras exenciones para intereses y fondos mutuos contenidas en la Ley de Impuesto a la Renta.

Recaudación:

Para estimar el costo fiscal de la depreciación instantánea debe tenerse en cuenta que, de no haber cambios en las decisiones de inversión de las empresas, la depreciación acelerada solo cambia la temporalidad del pago de impuestos. Por lo tanto, el costo fiscal neto, suponiendo que no hay cambios en las decisiones de inversión, constaría de la pérdida en valor presente de contar con dichos recursos desde el primer año.

Un cálculo referencial es el realizado el año 2007, cuando se envió al Congreso una propuesta de depreciación acelerada de 50% por año, muy similar a lo propuesto ahora, pero con un efecto transitorio solo en los proyectos realizados durante 2007 y 2008. El efecto en menor recaudación en caja era, en total para ambos años, cercano a los USD 500 millones¹⁰. Sin embargo, la pérdida en valor presente se estimaba en USD 150 millones, equivalente a 0,1% del PIB de 2007. Por otra parte, el informe de Gastos Tributarios del SII para 2012 presupuestaba para dicho año un efecto en menor recaudación en caja por las medidas de depreciación acelerada cercano a los USD 500 millones. Por lo tanto, una pérdida en recaudación de 0,1% del PIB es solo la cota inferior del rango. Estimamos, dado el incentivo que esta medida generará en la inversión, una pérdida en recaudación del doble de lo estimado en 2007, es decir, 0,2% del PIB.

En lo que se refiere a la propuesta para estimular el ahorro en las personas, no tenemos forma de estimar el impacto de esta medida, sobre todo por los riesgos que esto implica y que se detallan a continuación.

¹⁰ Ver Informe Financiero N°019 del 2007, Dirección de Presupuestos.

CONFIDENCIAL

Riesgos:

La depreciación instantánea se espera modifique las decisiones de inversión de las empresas. Se ha comentado que esta medida no es un sustituto perfecto del FUT como fuente de financiamiento, dado que privilegia la inversión en capital físico versus otros tipos de inversión. Además, esta medida contribuye al riesgo mencionado anteriormente de que las empresas tengan incentivos a retrasar los proyectos de inversión de rentabilidad moderada, con el fin de pagar un menor impuesto de Primera Categoría mostrando un menor nivel de utilidades, donde contar con un mecanismo de depreciación instantánea contribuye a dicho objetivo.

Respecto al incentivo al ahorro de las personas, el propósito es privilegiar los instrumentos financieros a los que las personas de ingresos medios pueden optar. En la generalidad de los casos se trata de depósitos a plazo y algunas cuotas en fondos mutuos. Efectivamente, una medida de esta característica incentiva a las personas a mantener sus ahorros en instrumentos financieros con menor riesgo, por lo que se esperaría un cambio en el portfolio de inversiones tanto de personas como de empresas. Sin embargo, existirían efectos adversos en el mercado financiero chileno. Agostini y Siravegna (2010)¹¹, indican que el “efecto cerrojo”¹² es el que ha predominado en el mercado de valores ante disminuciones en el impuesto a las ganancias de capital, por lo que establecer un impuesto a las ganancias que estén por sobre la rentabilidad libre de riesgo va en detrimento de una profundización en el mercado financiero nacional, a la vez que introduce un desincentivo a la entrada de inversionistas extranjeros que ven en otras bolsas cercanas, como la colombiana o la mexicana, la posibilidad de obtener ganancias de capital sin tener que pagar un impuesto, reduciendo la base total imponible. Queda además por establecerse con claridad a qué tasa estarían afectas estas ganancias. Por lo tanto, el efecto en recaudación es ambiguo.

¹¹ Claudio Agostini y Mariel Siravegna (2010), “Efectos de la Exención Tributaria a las Ganancias de Capital en el Precio de las Acciones en Chile”, Documento de Trabajo n° 7, Superintendencia de Valores y Seguros.

¹² El efecto cerrojo, o efecto *lock-in*, ocurre en los casos en que las ganancias de capital tributan solo al momento en que estas se realizan. Por lo tanto, existen los incentivos para retardar la realización de estas ganancias lo más tarde posible.

CONFIDENCIAL

Medidas orientadas a las Pymes

Descripción:

- Ampliar el artículo 14 ter, y derogar otros regímenes simplificados

El artículo 14ter de la Ley del Impuesto a la Renta (LIR) contempla simplificaciones tanto en la administración tributaria como en el pago de impuesto por parte de las empresas que se pueden acoger a dicho beneficio. Entre estos están calcular la base imponible solo sobre el estado de resultados de la empresa (ingresos menos gastos), depreciación instantánea para los activos, contabilidad simplificada (no llevar libros de contabilidad ni confeccionar balances, entre otros) y pagar una tasa fija de PPM de 0,25% de las ventas. Perpetuar este instrumento de apoyo a las Pymes y ampliarlo (con el aumento en el tope máximo de ventas anuales de 5.000 UTM a 14.500 UTM e independiente de si paga IVA o no) está en línea con los ajustes tributarios mencionados en los apartados anteriores.

El artículo 14 bis tiene como principal característica el pago de impuestos en la medida que se realicen retiros. Esto ya no aplica en caso de eliminar el FUT. Tampoco aplicaría para el artículo 14 quáter, que actualmente exige del pago de Primera Categoría, pero no del impuesto a los dueños que retiren utilidades. Y en los casos de renta presunta, dada la simplificación en el cálculo de la base imponible que presenta el 14 ter, es factible establecer una renta líquida imponible para estas empresas y no tener que trabajar sobre una presunción de renta. Además, de acuerdo a Agostini (2011)¹³, las figuras de renta presunta permiten a muchos contribuyentes de rentas altas eludir el pago de impuestos.

En base a todo lo anterior, colapsar los distintos regímenes de tributación simplificada para las Pymes en uno solo, el artículo 14 ter, busca disminuir los espacios de evasión y elusión y generar ganancias de eficiencia.

- Pago de IVA Pymes

Cuando las Pymes son proveedoras de grandes empresas que pagan a varios días de plazo se genera una dificultad de caja, dado que la Pyme debe pagar el IVA por una venta cuyos ingresos aún no ha percibido. En ese sentido, se propone un cambio en el sujeto del IVA, es decir, que una proporción de este impuesto sea cancelado por las grandes empresas. Sin embargo, no se especifica que proporción será.

Recaudación:

De acuerdo a Agostini (2011)¹⁴, si las empresas acogidas al régimen de renta presunta se acogieran en cambio al artículo 14 ter, existiría una mayor recaudación por USD 60,4 millones¹⁵. Y según Jorratt (2012)¹⁶, la derogación de los artículos 14 bis y 14 quáter entregaría mayores recursos por 0,09% del PIB. Por lo tanto, la pérdida en recaudación proviene de ampliar la cantidad de empresas que puedan acogerse al artículo 14 ter, con la ampliación en el límite de renta de 5.000 UTM a 14.500 UTM y la oportunidad que empresas que no paguen IVA también puedan acogerse. Sin embargo, la ayuda del artículo 14 ter a las Pymes está asociada a una contabilidad simplificada y no a una exención de impuestos, y la medida de depreciación instantánea, que sí implica un alivio en la tasa de impuesto, ya

¹³ Ver Claudio Agostini (2011), "Una reforma eficiente y equitativa del impuesto al ingreso en Chile". Centro de Estudios Públicos.

¹⁴ op. cit.

¹⁵ Cabe realizar la salvedad de que la estimación se realiza con datos del año tributario 2010, es decir, en base a lo ocurrido con la economía durante el año 2009, por lo que pueden existir algunas distorsiones al tratarse de un año de crisis.

¹⁶ op. cit.

CONFIDENCIAL

estaría incorporada al régimen general. Por lo tanto, no observamos una caída en recaudación de 0,18% del PIB. Más bien, estimamos una menor recaudación por la mitad de dicho monto, es decir, por casi 0,1% del PIB.

La medida del cambio en el sujeto de pago del IVA, en términos teóricos, no debería significar un cambio en la proporción de la carga tributaria que cada empresa posee. Desde ese punto de vista, el efecto en recaudación debería ser nulo, aunque no exento de riesgos, como se detalla más adelante.

Riesgos:

De acuerdo a Jorratt (2012)¹⁷, el artículo 14 ter contiene varias ventajas que lo harían preferible a otros sistemas de tributación simplificada: es un sistema de aplicación general, simple, el impuesto guarda relación con la capacidad de pago y contiene desde ya el mecanismo de depreciación instantánea. Sin embargo, estos beneficios corren más bien por el lado del fiscalizador que del contribuyente. Evitar la posibilidad que dan los otros regímenes de reinvertir las utilidades con la exención de tener que pagar el impuesto personal podría provocar desincentivos en la inversión. Respecto a la depreciación instantánea que este régimen permite, al hacerse extensible a todos los tipos de contribuyentes, el artículo 14 ter no se posicionaría en el futuro como un instrumento particularmente atractivo para fomentar la inversión física, y menos para otro tipo de inversiones. Además, dicho artículo tiene como requisito formar parte de una empresa con participación individual, lo que dejaría sin posibilidades de acceder a él a las Pymes con más de un socio. Nuestra estimación de menor recaudación tiene riesgos alcistas, es decir, el gasto tributario de extender el artículo 14 ter puede terminar siendo menor a lo estimado. Por último, la reducción de los regímenes simplificados al artículo 14 ter no se hace cargo del mayor problema de las Pymes: el financiamiento, ya que este régimen no contempla “ayudas” en ese sentido que privilegien la situación de las empresas más pequeñas respecto al régimen general.

En lo que se refiere a la eliminación de la renta presunta, tal como indica Agostini (2011)¹⁸, parece que esta instancia se ha utilizado como espacio para elusión por parte de quienes tienen rentas elevadas. Por lo tanto, proponer como reemplazo al sistema de renta presunta el artículo 14 ter puede tener un efecto de mayor recaudación en el margen, pero con el costo de imponer una carga tributaria más pesada en el caso de los contribuyentes para los que en realidad fue pensado este régimen.

Por último, el cambio en el sujeto de pago del IVA no deja claro que vaya a significar un alivio en la caja de las empresas de menor tamaño que se enfrentan a pagos en plazos de varios días. Esto porque, según observamos, las empresas grandes tienen un mayor poder de negociación a la hora de establecer los precios, por lo que se estima un alto riesgo de que, con un cambio en la proporción del sujeto de pago, la carga tributaria sea traspasada en mayor medida a las Pymes vía menores precios u otras medidas similares (mayor plazo de pago, mayores devoluciones de los productos, etc.). De ser así, el efecto en recaudación no sería nulo, sino que podría existir un cambio de comportamiento y afectar negativamente el nivel de actividad en las empresas de menor tamaño.

Finalmente, la tabla 3 muestra en resumen cada medida junto con la estimación de recaudación que contiene el programa de gobierno de Michelle Bachelet, la estimación de recaudación de BBVA Research Chile, y los riesgos en recaudación que cada ítem contiene.

¹⁷ op. cit.

¹⁸ op. cit.

CONFIDENCIAL

Tabla 3

**Estimación de variación en recaudación por Reforma Tributaria
(millones de dólares y porcentaje del PIB)**

1. Modificaciones al impuesto a la renta	Propuesta programa MB MM de US\$	% del PIB	Estimación BBVA Research MM de US\$	% del PIB	Riesgo en recaudación
Primeros 4 años					
a. Aumento primera categoría	-	-	2.447	0,9	Alcista
b. Disminución tasa máxima personas	-	-	-136	-0,1	Alcista
Después del año 4					
Eliminación del FUT	-	-	4.377	1,6	Bajista
Total	5.220	1,92	4.377	1,6	Bajista
2. Otras medidas impositivas					
a. Impuestos medioambientales	-	-			
Impuesto a los vehículos diesel	-	-	272	0,1	Bajista
Impuesto a la emisión de contaminantes industriales	-	-	-	-	Incierto
b. Impuestos correctivos	-	-			
Impuesto a los alcoholes	-	-	544	0,2	Bajista
Impuesto al tabaco	-	-	0	0,0	Alcista
c. Impuestos indirectos	-	-			
IVA etapas intermedias venta de inmuebles	-	-	-	-	Incierto
Límite al crédito IVA en construcción	-	-	272	0,1	Alcista
Impuesto de timbres y estampillas	-	-	544	0,2	Neutral
d. Otros	-	-			
Derogación DL 600	-	-	0	0	Bajista
Tributación de los FIP	-	-	-	-	Incierto
Total	2.640	0,97	1.632	0,6	Incierto
3. Reducción de la evasión y la elusión					
Total	1.390	0,51	1.088	0,4	Bajista
4. Incentivo al ahorro y a la inversión					
a. Depreciación instantánea	-	-	-544	-0,2	Bajista
b. Exención de impuesto rentabilidad libre de riesgo	-	-	-	-	Alcista
Total	-570	-0,21	-544	-0,2	Alcista
5. Medidas orientadas a las Pymes					
a. Ampliación del artículo 14 ter	-	-	-245	-0,1	Alcista
b. IVA en compras a plazo a proveedores	-	-	0	0	Bajista
Total	-490	-0,18	-245	-0,1	Alcista
TOTAL REFORMA TRIBUTARIA	8.200	3,0	6.308	2,32	Bajista

Nota: Para las medidas que implican disminución en recaudación, un riesgo alcista significa una menor pérdida y un riesgo bajista una mayor pérdida. Fuente: BBVA Research

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 O182.