Opinión PdL Reformas Tributaria y Permisos 2026

Rodrigo Wagner

Economista, PhD Harvard

Profesor Escuela de Negocios, Universidad Adolfo Ibañez

Comisión de Hacienda del Senado, 10 de Junio 2026

Outline

- Los cambios tributarios no son inocuos para el crecimiento, pero la desaceleración del crecimiento en Chile no parece deberse fundamentalmente a ellos. Ciclo de inversión minero pesa

- ¿Cómo la matemática de un proyecto de inversión se vería afectado por el PdL?

- Preocupaciones y ajustes

Expectativas de consumidores largo plazo caen 30%. Más fuerte que en transición 2018. Muchos están informados de cambios tributarios en PdL actual pero no parece generar otro ambiente para la demanda



1. Desaceleración precede Refor. Trib 2014

Aunque no por eso los impuestos corporativos son irrelevantes.

Si tienen impacto

Evidencia que sugieren rol relevante del ciclo de inversion tirado por sector exportable/minero

PIB No Minero SA desacelera 2012q3

Peak inversion gran minería privada

2012q3-q4

Inversion No Minera continua creciendo post 2014

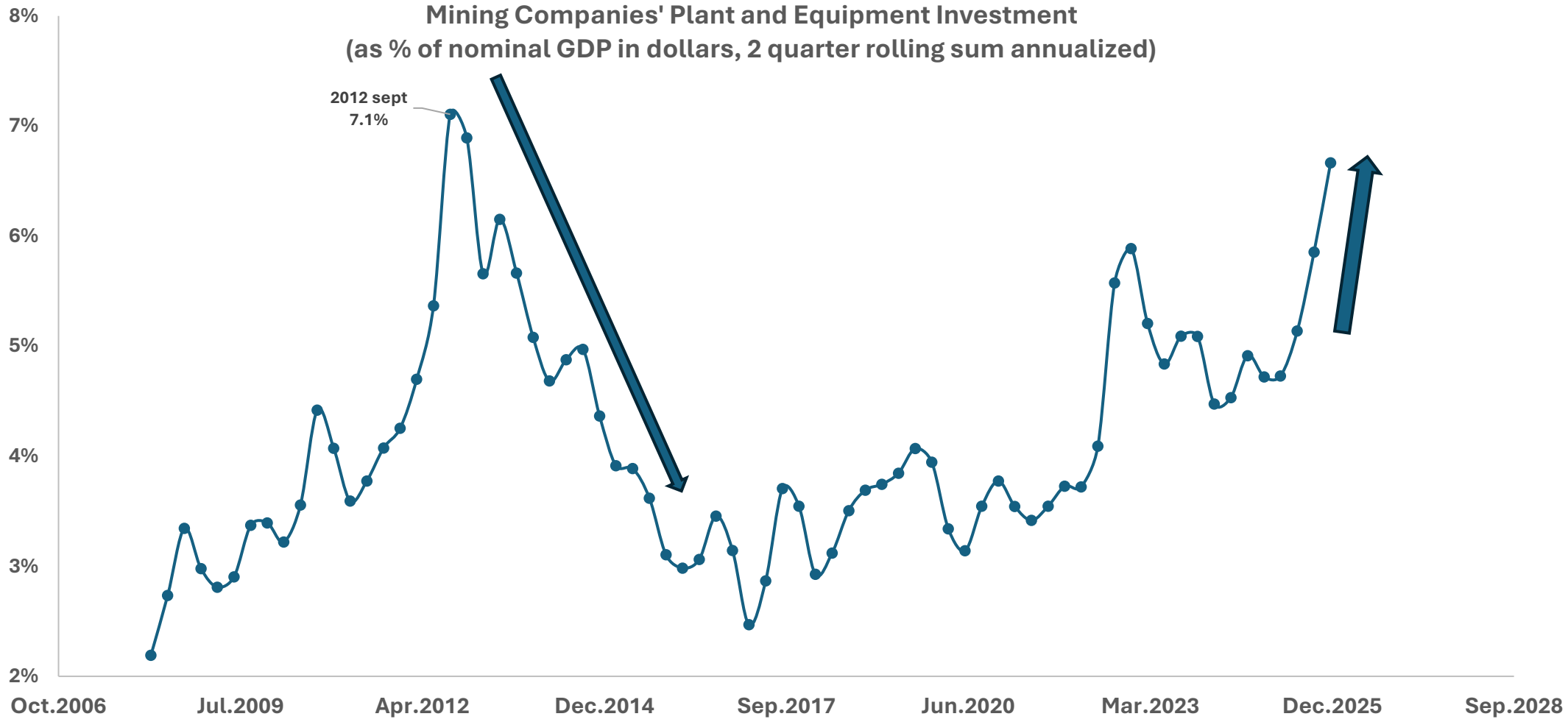
Ciclos inversion y Empleo: 1998 2012-13

Exportaciones Reales Desaceleran 2008

Desaceleración de exportaciones reales en 2008 se traslada con rezago al PIB no minero trimestral (2012 q3-q4), una vez normalizado el peak de inversion..



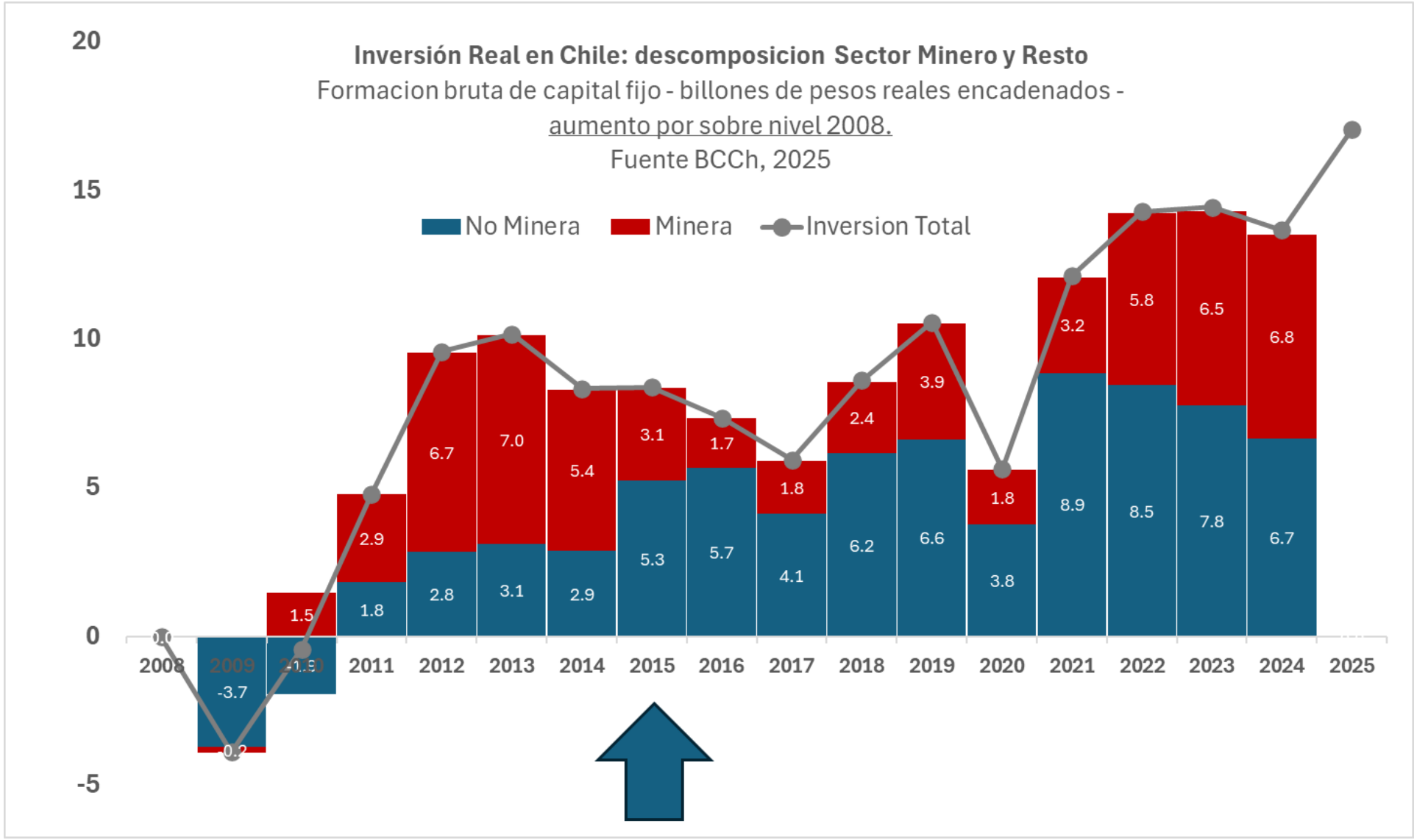
Inversion de Grandes Mineras caen aprox 4 puntos del PIB desde mediados de 2012 y antes del fin de 2014. Ahora está partiendo otro boom de inversion que crecería hasta 2028-2029..



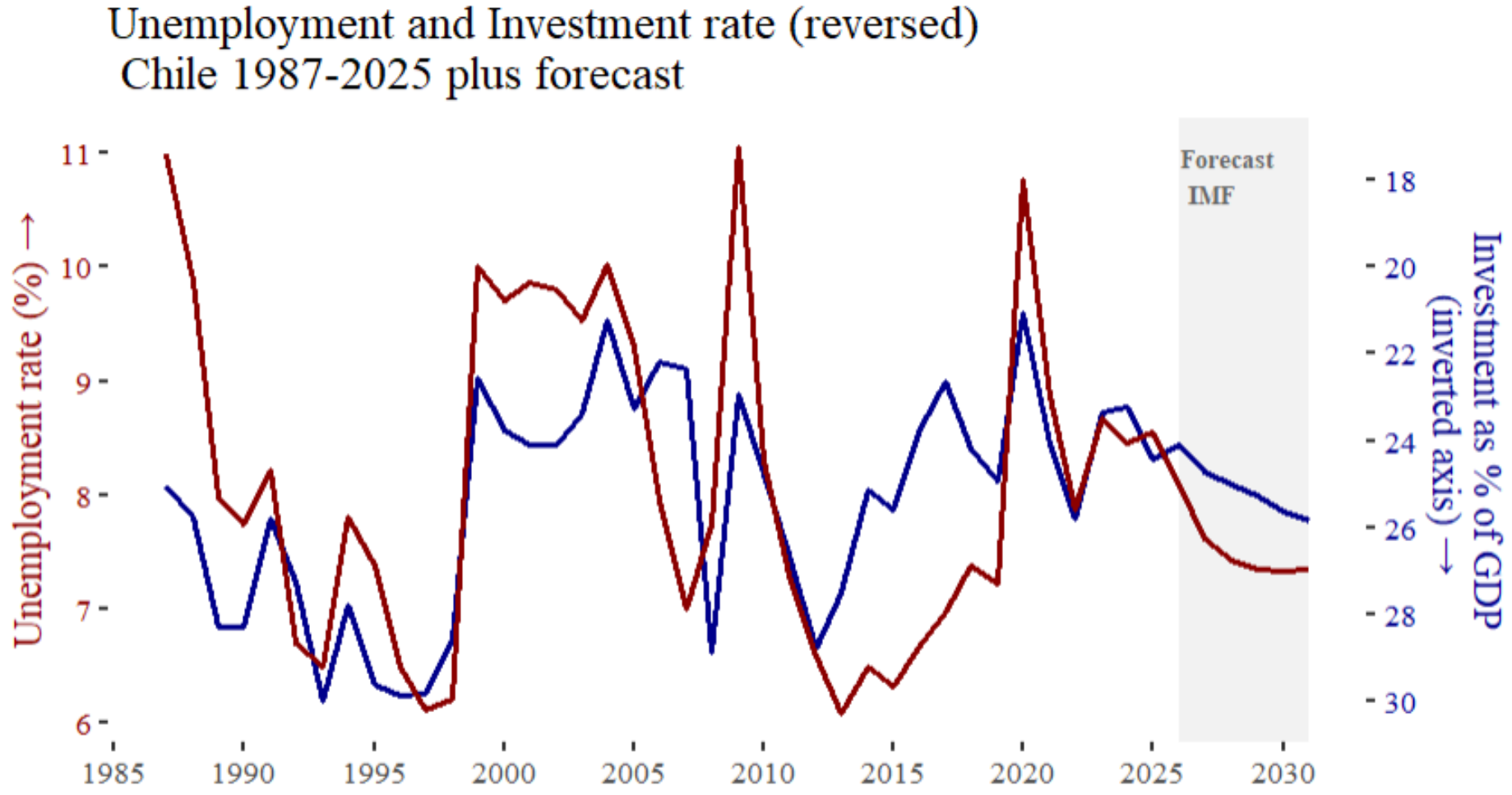
Inversión real excluida minería no parece haber cambiado de tendencia 2011-2019 creciendo (lento) cerca de +1,8% anual



Inversión Minera y Resto...

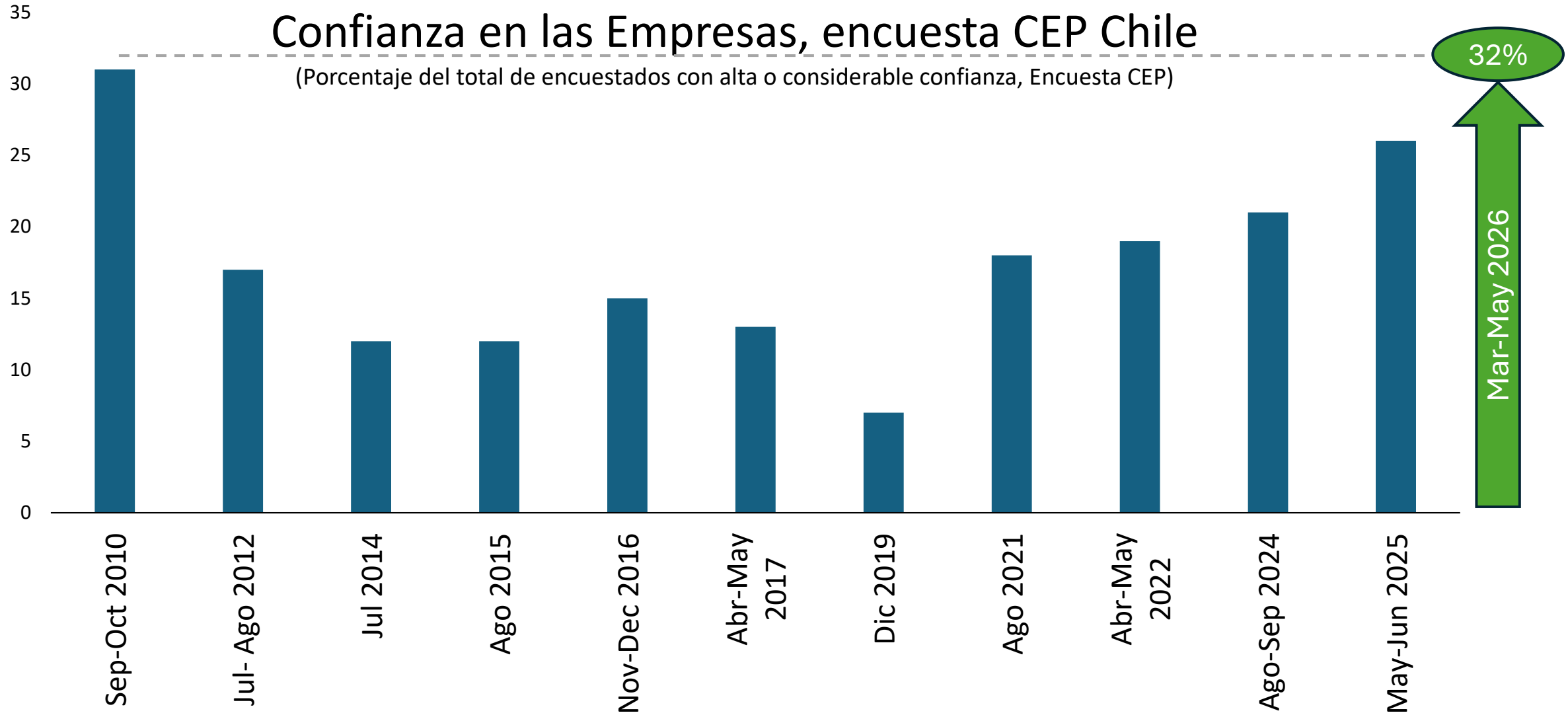


Tasas de desempleo bajan cuando hay un ciclo de inversion. Los 90s hasta 1998, luego hasta 2012.



Note: calculations based on IMF's WEO apr2026 data and forecasts. Blue line is Investment/GDP transformed using the relationship Unemp = 17.6 - 0.38 × Investment/GDP. The raw relation (1/0.38) implies that a 2.5 pp increase in the investment rate is associated with a 1 pp decline in unemployment. Beware that both investment and employment are procyclical and integrated.

Otros ingredientes se han ido recuperando. Reputación de las empresas frente a la sociedad se deterioró en la década pasada. Pero paulatinamente se recuperó. Legislación colusión y responsabilidad directorios podrían haber ayudado , entre muchos otros factores…



Histéresis fiscal hace que devolver tasas a niveles previos quizás o devuelva los niveles de actividad

- **Histéresis:** analogía pedagógica es un huevo que al hervirse se vuelve sólido, pero al enfriarse posteriormente no retorna a su estado líquido inicial.

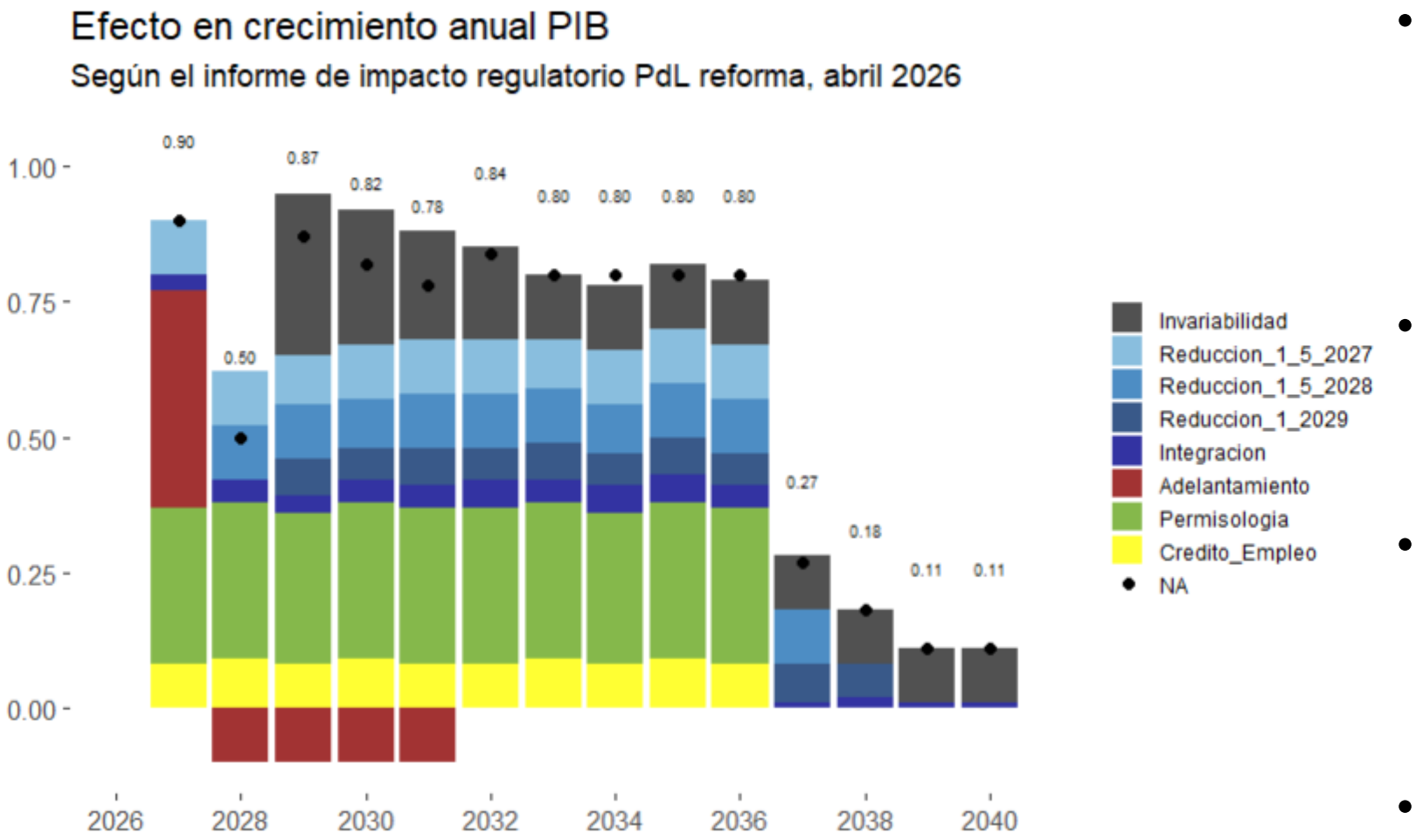
- Ciertos cambios del ambiente tributario o económico pueden haber inducido cambios permanentes y muy difíciles de revertir.

- Incremento importante de **Sociedades de Transporte** que tributan renta presunta se incrementó en la medida que entró en vigor reforma 2014

- Incremento en domicilios fuera de Chile para muchas empresas. No es obvio que eso se vaya revirtiendo.

2. Efecto de baja tributaria en PIB parecen sobreestimado por invariabilidad

Efectos en crecimiento asumen adicionalidad de la invariabilidad. Eso duplica efecto tributario “Comisión Marfán”, porque obviamente ya se asumía que era una reducción razonablemente permanente de impuestos.



- Efecto importante de invariabilidad ya estaría contenido en gran parte en lineas azules de rebaja.
- No hay descuento por menor gasto fiscal a pesar de no compensar
- Efectos de 0.8 puntos anuales de crecimiento pasan a cerca de 0.6 si se descuenta.
-

Invariabilidad. Recomiendo de evitar cajas de pandora

- Subir de manera importante la tasa impositiva a la que se ofrece invariabilidad. (p. ej. 35% - 40%).

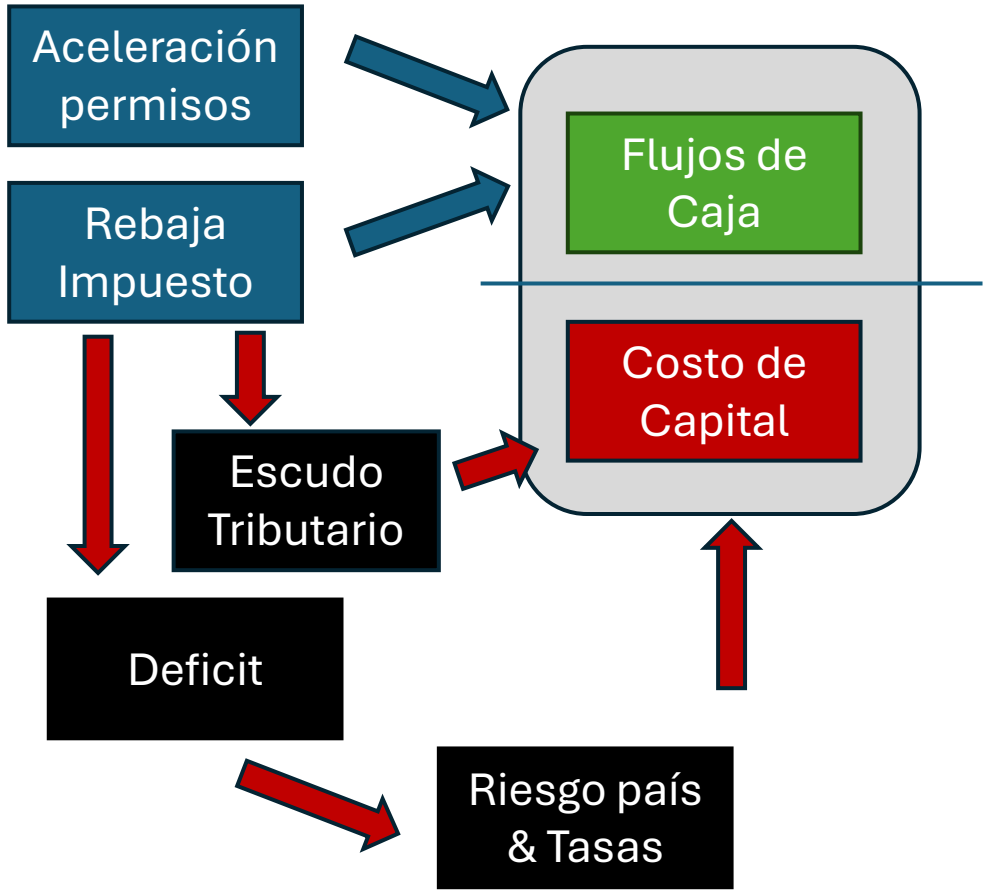
- De todas las incertidumbres del negocio (sobrecostos, demoras, operación, clientes, etc), el riesgo que se revierta una reforma de 4 puntos parece algo de segundo orden. No así en Chile 1974 o Argentina 2025. Ahí los seguros valen más.

- Mejor generar expectativas de persistencia vía un acuerdo Amplio (p. ej. Reforma de Pensiones 2025), en vez de que sea por 51% con leyes irreversibles

- **Caja de Pandora.** ¿Qué pasa si a future todo Chile quiere que sus derechos sociales tengan “invariabilidad”? ¿Y las inversiones en Capital Humano de largo plazo, también?

El escenario donde el financiamiento es vía deficit implica alza de riesgo y mayor costo de capital a las empresas, reduciendo efecto en inversion. Además hay más intereses fiscales

- Rebaja de impuesto aumenta flujos de caja en +4%, aprox
- Escudo tributario reduce Valor de esos flujos -1%, aprox
- Si se gatilla efecto deficit y riesgo, se puede perder facilmente -1% a -3% extra **reduciendo o incluso eliminando la mejora de la inversion.**



3. Permisos

Evitar judicialización: importante aunque no es obvio que la herramienta sea la adecuada

- Comparto intuición del PdL de que la Judicialización es más costosa. Demoras despues de las grandes inversions de capital tienen “el taximetro” del costo de capital andando muy fuerte

- Pero una garantía aparentemente a todo evento no sirve tanto si los tribunales no computan adecuadamente los costos de oportunidad.

- ¿Y si legislamos sobre el fondo del asunto ambiental, para que jueces incorporen criterios de eficiencia?

En términos de costo-efectividad, la facilitación y predictibilidad de proyectos de inversion debiera recibir aún már urgencia (p. ej. Medio Ambiente)

- Dado el boom de proyectos en cartera y las condiciones favorables, es importante apurar toda esa agenda.

- No solo la de este PdL

Conclusiones

- Compensaciones o gatillos no solo ayudan al fisco, sino también a que el Costo de Capital no suba tanto para las empresas y con eso deshaga efecto pro inversion

- Reducciones tributarias afectaron algo el crecimiento y se puede enmendar, pero una parte MUY relevante es por ciclo de inversion. Cuidado con exagerar beneficios de rebajas tributarias

- Hay una situación coyuntural de malas expectativas de consumidores y crecimiento cíclico lento. Merece algo más de atención, aunque fuera del PdL. Recorte excesivo en beneficios sociales clave pueden también gatillar alzas de descontento y riesgo.

APENDICE

Confianza de consumidores cae 15% ;mientras expectativas a 5 años caen 33%, peor que 2018

- Confianza del consumidor se desploma 15% en abril y mayo.
  - Una de las mayores caidas en toda la muestra de países de IPSOS.

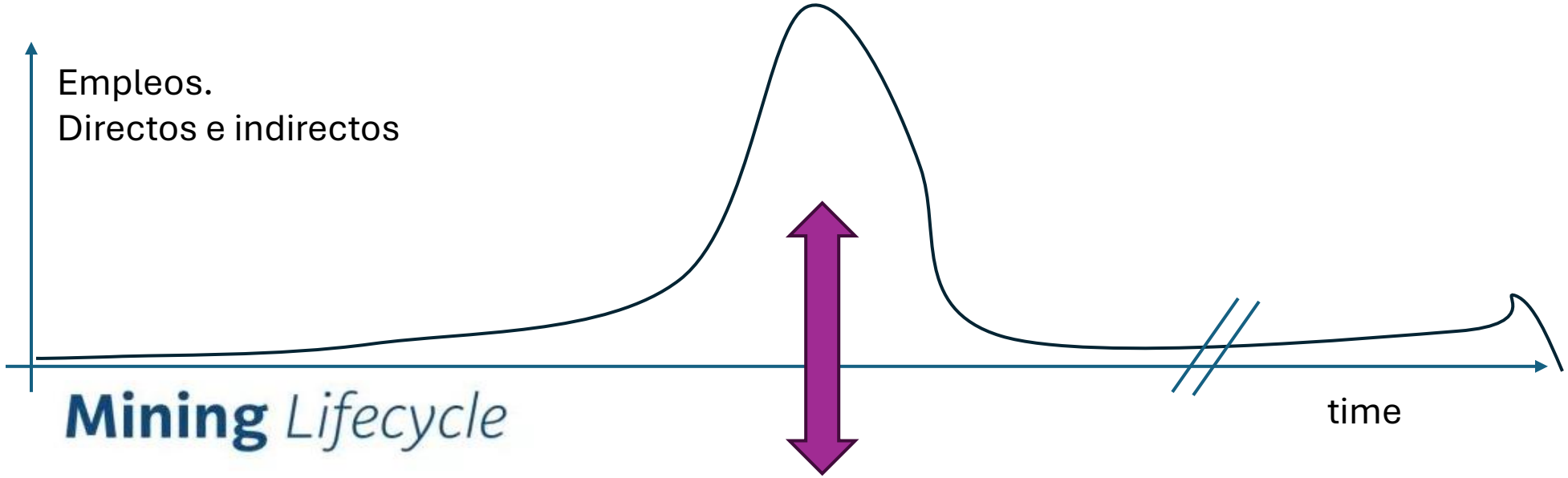
- Salarios reales han caido -0.4% (vs Dic 2025)

- Expectativas de situación económica a 5 años colapsan 33% en un par de meses. Más rapido y fuerte que en cambio de Gobierno 2018

- Expectativas de crecimiento 2026 van a la baja, pero ya no solo por desempeños puntuales de sectores (mineros, pesca), sino cierta desaceleración en sectores de demanda como servicios y consume.

- Una obviedad. Si las ventas no alcanzan para tener utilidades, a las empresas no les importa tan urgentemente el impuesto a las utilidades.

Demanda de empleo en el ciclo grandes proyectos minero



Mining *Lifecycle*



Early Exploration
- Prospecting
- Geological Mapping
- Airborne Survey



Advanced Exploration
- Exploratory Drilling
- Preliminary Economic Evaluations



Development
- Environmental and Social Studies
- Prefeasibility Studies
- Feasibility Studies
- Detailed Economic Evaluation
- Permitting



Construction
- Final Engineering
- Plant Construction
- Site Development



Operation
- Ore Extraction
- Milling
- Processing
- Product Sales
- Environmental Management
- Progressive Reclamation



Closure
- Mine Closure
- Demolition
- Repurposing
- Reclamation
- Post-Closure Environmental Monitoring and Maintenance

- La minería no genera tantos empleos en la operación
- Pero si en la fase de inversión

Según ex Pdte de BC de Irlanda, el PIB de ese país no refleja bien su producción real

- PIB de **Irlanda colapsó más de 12% el ultimo trimestre** 2026Q1.

- ...similar a Chile en lo profundo de la pandemia
- (2012 Q2, -14% y/y)

- ¿Por qué? **Por diferencias contables que las multinacionales "dicen que producen" en Irlanda**

- Cuidado con sobre-interpretar efectos tributarios en PIB