



VALTIN CAPITAL

ASESORES FINANCIEROS

NEWSLETTER OCTUBRE 2022



Claves de un panorama gris para 2023



Nublado. Así se ve el panorama para el 2023. Eso, a juicio de un grupo de expertos que ve claras amenazas de nubarrones como nuevas regulaciones, presiones de reporting, alta inflación, elevadas tasas de interés, contracción de la demanda y baja liquidez.

Hermann González, investigador de Clapes UC y consejero consultivo de Valtin Capital mira el contexto global y ve que "uno de los mayores riesgos externos es que la persistencia inflacionaria obligue a los bancos centrales a ser más agresivos con las alzas de tasas de interés, lo que generaría un ajuste mayor al previsto de la actividad económica global y llevaría a un importante número de países a caer en recesión". Internamente, se mantendrá una alta incertidumbre asociada al debate constitucional y a la agenda de reformas del gobierno.



Hermann González



Cecilia Araya

De hecho, las expectativas en Chile son que el PIB caiga 1% en 2023, tendencia que dañaría los márgenes de operación y las ganancias corporativas. La gerente de finanzas de EFE, Cecilia Araya comenta que "las altas tasas de interés, la profunda incertidumbre y volatilidad, con proyectos que dificultarán la rentabilidad y acceso al financiamiento, afectarán el crecimiento del país y a las ganancias de las empresas".

Poco profundo

La liquidez es un tema que preocupa. "Se perdió mucha profundidad en el mercado por retiros e incertidumbre", reflexiona Antonio Gil, director de empresas y consejero de Valtin Capital. "Si a eso se suman iniciativas de proyectos de ley como la reforma tributaria y de pensiones, el panorama para el mercado de capitales es desafiante".



Antonio Gil



Guillermo Tagle

Guillermo Tagle, presidente del Depósito Central de Valores y de Credicorp avisora que la tendencia a sacar recursos de Chile y ponerlos en mercados con más incentivos y mayor liquidez, seguirá.

"Uno de los factores de la menor liquidez del mercado de capitales local, ha sido el cambio en la composición de las inversiones de los chilenos, entre activos locales e internacionales. Si antes el porcentaje del patrimonio financiero que se mantenía en Chile podía estar en torno al 75%, el aumento de la incertidumbre y el menor dinamismo de la economía chilena de los últimos cinco años, ha llevado a diversificar inversiones lo que dió vuelta la composición y hoy podemos encontrar hasta 80% de los activos financieros de particulares, invertidos en activos extranjeros".

En este contexto, en 2023 la vida del CFO tendrá desafíos importantes. "Búsqueda de mayores eficiencias, un adecuado manejo de caja y de capital de trabajo, gestión de costos y precios, cobertura de moneda de balance, opex y capex", enumera Isabel Margarita Bravo. La directora de Inbest, y consejera de Valtin Capital agrega "Y por si fuera poco, vienen con fuerza las normativas ESG y este será un cambio relevante en las empresas y en la gestión de riesgos. Los CFO enfrentarán el desafío de evolucionar hacia esos estándares lo que implica nueva normativa y probables aumentos de costos".



Isabel Margarita Bravo

Un año que exigirá flexibilidad y temple de acero.

La mirada peruana

El 2023 será un año de retos para la economía peruana. Se espera un crecimiento bajo, influenciado por un escenario internacional débil y los problemas políticos y de gestión del gobierno. El Banco Central proyecta un crecimiento de 3% anual con un alto riesgo a la baja. Se espera un mejor comportamiento de la minería con la puesta en marcha de la mina Quellaveco y recuperación de la manufactura primaria y de hidrocarburos (gas). "En este escenario proveedores chilenos para minería pueden beneficiarse de estas oportunidades. Servicios para sectores de electricidad y agua, que también se espera que crezcan fuertemente y pueden ser aprovechados por empresas chilenas", comenta desde Lima Marco Antonio Zaldívar, director de empresas y consejero de Valtin Capital.



Marco Antonio Zaldívar



VALTIN CAPITAL
ASESORES FINANCIEROS

NEWSLETTER OCTUBRE 2022

Competitividad Fiscal en tiempos de Reforma Tributaria

Por **Cristóbal Liberona**

Socio Fundador -
QUAD | Consultores



El 7 de julio el gobierno del presidente Gabriel Boric presentó una ambiciosa reforma tributaria cuya meta de recaudación se eleva sobre los cuatro puntos del PIB, en USD 12.000 millones. La presentación de este proyecto de ley fue antecedida de la etapa de "Diálogos Sociales" en la cual se invitó a expertos, gremios, organizaciones de la sociedad civil, y a la ciudadanía a expresar sus planteamientos respecto del sistema tributario nacional.

Dicha instancia, liderada por el Ministerio de Hacienda, sistematizó los planteamientos de los participantes y concluyó que ocho principios debían delinear este proyecto de ley, entre otros; progresividad y equidad; simplicidad; estabilidad y certeza; transparencia y eficacia.

La reforma se presentó en un esquema de cuatro pilares: la reestructuración del impuesto a la renta; la limitación de exenciones y el combate a la elusión y evasión fiscal; un nuevo royalty a la gran minería e impuestos correctivos. Estos dos últimos pilares, se discutirán de manera separada del proyecto de julio, el nuevo royalty a la minería ingresó al Senado como una indicación sustitutiva al proyecto que actualmente se tramitaba y el relacionado con los impuestos directivos aún se encuentra en etapa de elaboración por parte de Hacienda y se espera que sea presentado durante el último trimestre de este año.

No obstante, la instancia diseñada por el Gobierno para conformar, lo que ellos llaman, un Pacto Fiscal, ha sido objeto de importantes críticas por parte de expertos, gremios y de la oposición, por generar cambios de fondo sin que estos tengan un impacto relevante en recaudación y la falta de medidas pro inversión y crecimiento en una época desafiante a nivel macroeconómico.

Prueba de lo anterior es que el Ministerio de Hacienda está preparando un número importante de indicaciones a este proyecto, recogiendo algunas de las críticas, se espera que durante la primera quincena de octubre se pueda conocer su texto.

Ahora, vale la pena preguntarse cómo este proyecto de ley, a lo largo de sus 248 páginas, genera espacios para que Chile se posicione de mejor manera en los índices de competencia fiscal. Varias son las razones por la cual esto debería preocupar a las autoridades chilenas. La estructura del sistema tributario de un país es un factor determinante de su desempeño económico.

Un sistema tributario bien estructurado permite que los contribuyentes lo cumplan y puedan promover el crecimiento económico mientras generan ingresos suficientes para las prioridades del Gobierno. Sin embargo, un sistema tributario pobremente estructurado puede ser costoso, distorsiona la toma de decisiones económicas y daña la economía local. Varios países lo han reconocido y han decidido modificar su normativa tributaria.

En una economía globalizada el capital es altamente trasladable. Los inversionistas pueden elegir donde invertir en búsqueda de la tasa de retorno más alta. Si la tasa de impuestos de un país es muy alta, impulsará la inversión a otros lugares, generando un menor crecimiento económico, contrariamente a lo que nuestro país busca. Estas son premisas que los ministros de Hacienda, Economía y Obras Públicas deben haber tenido muy presentes durante sus recientes rondas de reuniones con inversionistas extranjeros.

Además, altas tasas de impuestos pueden limitar la inversión local e informalidad y generar una mayor evasión de impuestos, que son precisamente algunas de las materias que la reforma tributaria del Gobierno busca combatir.

En la última entrega de Tax Foundation, denominado International Tax Competitiveness Index, correspondiente al año 2021, Chile se ubicó en el lugar 27, escalando cinco lugares con respecto al año 2020. Dentro de las fortalezas de nuestro sistema tributario se destacó la depreciación instantánea; la amortización de intangibles aprobada por la pandemia de Covid-19; la reducción temporal del impuesto corporativo a las pequeñas y medianas empresas a un 10% y la baja tasa de seguridad social, correspondiente a un 7%, en comparación con el promedio de la OCDE de 34,6%.

Reparos

No obstante, existen reparos respecto del impuesto al trabajo y al consumo, considerándoseles complejos y que generan una gran carga en su cumplimiento. Finalmente, Chile tiene un sistema tributario mundial, mientras que la mayoría de los países de la OCDE tienen disposiciones territoriales.

En este sentido, el proyecto de ley de reforma tributaria podría generar un importante retroceso de nuestro país en este índice, ya que este último clasifica mejor a los países que permiten que las pérdidas se usen indefinidamente.

Por lo general, los impuestos más altos sobre los dividendos y las ganancias de capital crean un sesgo contra el ahorro y la inversión, reducen la formación de capital y ralentizan el crecimiento económico. De acuerdo con el ranking, un país recibe una mejor puntuación por impuestos más bajos sobre las ganancias de capital y los dividendos. La reforma tributaria aumenta los impuestos a la ganancia de capital de un 10% a un 22%.

El Gobierno analiza también una propuesta de los partidos oficialistas para introducir un impuesto a las transacciones financieras que han denominado "Robin Hood", este es un gravamen sobre la venta o transferencia de un activo financiero. Cuando los mercados funcionan con eficiencia y el capital necesita fluir rápidamente hacia su uso económicamente más productivo. Un impuesto a las transacciones financieras impide este proceso.

Existe una gran oportunidad por delante en la discusión en particular de la reforma y sus indicaciones tanto en la Cámara de Diputados como en el Senado. El gobierno deberá tener especial consideración por no perder competitividad a nivel fiscal si quiere atraer inversión a nuestra golpeada economía.

"Vale la pena preguntarse cómo este proyecto de ley, a lo largo de sus 248 páginas, genera espacios para que Chile se posicione de mejor manera en los índices de competencia fiscal".



VALTIN CAPITAL

ASESORES FINANCIEROS

NEWSLETTER OCTUBRE 2022



El Impacto de las Tasas Libre de Riesgo

Por **Javier Vergara**

Socio Fundador Valtin Capital



Los bonos emitidos por los bancos centrales en moneda locales, son el principal instrumento financiero a nivel global. La tasa de estos, es conocida como las "tasas libres de riesgo", ya que poseen un riesgo mínimo de crédito, porque los bancos centrales podrían emitir dinero para cubrir los pagos de intereses y principal de dichos instrumentos.

Sin embargo, estos bonos no se encuentran libres de otros riesgos, tales como riesgo de inflación, de liquidez y de precios.

¿Porque estos riesgos "adicionales" son tan fundamentales? Para poder responder esta pregunta, necesitamos revisar para qué son usados estos instrumentos: (1) como reservas internacionales y como inversión de los fondos soberanos; (2) para cubrir descalces de plazo para las obligaciones de compañías de seguros y planes de pensiones; (3) para garantizar otras operaciones, principalmente en operaciones de derivados; (4) para mantener liquidez de los sistemas bancarios; entre otros.

Al analizar los distintos usos de los bonos "libres de riesgo", nos damos cuenta de que los riesgos de liquidez y precio pueden generar una crisis financiera muy significativa, como lo que ha pasado en Inglaterra en las últimas semanas con los fondos de pensiones, que al tener que poner garantías en operaciones de derivados, tuvieron que vender bonos emitidos por el Banco de Inglaterra (Gilts) en un mercado extremadamente ilíquido. La tasa de estos bonos subió en 50 puntos bases en un par de días.

Otro ejemplo, lo hemos visto en Chile con la disminución de las reservas internacionales que posee el Banco Central; dadas las alzas en las tasas de los bonos del Tesoro de Estados Unidos. Esta reducción de reservas pone al país en una posición más riesgosa para poder defender el peso de futuras devaluaciones.

Sin embargo, la tasa libre de riesgo tiene un impacto aún mayor a los descritos anteriormente y un efecto más profundo en la economía. Esto es, que estas tasas son el "benchmark" para el resto de los instrumentos financieros. El caso más claro, es que son el punto de partida del resto de los instrumentos de deuda, desde la deuda corporativa a los créditos hipotecarios. Con el consiguiente impacto en la salud financiera de las empresas y del mercado inmobiliario.

País - Tasa 10 años	Tasa Octubre	Variación Año
Estados Unidos	3,98%	+2,48%
Inglaterra	3,97%	+3,00%
Japón	0,26%	+0,18%
Alemania	2,27%	+2,44%
Italia	4,66%	+3,49%
España	3,43%	+2,86%
Chile UF	2,59%	+0,19%
Chile Pesos	6,37%	+0,64%

Por otro lado, tenemos el efecto en la valorización de empresas, fundamental para las operaciones de M&A como su efecto en el precio de las acciones, dado que valor de las compañías se determina en base a los flujos de caja descontados en base a la tasa WACC (costo de capital promedio ponderado) que tiene como factor principal la tasa libre de riesgo. Por lo que, al subir estas tasas se va a generar un impacto negativo en el valor de las compañías.

Al analizar cómo se han comportado las tasas este año, podemos ver que en todos los países desarrollados las tasas han aumentado en forma significativa, con el consecuente impacto negativo en el valor de los bonos, pero que se ha ramificado al valor del mercado accionario, hipotecas y a puesto al sistema financiero en alerta máxima.

