EXPOSICIÓN ANTE EL H. SENADO DE LA REPÚBLICA · JUNIO DE 2026

El crecimiento al centro

… con prudencia fiscal

Una estrategia de crecimiento que pueda
financiarse, legitimarse socialmente y sobrevivir al ciclo político.

Guillermo Larraín
Facultad de Economía y Negocios · Universidad de Chile

RESUMEN EJECUTIVO

En defensa de un crecimiento que se pueda sostener durablemente

> El proyecto tiene una vocación procrecimiento entendible, pero imperfecta. En el diagnóstico hay dos errores (hacia el pasado y el futuro) que inducen una mezcla de políticas que se puede mejorar. El PDL reposa excesivamente en el impacto expansivo de la rebaja de impuestos, pero las consecuencias macro del ajuste fiscal y la incertidumbre política atentan contra este mecanismo.

Mi recomendación es recentrar la agenda en lo que efectivamente hace crecer y así acotar el riesgo fiscal y volverla políticamente durable.

1 **Diagnóstico a medias**

Acierta en que el problema es el crecimiento; falla hacia el pasado y hacia el futuro.

2 **Recentrar en lo expansivo**

Conservar lo que hace crecer; retirar lo caro y sin dividendo.

3 **Paradoja del horizonte**

Aprobar por un voto debilita la certeza de la que depende el efecto expansivo.

4 **Mirada macro**

El ajuste fiscal en curso es contractivo: la inversión difícilmente reaccionará tan fuerte.

DIAGNÓSTICO

1

Un acierto y dos fallas

El PDL acierta en el problema –el crecimiento– pero yerra en sus causas y en el riesgo fiscal que autoriza.

1 · EL ACIERTO

Sí: el problema de fondo es el crecimiento – que es, a su vez, la causa del deterioro fiscal

+1,7%

Crecimiento anual del PIB per cápita 2014–2025, frente a +7,4% en 1994–2014.

38

Meses consecutivos con desempleo sobre 8%; cerca de 1 de cada 5 jóvenes sin empleo.

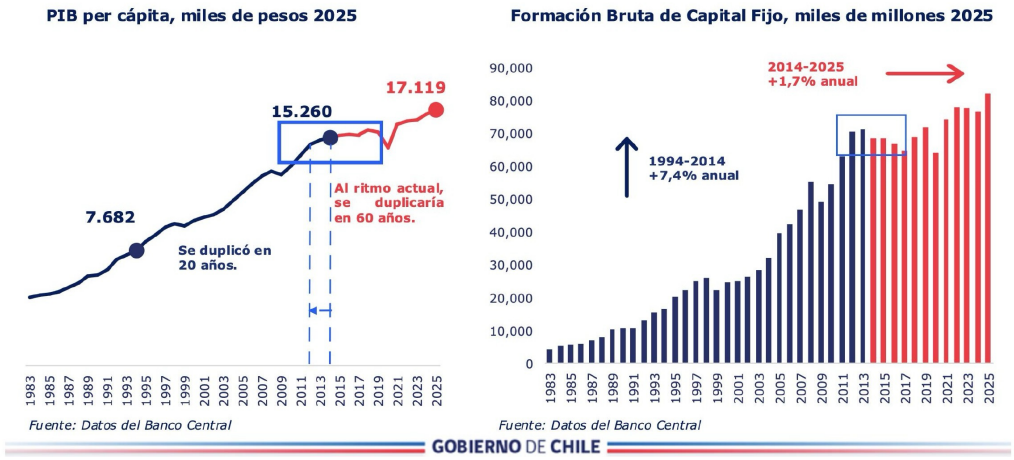
–3,7%

Balance estructural 2025 (CFA). Deuda bruta en 41,5% del PIB y creciente.

El bajo crecimiento y el deterioro fiscal son el mismo problema, dos agendas que hay que analizar juntas.

Mi divergencia con el PDL no está en la meta, sino
en el diagnóstico de las causas y, en consecuencia, en la arquitectura del proyecto.

No todo es culpa de la reforma tributaria de 2014



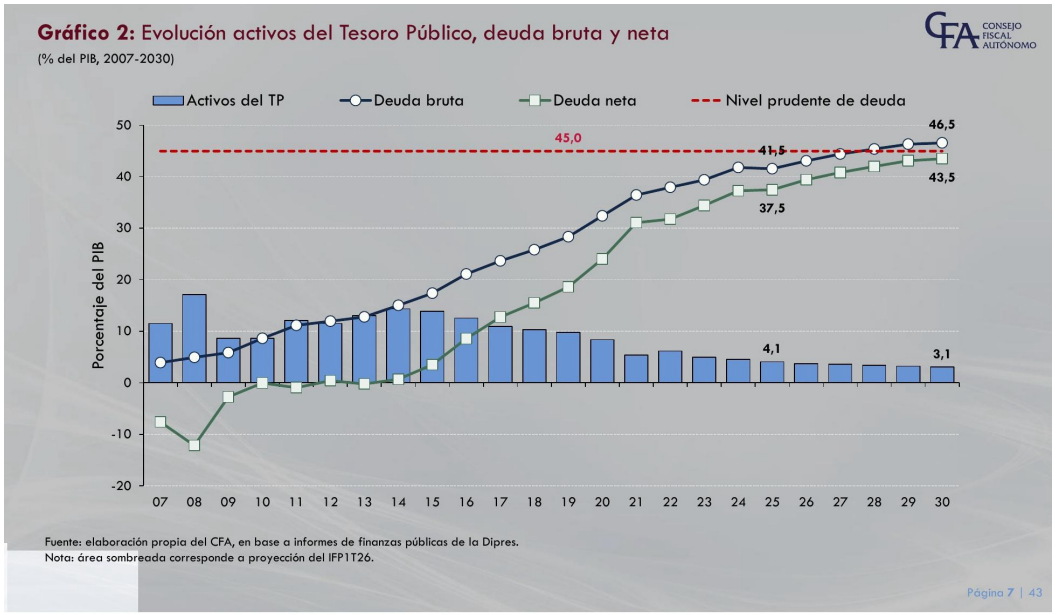
Diagnóstico del Gobierno: la decadencia "comienza en 2014".

La evidencia no calza con ese relato

- La Comisión de Productividad y el Banco Central muestran que la desaceleración de la productividad comenzó antes de 2014 –y en minería, una década antes.
- Corrigiendo por la reconstrucción post-terremoto, entre 2011 y 2013 la inversión ya se desaceleraba.
- La reforma de 2014 pudo incidir, pero culparla de todo induce a una solución inadecuada.

El PDL apuesta excesivamente al instrumento tributario por lo que sobreestima el efecto reactivador de la baja de impuestos.

Bajar el impuesto corporativo no autoriza a correr cualquier riesgo fiscal



Fuente: CFA, presentación ante el Senado, 8 de junio de 2026.

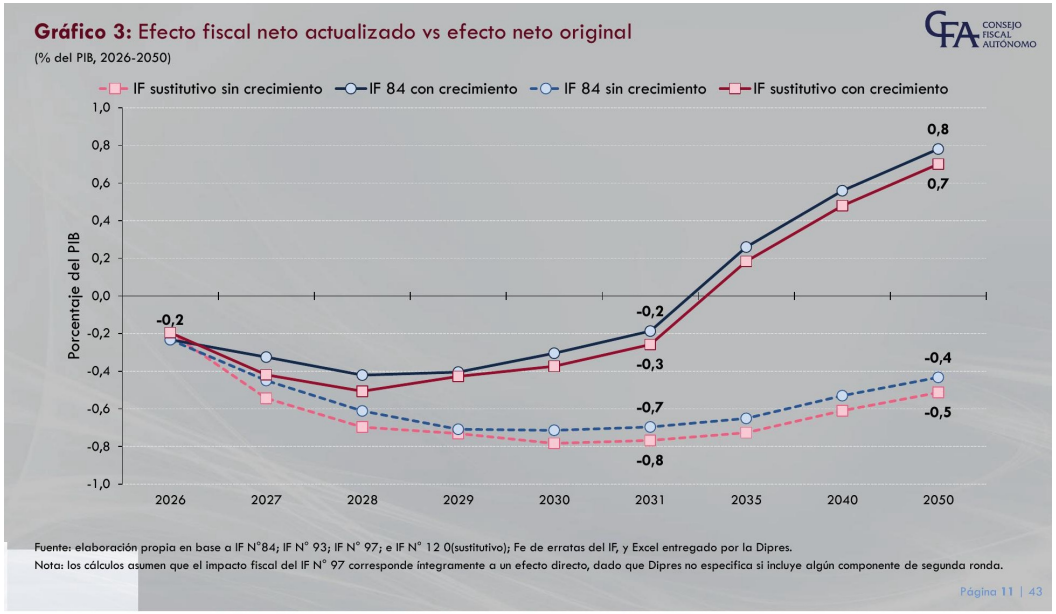
–3,7% Déficit estructural en 2025 y 2026; sin holguras hasta 2030.

46,5% Deuda bruta proyectada a 2030, por sobre el nivel prudente de 45%.

~1% FEES en torno a 1% del PIB, frente al 5–7% recomendado por el FMI.

La fe en corregir todo por la vía tributaria es exagerada.
El deterioro fiscal, cualquiera sea la causa, puede poner en tela de juicio la solvencia de Chile y afectar el costo de financiamiento

El proyecto profundiza el deterioro, y la incertidumbre es asimétrica



Efecto fiscal neto del PdL: actualizado vs. original (CFA, 2026).

Costos ciertos, beneficios inciertos

- Aun con el efecto crecimiento, el PdL presenta déficits al menos hasta 2031; las modificaciones recientes deterioraron el balance ~0,1 pp del PIB.
- Los costos se materializan con certeza desde el primer año; los beneficios del crecimiento son graduales, inciertos y condicionales.
- El costo de sobreestimar el dividendo (más déficit y deuda) excede el de subestimarlo.

→ El dividendo de crecimiento debe evaluarse con un enfoque prudencial.

2

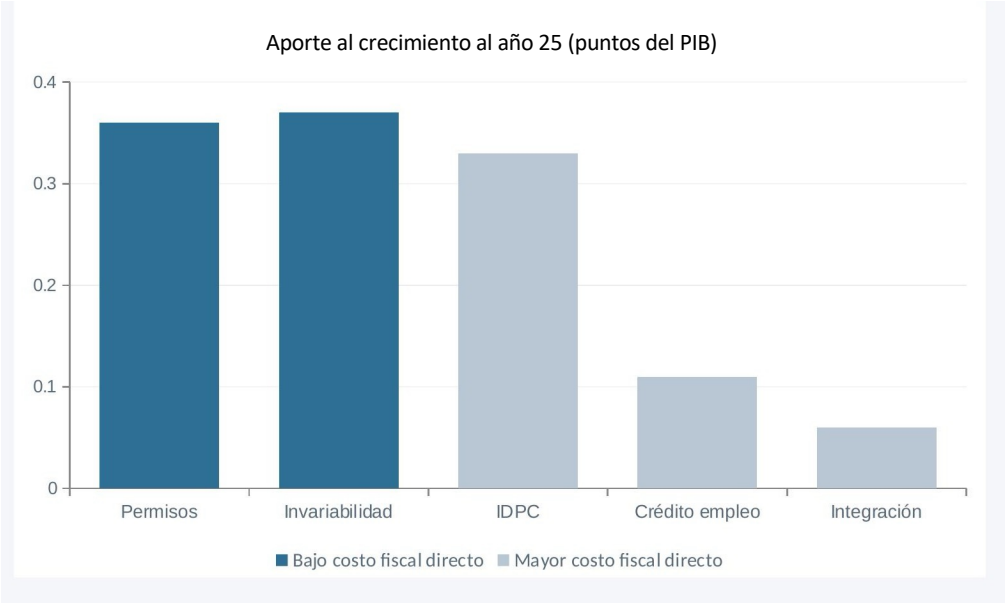
LA PROPUESTA

Recentrar el PDL en lo estrictamente expansivo

Conservar y blindar lo que hace crecer; retirar lo caro, regresivo y sin dividendo.

2 · DÓNDE ESTÁ EL DIVIDENDO / APORTE AL CRECIMIENTO

Lo que hace crecer es barato; lo más caro aporta menos



Fuente: Informe Financiero 84 - Dividendo aproximado al año 25 (puntos del PIB).

~60%

del dividendo (≈0,73 de 1,21 pts del PIB) proviene de permisos e invariabilidad.

Lectura costo-efectiva

- Con restricción fiscal, priorizar permisos, certeza regulatoria sostenible y productividad del Estado.
- La rebaja del IDPC (27%→23% al 2030) es la medida más cara: cuesta 0,44% del PIB y se autofinancia solo en tres cuartas partes.

2 · DEPURAR

Qué retirar del PDL – y qué conservar: ejemplos

RETIRAR · FOCALIZAR

Costos que no generan crecimiento

FOCALIZAR — **Exención universal de contribuciones**
Por avalúo y vulnerabilidad, no universal.

RETIRAR — **Beneficio DFL2**
Costo permanente sin retorno de crecimiento.

RETIRAR — **Exención transitoria de IVA a la vivienda**
Solo si se asume el costo de retirarla.

GANANCIA FISCAL

MENOR COSTO FISCAL EN MEDIDAS QUE NO MEJORAN EL CRECIMIENTO. NECESARIO ACLARAR CIFRAS

CONSERVAR

Ingresos y ahorros que no generan crecimiento

Depurar ≠ amputar. Retirar también la caja (SENCE, sustitutivos, herencias, repatriación, licencias) elimina recaudación y empeora el balance.

→ **Franquicia SENCE.** Su exclusión ya resta 0,1 pp del PIB desde 2027 – hoy, la principal fuente de deterioro.

→ **Impuestos sustitutivos.** 4ª vez en 15 años; reiterarlos debilita el cumplimiento y la recaudación futura.

LA PROPUESTA

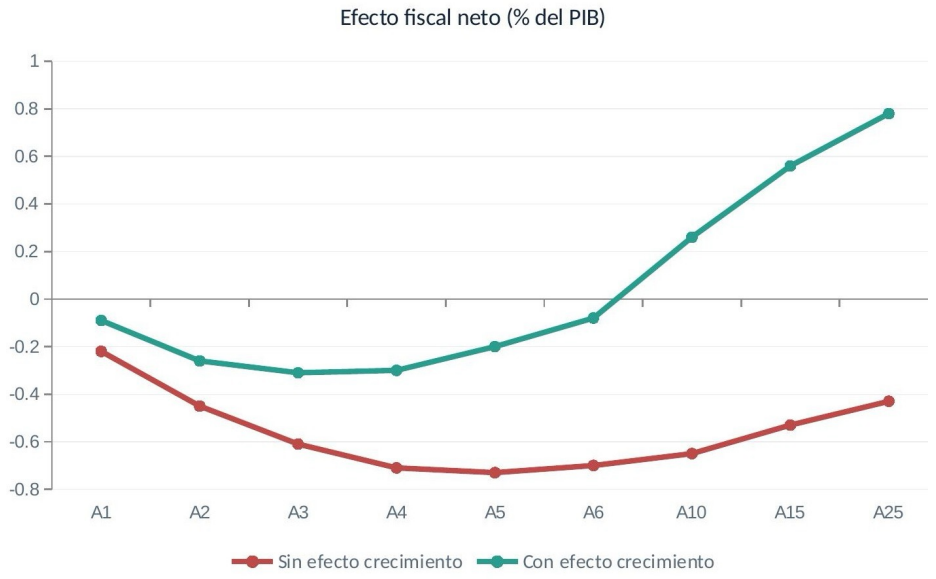
3

La paradoja del horizonte temporal

El efecto expansivo de la baja de impuestos depende de cuánto duren las nuevas reglas del juego. Un acuerdo politico podría viabilizar y extender el efecto expansivo

3 · EL HORIZONTE DEFINE LA EXPANSIVIDAD

Aprobar por un voto debilita el efecto expansivo del que depende el PDL



Efecto fiscal neto del proyecto, con y sin dividendo de crecimiento.

Una contradicción interna

- Para que un estímulo tributario mueva la inversión (reduzca el costo de capital), la rebaja debe ser de largo plazo: no es lo mismo que dure 2 años a que dure 20.
- Sin crecimiento, el balance no vuelve a terreno positivo; aun con las cifras oficiales, recién cruza cerca del año 10.
- Aprobar por escaso margen deja el proyecto expuesto a reversión, lo que reduce justamente el efecto expansivo en que se sostiene.

→ Se necesita un acuerdo político amplio que le dé proyección temporal.

3 · LA INVARIABILIDAD TRIBUTARIA

Rediseñarla destraba la paradoja del horizonte

1 Excesiva

25 años para inversiones sobre US$50 millones, con uno de los menores riesgos país de las Américas.
El DL 600, en la incertidumbre máxima de 1974, ofrecía 10 años (hasta 20).

2 Un seguro gratis

El Estado fija contractualmente la tasa corporative menor sin recibir contraprestación.
El DL 600 garantizaba una tasa superior a cambio.

3 Incondicional

Aplica a cualquier inversión sobre US$50 mn. Esto incluye, por ejemplo, grandes proyectos inmobiliarios que no necesitan estímulo para existir.
El estímulo (a costo fiscal) debe server para atraer inversiones que, de otra forma, no llegarían

Una invariabilidad seria

por proyecto (con RUT propio), por 10 años renovables una vez –justificado por un panel de expertos– con contraprestación y focalizada en inversión exportadora, compleja y de montos altos. Así se reduce la rigidez que la medida impone a los ingresos fiscales futuros y, sobre todo, se vuelve sostenible en el tiempo: una regla razonable para todos sobrevive la alternancia y entrega la certeza que el inversionista de largo plazo realmente busca.

LA MIRADA MACRO

4

El ajuste fiscal en curso es contractivo

No basta mirar el PDL: en paralelo opera un ajuste del gasto que frena la actividad justo cuando se pide que la inversión despegue.

4 · EL EFECTO CONTRACTIVO DEL AJUSTE

¿Reaccionará la inversión con la fuerza que el proyecto necesita?

~20%

del ajuste fiscal ya realizado a la fecha.

~2%

del PIB si el ajuste se completa por entero.

~4%

crecimiento que el Gobierno espera acumular en 2026–2027.

~3%

efecto contractivo (incluyendo multiplicador) que el ajuste puede llegar a tener.

La aritmética del ajuste

Con un ajuste contractivo cercano a 3%

y un crecimiento esperado del orden de 4% en dos años,

para que las cuentas cierren, la inversión debería reaccionar muy fuerte: de 24,1% del PIB en 2025 a 27% en 2027

PD: niveles de 1996-98, 2008 y 2012.

Por qué esa reacción es poco probable

- Es un gran esfuerzo de inversion, muy rápido
- Inseguridad sobre el devenir de la baja de impuestos (la paradoja del horizonte).
- La economía estará desacelerándose durante 2026, al menos.
- Junto con la desaceleración aparecen, como siempre, tensiones sociales.

CONCLUSIONES

Mi propuesta concentrarse en la agenda de crecimiento reduciendo costos fiscales y mejorando las posibilidades que, los estímulos, persistan en el tiempo

- La rebaja tributaria puede ser parte del paquete, pero es insuficiente como único motor. Y nada de esto se sostiene sin un acuerdo político amplio que le dé proyección en el tiempo.
- Recentrar el PDL en lo estrictamente expansivo –permisos, certeza regulatoria sostenible y productividad del Estado–, retirar lo caro y sin dividendo, rediseñar la invariabilidad y acotar el riesgo fiscal.
- Esto supone lograr un acuerdo político que de sustento a la reforma y estabilice el sistema tributario

Guillermo Larraín
Facultad de Economía y Negocios · Universidad de Chile

EXPOSICIÓN ANTE EL H. SENADO DE LA REPÚBLICA · JUNIO DE 2026

El crecimiento al centro

… con prudencia fiscal

Una estrategia de crecimiento que pueda
financiarse, legitimarse socialmente y sobrevivir al próximo ciclo político.

Guillermo Larraín
Facultad de Economía y Negocios · Universidad de Chile