

ANÁLISIS MACROECONÓMICO

Se acelera el gasto público, caen IVA y recaudación minera, pero RT evita un deterioro del balance fiscal proyectado para el año

Cristóbal Gamboni / Hermann González / Jorge Selaive

- La reforma tributaria continúa dando buenos frutos a la recaudación de impuestos, especialmente en lo referido a la renta de contribuyentes no mineros.
- Sin embargo, una nota de cautela debe ser puesta en la evolución de la recaudación del IVA que registra relevantes caídas en abril y mayo, acordes con el menor dinamismo observado en las cifras de comercio.
- Por su parte, los ingresos provenientes de la minería sufren una fuerte caída. Proyectamos una recaudación para el año de estos contribuyentes US\$ 680 millones menor a la del Presupuesto.
- Gasto público se acelera en mayo de la mano de un fuerte repunte de la inversión pública en Educación. El gasto total creció 8,4% real anual acumulando un aumento de 7,6% en el segundo trimestre.
- El cumplimiento del objetivo anual de gasto requerirá, necesariamente, una moderación del crecimiento en la segunda parte del año hacia tasas promedio en torno a 4%. De ser así, la contribución del gasto público a la demanda agregada se moderará en los próximos meses.
- Vemos un riesgo que el déficit fiscal de este año sea menor al 2,9% proyectado por el gobierno. Esto es en parte consecuencia de los mejores resultados de la operación renta para contribuyentes no mineros, pero es condicional a que no se acentúe el deterioro de la recaudación por IVA y a que el gobierno no exceda su compromiso de gasto para este año.

La Reforma Tributaria al rescate: sorprendente crecimiento de los ingresos fiscales de 131,3% a/a en mayo explicado por ingresos que no se registraron en abril y posiblemente por un buen resultado de la Operación Renta proveniente de los contribuyentes no mineros. El mes de abril, que mostró una inusual caída en los ingresos totales, estuvo “contaminado” por un efecto de registro contable, y algunos de los ingresos asociados a la Operación Renta fueron registrados en mayo. Para tener una evaluación más completa de los resultados netos de la Operación Renta, la información de ejecución a mayo era clave. Una vez que contamos con ellos, la evaluación completa requería limpiar los efectos de 1) mayores ingresos estacionales por declaración de impuestos en abril, 2) efecto contable por desfase de registro en abril y 3) menores ingresos estacionales por periodo de devoluciones en mayo. Por lo tanto, sumando la recaudación de los contribuyentes no mineros de abril y mayo, calculamos un crecimiento de 15,1% a/a. Este resultado, estaría revelando un buen resultado de la Operación Renta, el que, sin duda, obedecería al aumento en la tasa de impuesto de primera categoría (de 21% a 22,5%), introducido por la Reforma Tributaria (RT). Así, al menos en lo que a impuestos empresariales no mineros se refiere, la RT sigue generando ingresos extraordinarios y sigue apuntalando la recaudación tributaria total.

Recaudación del IVA acumula a mayo un crecimiento de 0,9% a/a, según informe de Dipres, mostrando una fuerte desaceleración en el margen, en línea con el bajo dinamismo que está mostrando el comercio. La recaudación por IVA al primer trimestre había crecido 4,8% a/a. De acuerdo a lo informado por

Dipres, dicho impuesto, el de mayor participación en la recaudación total, habría experimentado caídas de casi 5% a/a en abril y mayo. Sin duda que un crecimiento acumulado de 0,9% a/a está en línea con un consumo débil y una demanda interna que pierde dinamismo. Con todo, esto también indica que los factores que habían estado generando una mayor recaudación por IVA (normas antielusión, factura electrónica) están perdiendo fuerza. Falta por corroborar en los meses que vienen si el paquete anti evasión de la RT para aumentar la recaudación por IVA ya alcanzó su tope, o aún puede generar mayores recursos en lo que resta del año.

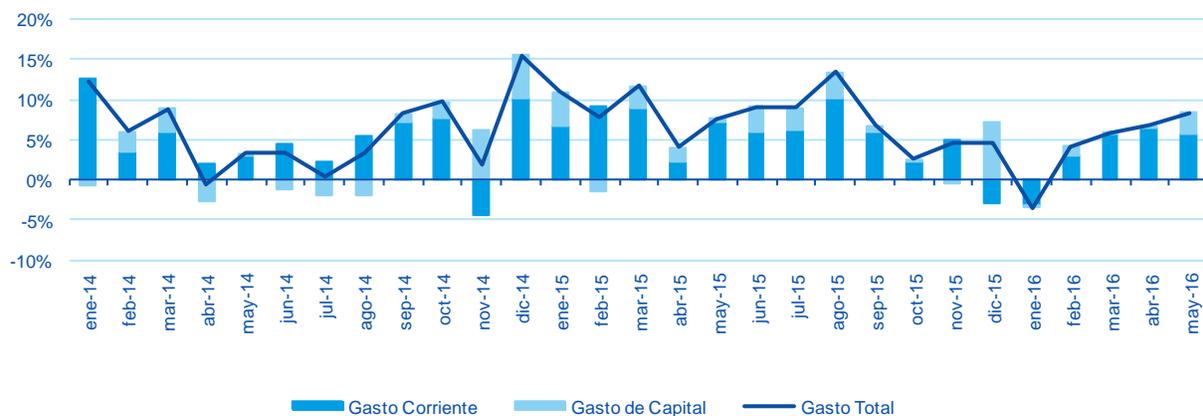
Ingresos provenientes de la minería sufren fuerte caída y proyectamos una recaudación para el año de estos contribuyentes menor en US\$ 680 millones a la proyectada en el Presupuesto. Al sumar la recaudación de la minería privada de abril y mayo, la caída es de 102%. En palabras simples, los impuestos que pagaron las grandes mineras estos últimos dos meses fueron prácticamente cero. Lo anterior sin duda refleja la realidad de una industria que pese a los ajustes mantiene altos costos, que enfrenta una demanda mundial que pierde fuerza y precios que están en mínimos después de varios años. Por su parte, Codelco también muestra caídas en los meses de febrero a mayo. Solo enero, que registra ingresos rezagados de 2015, mostró una variación positiva.

Estimamos que el resultado de menores ingresos provenientes del cobre y una recaudación del IVA que pierde dinamismo se ve más que compensado con el buen resultado de la Operación Renta para los contribuyentes no mineros. Este punto es determinante para el análisis del resultado fiscal que analizaremos más adelante.

El gasto público se vuelve a acelerar en mayo y crece un notable 8,4% real anual. De esta forma, en lo que va de 2T16 el gasto acumula una expansión de 7,6%, que se compara con un incremento de solo 2,3% en 1T16. El cumplimiento del compromiso de gasto para este año que contempla un recorte de US\$ 540 millones al Presupuesto aprobado por el Congreso requerirá, necesariamente, una moderación del crecimiento del gasto (y de su contribución a la actividad) a tasas más cercanas a 4% interanual en la segunda parte del año. En abril-mayo se ha ejecutado un 15,3% del Presupuesto, que se compara con un 15,1% de avance en el mismo lapso de 2015, confirmando esta aceleración del ritmo de ejecución presupuestaria.

Gráfico 1

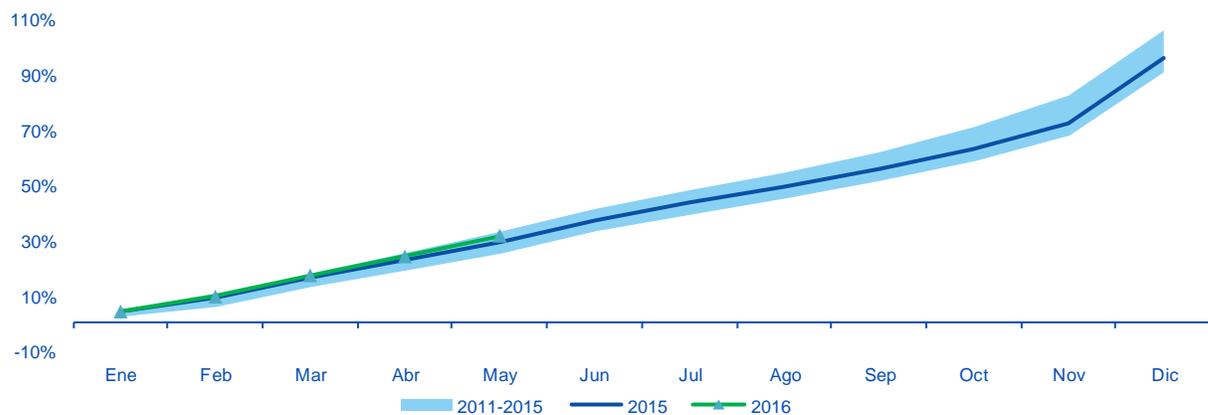
Incidencias del gasto corriente y de capital en el crecimiento del total (var real anual, %)



Fuente: Dipres, BBVA Research

Gasto de capital (inversión pública) particularmente en Educación lideró el crecimiento del gasto público en mayo. Por componentes, el gasto corriente creció 6,8% a/a en mayo, mientras que el gasto de capital aumentó 16,8% (gráfico 1). Por su parte, a nivel de ministerios, destacó el fuerte aumento de la inversión en Educación que alcanzó un 34,5% de ejecución a mayo, muy por sobre el 19,6% de avance a igual mes del año anterior. A nivel agregado, la inversión pública registra un avance de 31,6% a mayo, cifra superior al promedio de los últimos cinco años, en los que se ejecutó en promedio a esta fecha un 29,1% de la inversión (gráfico 2).

Gráfico 2

Ejecución de la inversión pública acumulada (% de avance)

Fuente: Dipres, BBVA Research

De cumplirse este año con el gasto estimado por el gobierno, existen riesgos de que el déficit fiscal sea menor al 2,9% del PIB proyectado por el Ministerio de Hacienda. A mayo, se acumula un superávit de 0,4% del PIB del año (gráfico 3). A la misma fecha en 2015 y 2014, el superávit efectivo como % del PIB era menor (0,1% y 0,2%, respectivamente), mientras que para este año se proyecta que el déficit sea mayor que el de esos años. Con los ingresos de la RT apuntalando la recaudación de los contribuyentes no mineros, más que compensando los menores aportes del cobre y del IVA, y un gasto que se espera se modere en lo que resta del año, existen no pocos riesgos de que el déficit efectivo al cierre del año sea algo mejor al 2,9% del PIB proyectado por la autoridad.

Gráfico 3
Balance fiscal acumulado en el año (% del PIB)



Fuente: Dipres, BBVA Research

Activos consolidados del Tesoro Público acumulan US\$ 33.739 millones a mayo, lo que representa un incremento mensual de US\$ 661 millones. Por tipo de fondos, observamos relevantes pérdidas de capital tanto el FEES (US\$ 243) como en el FRP (US\$ 108). Estos retrocesos fueron parcialmente contrarrestados por aumentos en los Otros activos en pesos y en dólares que aumentaron en US\$ 727 y US\$ 257 millones, respectivamente. Así, al mes de mayo, los activos del Tesoro Público en dólares totalizaron US\$ 3.289 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.