

ESPACIO ABIERTO

Habrá crecimiento con menos incertidumbre

Guillermo Larraín
FEN, Universidad de Chile



El proyecto de reconstrucción descansa sobre una premisa discutible: que una reducción de impuestos será suficiente para reactivar la inversión, empujar el crecimiento y abrir un nuevo ciclo económico.

La evidencia sobre los efectos de las rebajas de impuestos corporativos es, al menos, ambigua. En algunos contextos pueden estimular la inversión; en otros, la mejora en la caja puede aumentar dividendos o fortalecer balances sin traducirse necesariamente en nuevos proyectos productivos. Las empresas no invierten de manera automática porque bajó el impuesto corpo-

rativo.

En el margen, puede haber proyectos que se hacen viables gracias a la baja tributaria. Sin embargo, las empresas invierten cuando existen oportunidades rentables, demanda esperada, estabilidad regulatoria, acceso a financiamiento, permisos oportunos y un horizonte razonable para recuperar el capital invertido.

Esto es especialmente cierto en Chile. El grueso de la inversión lo realizan empresas medianas y grandes que, por razones de buen gobierno corporativo, no deciden nuevos proyectos en una reunión improvisada ni por entusiasmo tributario. Las buenas prácticas incluyen comités de inversión, evaluaciones técnicas, análisis financieros, estudios de mercado, perspectivas regulatorias. La carga tributaria importa, pero rara vez es el único factor decisivo.

Para que la inversión se materialice, las empresas necesitan reducir incertidumbre sobre las reglas del juego y saber si la decisión de inversión hoy seguirá siéndolo dentro de cinco o diez años. Con entorno incierto, la decisión racional de la empresa puede ser esperar.

Ese es el punto débil del proyecto de reconstrucción. En un contexto internacional complejo, con un ajuste fiscal importante y escaso

margen para pensar en una relajación monetaria, el gobierno apuesta su capacidad reactivadora en la reducción de impuestos. Esto es optimista si no se reduce la incertidumbre respecto del instrumento: la baja tributaria.

La confianza no se decreta, se construye con acuerdos amplios, reglas estables y una política económica capaz de sobrevivir al ciclo electoral.

Hoy el proyecto no despeja esas dudas. Al no haber sido construido sobre una base política amplia, en un horizonte de cinco o diez años queda expuesto a que sus elementos centrales sean modificados o revertidos. Para inversiones de largo plazo, esa fragilidad institucional importa y hace que el efecto sobre la inversión sea menor.

La agenda no considera promoción de la innovación, que es lo que genera crecimiento potencial. La baja de impuestos genera un incremento en el nivel deseado de capital y, por ella, transitoriamente más crecimiento. Pero sin mayor certeza regulatoria ni una modernización sustentable del sistema de permisos, las empresas no reaccionarán mecánicamente a la baja tributaria. Los estudios econométricos no pueden captarlo, pero esto indica que los efectos sobre el crecimiento serán menores que los estimados.