



J.P. PALACIOS

El pasado 5 de mayo el Consejo Fiscal Autónomo (CFA) expuso en la Cámara de Diputados sus observaciones respecto del proyecto de ley de Reconstrucción. Un mes después el organismo que preside Paula Benavides asistió a la comisión de Hacienda del Senado a realizar similares planteamientos sobre la iniciativa que ya fue aprobada por la Cámara Baja.

Tono similar

El CFA valoró nuevamente que el proyecto priorice el crecimiento económico y promueva esfuerzos de eficiencia del gasto, ya que, a su juicio, "constituyen pilares para fortalecer la sostenibilidad fiscal en el mediano plazo". No obstante, advirtió que el informe financiero de la reforma presenta déficits fiscales al menos hasta el año 2031, incluso considerando el efecto crecimiento económico. En el largo plazo se proyecta superávit fiscal producto del impacto procrecimiento de las rebajas tributarias. El CFA alertó que "esto cubra particular relevancia en el contexto de un nuevo escenario fiscal, en donde no hay holguras fiscales y la incertidumbre es elevada".

Entre los riesgos de efecto directo que se mantienen respecto del informe de mayo, el CFA apuntó a la rebaja de la tasa de Impuesto de Primera Categoría, cuyo costo no es compensado por mayor crecimiento de la medida; el crédito tributario al empleo, que presenta un alto costo fiscal efectivo y riesgo de consistencia con otras estimaciones; la compensación al Fondo Común Municipal, que tiene una posible presión fiscal permanente; las medidas de probidad por licencias médicas, donde hay un posible menor ahorro fiscal y costo no contemplado; el aumento de cupos por incentivo al retiro, con una materialización del ahorro fiscal no garantizada; las sanciones al contrabando de tabaco, que implican una posible menor recaudación a la espera; el mecanismo de restitución por anulación de una Resolución de Calificación Ambiental (RCA), que figura sin cláusula de gasto máximo; y los impuestos sustitutos y repa-

Enumeró 8 peligros directos, en lugar de los 9 que antes había identificado:

CFA advierte que persisten riesgos fiscales en proyecto misceláneo y se abre debate por mitigaciones

Consejo enfatizó en el Senado avanzar hacia una neutralidad fiscal en el corto y mediano plazo, considerando medidas compensatorias adicionales de ingresos y gastos.



La presidenta del CFA, Paula Benavides, y el vicepresidente Sebastián Izquierdo asistieron ayer a la comisión de Hacienda del Senado.

riación de capitales. Respecto de esas últimas medidas, el Consejo alerta que la reteración de disposiciones transitorias de regularización o anticipo pueden debilitar el cumplimiento tributario y comprometer la sostenibilidad de los ingresos fiscales en el mediano plazo.

En el listado de riesgos directos que se expuso en el Senado no figura la exención transitoria de IVA por 12 meses a viviendas nuevas, que se advirtió en la presentación de mayo en la Cámara. "El Mercurio" consultó al CFA

sobre la razón de este cambio. Hasta el cierre de esta edición no hubo respuesta.

Medidas de mitigación

La presidenta del Consejo planteó en el Senado avanzar hacia una neutralidad fiscal en el corto y mediano plazo. "Para ello se pueden considerar medidas de mitigación adicionales dentro del proyecto, como medidas compensatorias adicionales de ingresos y gastos. Para las medidas presentes en el proyec-

to, especialmente las de mayor impacto, evaluar modificaciones en gradualidad, aplazamiento, fechas de término, límites de montos, monitoreo y condicionalidad, o mejoras en la relación costo/electividad", detalló.

En la misma instancia, el ex presidente del Banco Central José de Gregorio apoyó la rebaja del impuesto corporativo de 27% a 23%, la eliminación del tributo a las ganancias de capital y la reintegración que vienen en la reforma. El también decano de la FEN de la U. de Chile cree que

“Coincidimos con el Consejo en que lo más importante para recuperar la economía nacional y también las finanzas públicas es el crecimiento”.

JORGE QUIROZ
MINISTRO DE HACIENDA

“Es muy mala la incertidumbre tributaria, y si no hacemos recortes de impuestos corporativos enmarcados en una trayectoria de consolidación fiscal, los recortes pueden ser transitorios”.

JOSÉ DE GREGORIO
EX PRESIDENTE BC

“Cuando hablamos de tener compensaciones y tener un proyecto más balanceado, probablemente ahí (proyecto de reforma a la renta) hay algo que se puede rescatar”.

MARIO MARCEL
EX MINISTRO DE HACIENDA

estos cambios deben "hacerse de manera compensada fiscalmente, ya sea mediante otros ingresos, reducciones de gasto o efectos de crecimiento". De Grego-

Ajuste fiscal compensaría el déficit

El economista de la U. del Desarrollo Klaus Schmidt-Hebbel dijo en la comisión de Hacienda del Senado que el efecto fiscal negativo previsto por los próximos años en el informe financiero del proyecto "misceláneo" sería compensado por un ajuste fiscal en ejecución. "El Gobierno está haciendo una reducción de gasto de US\$ 1.700 millones hasta la fecha y se comprometió a reducir hasta un total de US\$ 3.000 millones. Eso es 0,8% del PIB y el déficit fiscal máximo va a ser de 0,5, 0,6%, en los siguientes años. Con esa inversión previa, ya más que se compensa el efecto neto total fiscal que tiene el proyecto", argumentó.

rio añadió que coincide con el CFA "en que existen muchos riesgos fiscales".

En la comisión, el ex ministro de Hacienda Mario Marcel mencionó que en la reforma de presentar a la renta que no se logró presentar al final del gobierno de Gabriel Boric había medidas de mitigación como la tributación a los dividendos. "Cuando hablamos de tener compensaciones y tener un proyecto más balanceado, probablemente ahí hay algo que se puede rescatar", agregó.

La lectura a la medición del IPC sin componentes volátiles

VIENE DE B 1

el riesgo de revertirse en los próximos meses, especialmente considerando el aumento reciente en fertilizantes y fletes", advierte Santander.

En el lado opuesto, los servicios continuaron presionando. Para eso conviene ver una medición llamada IPC sin volátiles, es decir, que excluye los precios más sensibles al vaivén de una estación (como los alimentos). El componente de servicios del IPC sin volátiles avanzó 0,4% mensual y, al excluir indexados (que se fijan a otro), creció 0,8%, "muy por sobre sus patrones estacionales", según Santander. En su departamento de Estudios lo vincula a "mayores costos asociados al aumento de cotizaciones previsionales y la reducción de la jornada laboral".

Román agrega otro dato: en mayo entró en vigencia la reducción obligatoria de la jornada de 44 a 42 horas semanales, lo que implica un alza de 5% en el costo laboral por hora. A su juicio, ese mayor costo se trasladará en junio a los gastos comunes en edificios y condominios.

Úrsula Contardo, analista sénior de Renta Fija y Asset Allocation en Principal, ve señales mixtas en la dimensión del indicador subyacente (sin volátiles). Que el IPC sin alimentos ni energía subiera 0,4%, "sugiere cierta inercia inflacionaria en componentes vinculados a los servicios", como restaurantes y alojamiento.

El año terminaría por encima del 4%

Pese a la moderación de mayo, las proyecciones para el cierre de 2026 apuntan en otra dirección. Juan Ortiz, economista sénior del Océo-UDP, proyecta que junio registrará una variación

de 0,1% mensual, con lo que la inflación anual llegaría a 4,5%, su mayor nivel en el año. Para diciembre mantiene su proyección "en torno a 4,5% anual, con una inflación promedio de 3,9% para el año". Román estima que "será muy difícil que la inflación llegue a una cifra menor a 4,5% al finalizar el año", dados los elementos de alza pendientes: tarifas eléctricas y el eventual traspaso del precio de los combustibles. Nathan Pincheira, economista jefe de Fynsa, no descarta una inflación negativa en junio por los Cyber Day, pero para diciembre mantiene su proyección en 4,3%.

La subyacente y el Banco Central

La inflación sin volátiles se ubicó en 3,2% anual, su nivel más bajo desde junio de 2024. Clapes UC valora que "por segundo mes consecutivo el IPC muestra bajas presiones inflacionarias subyacentes, lo que es compatible con una economía débil y con holguras de capacidad", y espera que el IPC mantenga la tasa, "pero que incorpore con claridad escenarios de recortes en el próximo IpoM si las condiciones macro se siguen deteriorando".

Pincheira cree que el dato entrega "algo de oxígeno" al Banco Central, que en su última reunión mostró un sesgo algo más contractivo, y que en la reunión del 17 de junio podría dar "una señal menos agresiva, pero todavía resguardándose respecto a los efectos de segunda vuelta del alza de los combustibles". Por ahora descarta un recorte de tasas. Felipe Ramírez, economista jefe de Coopers & Lybrand, coincide: "Si bien es cierto que el dato puntual de mayo es una buena noticia, aún es muy prematuro decir que no habrá riesgos inflacionarios a futuro" (ver nota relacionada).

La ruta de la tasa de interés:

El sorpresivo dato inflacionario que cambió el tablero monetario

Mientras marzo y abril habían encendido las alarmas, mayo las apagó. Ahora hay un renovado escenario para el Banco Central.

JEAN PIERRE VILLARROEL

Priscila Robledo, economista jefe de Fintul, lo resume en una frase: el IPC de mayo no solo subió menos de lo esperado, sino que se situó por debajo de cada uno de los pronósticos individuales de la encuesta Bloomberg. No hubo un solo analista que anticipara lo ocurrido. Ese detalle, más que el número en sí, explica por qué el dato cambió un tablero que había puesto al Banco Central entre la espada y la pared.

El Índice de Precios al Consumidor avanzó 0,2% mensual en mayo y la variación anual descendió desde 4,0% a 3,9%. El resultado contrasta con los registros de marzo y abril, cuando la in-

EL MERCURIO
Inversiones
www.elmercurio.com/inversiones

flación sorprendió al alza con avances de 1,0% y 1,3% respectivamente, reavivando las dudas sobre la velocidad de convergencia hacia la meta de 3%.

La principal sorpresa provino de los alimentos, división que mostró una caída de 0,8% mensual (ver nota central).

Scotiabank Research destacó que el resultado se debió "marcadamente por debajo de las expectativas del mercado y las nuestras, con caídas históricas en precios de alimentos", explicadas por una disminución en el precio del pan y menores valores en frutas y carnes. "Para un mes de mayo, esta caída en precios de alimentos es la más pronun-



Rosanna Costa, presidenta del Banco Central.

ciada en, al menos, los últimos 16 años", enfatiza la entidad.

Robledo agrega que "el IPC sin volátiles también aumentó 0,2%, marginalmente por debajo de su promedio estacional", y que los precios de los bienes sin volátiles acumulan cuatro meses "con un claro mensaje de que no hay presiones inflacionarias". De este modo, "el traspaso del shock de precios de combustibles al resto de la canasta por ahora no ha sucedido".

El respiro para el Banco Central

Tras los registros de marzo y abril,

parte del mercado había comenzado a evaluar la posibilidad de que el Banco Central mantuviera un sesgo restrictivo e incluso considerara alzas de tasas. Mayo redujo esa presión de forma significativa.

"Considerando estas cifras y la debilidad económica reciente, se torna más probable que el shock de precios de combustibles resulte tener efectos solo transitorios en la inflación. Así, en términos de política monetaria, la probabilidad de los escenarios de subidas de tasa ha caído", afirma Robledo, quien añade que en Fintul siguen esperando que el Banco Central mantenga la Tasa de Política Monetaria (TPM) en su nivel actual de 4,5% durante este año y gran parte del próximo.

Scotiabank comparte esa lectura: "El reciente dato de inflación no entrega argumentos para esperar innovación en el corto plazo en la TPM ni tampoco debería alimentar desanclaje inflacionario", aunque advierte que la elevada incertidumbre internacional seguirá siendo el principal argumento para mantener una señal de cautela, incluso en un escenario en que el Banco Central podría revisar a la baja su proyección de crecimiento en el próximo IpoM.

Ignacio Martínez, economista de Itaú Chile, cierra el cuadro: "El dato consolida un escenario de mayor tranquilidad para el Banco Central, reduciendo la urgencia de ajustes en la política monetaria", aunque con "un crecimiento económico aún débil como contrapeso", en una advertencia que el IpoM de junio ciertamente tendrá que responder.