

ANÁLISIS MACROECONÓMICO

Cuentas fiscales se encaminan decididamente al peor año desde 2009: Ingresos tributarios retroceden pese a mayor tasa de impuestos y gasto público se acelera

Cristóbal Gamboni / Hermann González / Jorge Selaive

- Relevante caída de los ingresos tributarios no mineros en abril se explicaría en parte por desfase en la declaración asociada a un efecto calendario. Es necesario contar con la información de mayo para tener más claridad sobre como cerrará el año en términos de ingresos, aunque la información conocida hasta ahora no es para nada alentadora.
- Pese a la mayor tasa de impuesto corporativo, los ingresos asociados a la minería privada se ubicaron en abril en mínimos desde el año 2009.
- El crecimiento del gasto público ha ido de menos a más en el transcurso del año. El cuatrimestre ha estado caracterizado por un escaso aporte de la inversión pública y un gran protagonismo del gasto corriente.
- El ritmo de ejecución del gasto público a abril no genera riesgos de subejecución en el gasto total de este año, aunque como es habitual, Educación y Salud podrían terminar el año subejecutando el gasto de capital autorizado en el Presupuesto.
- No deja de ser preocupante que la mayor parte de la inversión se concentre en el último trimestre del año, e incluso, en diciembre. Esto nos lleva a preguntarnos sobre el tipo de inversión al que se está recurriendo y si vale tanto la pena apuntar a lograr una meta de ejecución completa a fin de año o ejecutar el monto de inversión suficiente para que esta sea eficiente y socialmente rentable.
- Balance fiscal efectivo acumulado en abril de 1,2% del PIB es el más bajo desde 2012 y se encamina a cerrar 2016 con el déficit efectivo más alto desde 2009.
- Otros activos del Tesoro Público de más de US\$ 3 mil millones en moneda extranjera podrían ser utilizados para financiar déficit mensuales en lo que resta del año. Descartamos la necesidad de recurrir a fondos soberanos.

Preocupante caída de los ingresos tributarios no mineros, que se asociaría parcialmente al desfase de registro en la declaración de impuestos. Abril suele ser un mes de altos ingresos, dado que se registran los impuestos anuales de la Operación Renta, como el impuesto a las empresas (primera categoría) y de las personas (global complementario). Sin embargo, al terminar este mes de abril en día sábado, estimamos que parte de los ingresos declarados el último día del mes quedarán contabilizados en mayo, lo que fue explicado por Dipres como una parcelación de la declaración renta entre los meses de abril y mayo. Dado esto, el ítem total de Recaudación de contribuyentes no mineros cayó 10,1% a/a en abril.

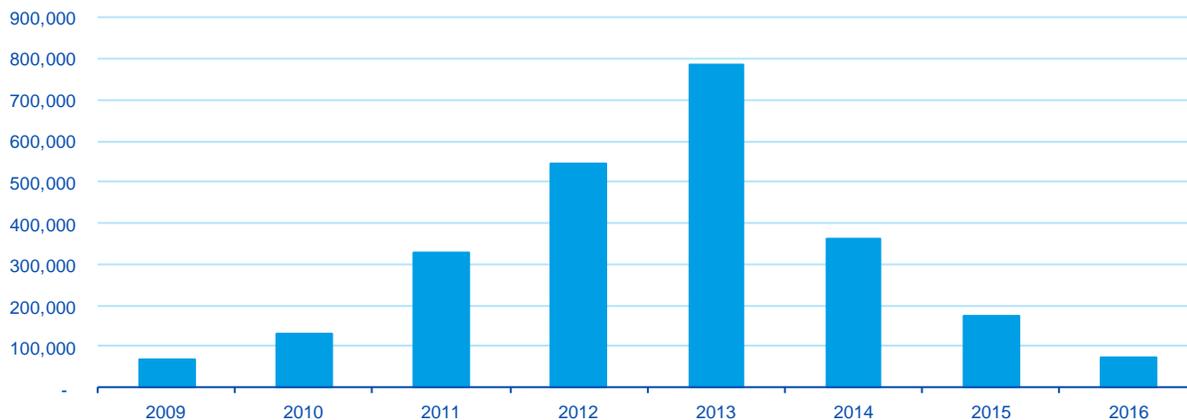
Aún a pesar de este “efecto calendario”, los ingresos tributarios debiesen haber aumentado por la mayor tasa de primera categoría (22,5% en vez de 21%). En otras palabras, aunque aún falta información a mayo, los resultados empresariales podrían haber sido lo suficientemente magros como para que el total de impuestos

cayera (o no creciera tanto) frente al alza de la tasa. Esto, a la vez, tendrá efectos sobre los PPM que paguen las empresas por lo que resta del año, ya las tasas de dichos pagos provisionales se ajustan por los resultados que informen las empresas en la Operación Renta. De todas formas, reiteramos que sin la información de mayo (impuestos no registrados en abril y devoluciones) y la descomposición entre impuestos personales y empresariales, es pronto para cambiar nuestra proyección de ingresos fiscales para el año.

Esta información aún no es suficiente para aseverar si ha caído la capacidad recaudatoria frente a las nuevas alzas introducidas por la Reforma Tributaria, pero algunas medidas que elevaron la recaudación en el pasado, como la factura electrónica o la repatriación de capitales, parecen haber entregado ya todo lo que podían dar. De concretarse una menor recaudación más allá a lo explicado por el ciclo económico, esto repercutirá en el déficit estructural y eventualmente hará más difícil el camino hacia la convergencia.

Ingresos de la minería privada alcanzan mínimo desde 2009 en abril. El aumento de la tasa de primera categoría también podría haber entregado cierto soporte a la recaudación de la minería privada en abril. Sin embargo, los ingresos asociados a dichos contribuyentes mineros cayeron 80,8% a/a en el mes. Estimamos que los impuestos anuales fueron prácticamente cero, y lo visto en abril son los PPM e impuesto adicional que se pagan mes a mes. De todas maneras, este es el mes de abril con menor recaudación desde el 2009, y lo recaudado este año equivale solo a algo sobre US\$ 110 millones (ver gráfico 1). En el caso de Codelco la situación no fue mucho mejor, ya que los ingresos provenientes de la estatal cayeron 10,3% a/a. Y por el lado del resto de partidas de ingresos, Rentas de la Propiedad también contribuyó a los menores ingresos con una caída 16,4% a/a.

Gráfico 1

Recaudación minería privada en abril 2009 – 2016 (millones de pesos de 2016)

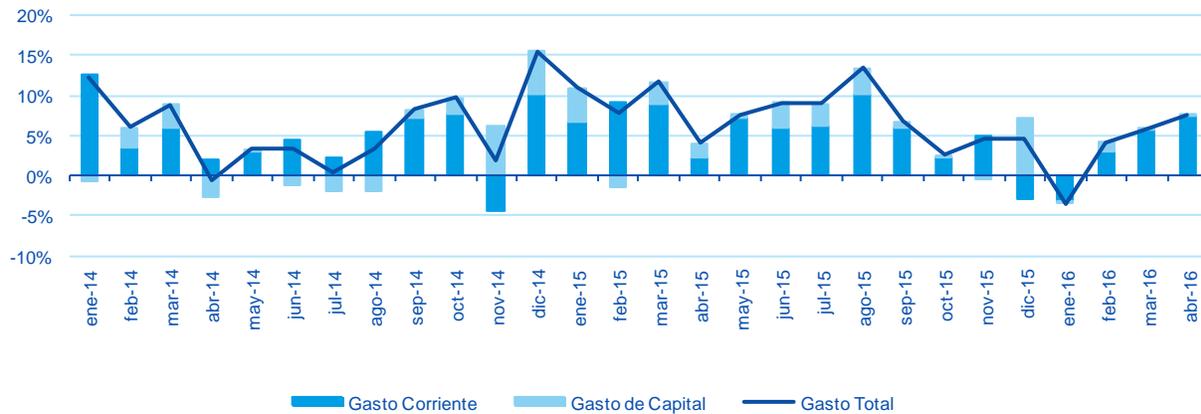
Fuente: Dipres, BBVA Research

Gasto público crece 7,6% a/a en abril, tal como lo habíamos anticipado. El gasto se acelera, muy explicado por el componente gasto corriente, mientras que la inversión pública ha estado ausente durante el primer cuatrimestre. En nuestro anterior informe ([ver aquí](#)), habíamos adelantado que la baja base de comparación podría llevar al gasto total crecer sobre 7% a/a en abril, lo que queda constatado con las cifras de ejecución. El aporte del gasto de capital al crecimiento del mes de abril, tal como lo ha sido durante lo que va del año, es casi cero, por lo que la mayor incidencia proviene del gasto corriente (gráfico 2). Con estas cifras, el

crecimiento acumulado al primer cuatrimestre llega a 3,6% a/a, lo que vemos perfectamente compatible con proyección nuestra y de Hacienda de un crecimiento de 4,2% para este año.

Gráfico 2

Incidencias del gasto corriente y de capital en el crecimiento del total (var real anual, %)



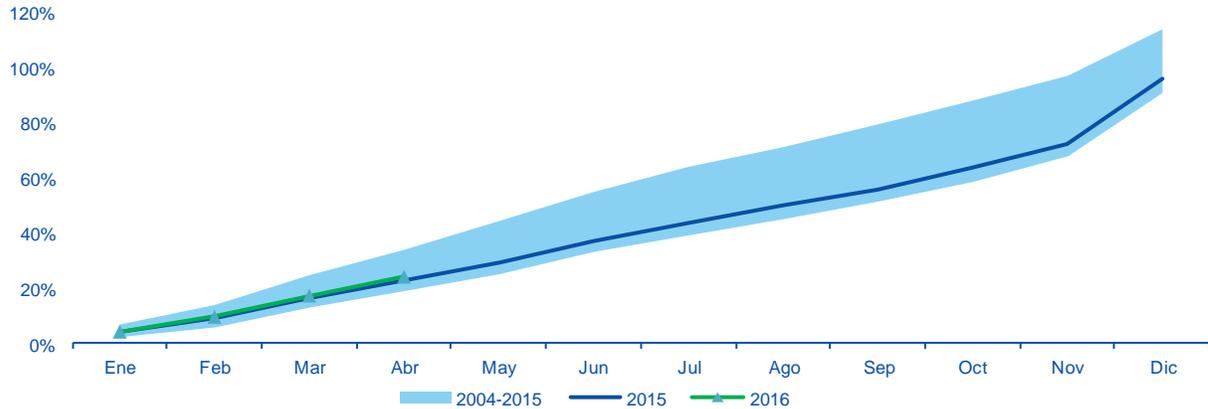
Fuente: Dipres, BBVA Research

Avance de ejecución muy en línea con lo ocurrido a la misma fecha el año anterior es compatible con ejecución proyectada por el gobierno para fin de año. La ejecución a abril del gasto presupuestario de 29,2% es levemente menor al del año pasado (29,4%). En 2015 la ejecución a diciembre fue 101,1%, por lo que el avance actual es compatible con una ejecución completa del Presupuesto.

Inversión pública algo por sobre lo visto en 2015 a la misma fecha, pero con menores presiones de ejecución. La ejecución acumulada a abril del total de inversión pública asciende a 24,1%, levemente superior a la alcanzada a la misma fecha del año anterior (23,0%). El gráfico 3 muestra dicha comparación. **Estimamos que, debido al ajuste fiscal anunciado en febrero, el gasto de capital o inversión pública caerá en términos reales este año, por lo que la presión por una ejecución completa no está presente este 2016.** De todas formas, seguimos viendo riesgos incluso sobre la menor ejecución proyectada por el gobierno, toda vez que los ministerios que suelen mostrar subejecución, como Educación y principalmente Salud, siguen registrando avances acotados de 19,7% y 13,9% respectivamente.

Con todo, no deja de ser preocupante que la mayor parte de la inversión se concentre en el último trimestre del año, e incluso, siendo más específicos, que se concentre principalmente en diciembre. **Esto nos lleva a preguntarnos sobre el tipo de inversión al que se está recurriendo, y si vale tanto la pena apuntar a lograr una meta de ejecución completa a fin de año o ejecutar el monto de inversión suficiente para que esta sea eficiente y socialmente rentable.**

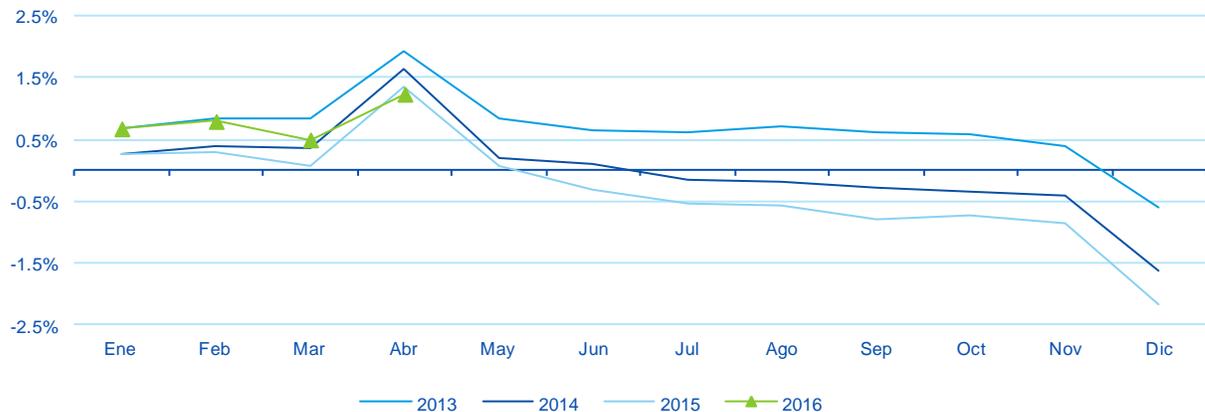
Gráfico 3
Ejecución de la inversión pública acumulada (% de avance)



Fuente: Dipres, BBVA Research

Balance fiscal efectivo acumulado en abril de 1,2% del PIB es el más bajo desde 2012¹ y toma el camino para cerrar 2016 con el déficit efectivo más alto desde 2009. Como se observa en el gráfico 4, después de un inicio de bajo gasto y altos ingresos, la situación se ha revertido, y el balance fiscal en abril se ubica en la parte baja en comparación a los últimos tres años anteriores. En BBVA estimamos un déficit a fin de año de 2,7% del PIB, pero esperamos las cifras en detalle de mayo, que darán cuenta de los resultados de las devoluciones de la operación renta, antes de ajustar dicha proyección.

Gráfico 4
Balance fiscal acumulado en el año (% del PIB)



Fuente: Dipres, BBVA Research

Acumulación de otros activos en pesos en abril por casi US\$ 1.500 millones, en línea con mayores ingresos por Operación Renta, pero con otros activos en dólares prácticamente sin variaciones. Lo

¹ Desde 2012 se entrega información consolidada del gasto presupuestario y extrapresupuestario a nivel mensual.

último puede obedecer tanto a una liquidación en dólares durante abril y/o es el reflejo del bajo aporte en los ingresos de las empresas que pagan en moneda extranjera, las cuales son principalmente las mineras privadas. Por su parte, los fondos soberanos mostraron aumentos, principalmente por ganancias de capital, acumulando en conjunto USD 23.501 al cierre de abril. **Volvemos a destacar que existe un total en los otros activos del Tesoro Público de más de US\$ 3 mil millones en moneda extranjera que podrían ser utilizados para financiar futuros déficit mensuales en lo que resta del año, descartando la necesidad de recurrir a fondos soberanos.** También el mes de abril se registra un mayor endeudamiento interno por emisión de bonos locales por algo más de US\$ 960 millones.

AVISO LEGAL

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos, opiniones o estimaciones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Las estimaciones que este documento puede contener han sido realizadas conforme a metodologías generalmente aceptadas y deben tomarse como tales, es decir, como previsiones o proyecciones. La evolución histórica de las variables económicas (positiva o negativa) no garantiza una evolución equivalente en el futuro.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

Especialmente en lo que se refiere a la inversión en activos financieros que pudieran estar relacionados con las variables económicas que este documento puede desarrollar, los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA.