

## ANÁLISIS MACROECONÓMICO

# Se confirma ajuste fiscal: Gobierno subejecuta y gasto público crece solo 0,3% a/a en 4T16

Cristóbal Gamboni / Hermann González / Jorge Selaive

Los ingresos totales crecen 1,0% en 2016, a pesar de la Reforma Tributaria aportando ingresos adicionales. Los ingresos mineros mostraron una incidencia negativa de 4,2pp, y los no mineros, con una incidencia de 5,2pp, están apoyados por algunos one-timers, como la repatriación de capitales y la tasa rebajada para retirar FUT histórico.

Gasto público crece 3,7% en 2016, con fuerte ajuste fiscal en 4T16, subejecutando el Presupuesto aprobado en la Ley (98,4%) como no se veía desde el año 2013 (96,2%). El ajuste se concreta principalmente en inversión pública, siendo Salud y Educación los ministerios más rezagados. Parte de este ajuste se está reflejando en las débiles cifras de actividad de 4T16, pero consideramos que es necesario para que el mix de política migre hacia un rol más activo de la política monetaria.

Balance fiscal cierra 2016 con un déficit menor al previsto (2,8% del PIB), pero de todas formas el mayor desde el año 2009. Financiamiento del gasto en diciembre habría significado liquidación de dólares de aproximadamente US\$ 870 millones.

**One-timers siguen salvando la recaudación fiscal.** Los ingresos totales en 2016 cierran con un crecimiento de 1,0% con respecto a 2015, pero con una composición preocupante. Los otros ingresos no afectados al ciclo, como donaciones e ingresos por otras operaciones, mostraron en general variaciones positivas y, cabe destacarlo, estuvieron en línea con la estimación oficial realizada por Hacienda en septiembre. Pero, más allá de las caídas en la recaudación minera, que abordaremos en el siguiente párrafo, la tributación de contribuyentes no mineros alcanza un 5,8% de aumento muy sostenido por one-timers. En efecto, dicha cifra refleja dos medidas que generaron recursos y que no se repetirán: la repatriación de capitales que tuvo efectos fiscales en enero y la tasa reducida para retirar FUT histórico. Además, esto se da en un contexto donde la tasa de Primera Categoría aumentó a un ritmo de 1,5pp, lo que debería inyectar más recursos de lo que está haciendo, y con un IVA que pierde poder de recaudación en el margen, quizá mostrando señales de que la menor evasión por factura electrónica u otras causas está entregando sus últimos frutos. De hecho, octubre y noviembre mostraron caídas reales de recaudación en IVA, y solo un buen mes de diciembre, reflejando quizá las buenas cifras de comercio de noviembre, permitieron que el trimestre cerrara en 2,1% a/a.

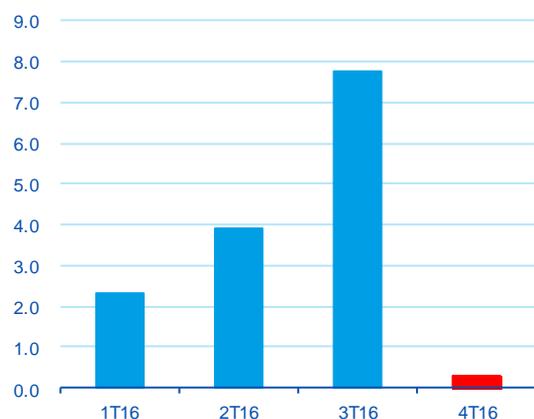
**Minería privada y su prácticamente nulo aporte a los ingresos de este año.** Como no se había observado desde que tenemos la apertura estadística para estas diez principales empresas mineras, el número de devoluciones se extendió durante todo el año y a tal grado que, en el neto, prácticamente no hubo recaudación por parte de la minería privada en 2016. Esto, aunque debiese revertirse en 2017, señala la apretada situación de la minería, yendo más allá de la caída del cobre, dado que también refleja los altos costos que enfrenta la industria. Por su parte, Codelco mostró un aporte al Fisco muy similar a lo que, de acuerdo a nuestros cálculos, corresponde a los ingresos que debe realizar por Ley Reservada. En otras palabras, si no fuera por esta exigencia, en Codelco habríamos visto una situación fiscal similar que en la minería privada.

**Cifras de ejecución del presupuesto de diciembre 2016 confirman fuerte ajuste del gasto en 4T16 que habría incidido en las cifras de actividad, en la búsqueda de generar espacios para una política monetaria más expansiva.** Tras conocer las cifras de ejecución a septiembre señalamos que existían dos escenarios para el cierre del año: (i) si se mantenía el ritmo de ejecución, se terminaría sobreejecutando y echando por la borda el ajuste fiscal anunciado a inicios del año pasado y (ii) para cumplir con el gasto autorizado en el Presupuestos y con el ajuste, se debía frenar de forma significativa el gasto en 4T16. Lo segundo es lo que pasó finalmente, incluso con mayor intensidad de lo previsto, toda vez que **el gasto retrocedió 3,6% a/a en diciembre y creció un modesto 0,3% a/a en 4T16, después de crecer 7,8% a/a en 3T16 (gráfico 1).**

**Con este ajuste, el gasto total creció 3,7% en 2016, la menor cifra desde 2013, año en que, al igual que en 2016, se subejecutó una parte del Presupuesto aprobado.** El principal perjudicado de este ajuste fue el gasto de capital (inversión pública) que se contrajo 4,8% a/a, para dar espacio al incremento de 5,7% a/a al gasto corriente (gráfico 2). A nivel de ministerios destacó la relevante subejecución del gasto de capital en Salud, Ministerio que logró gastar solo el 69,8% del monto aprobado en la Ley para estos efectos. Por su parte, el Ministerio de Educación ejecutó un 85,3% del gasto de capital aprobado en la Ley, mientras que Obras Públicas y Vivienda ejecutaron el 100% de su presupuesto de inversión.

Gráfico 1

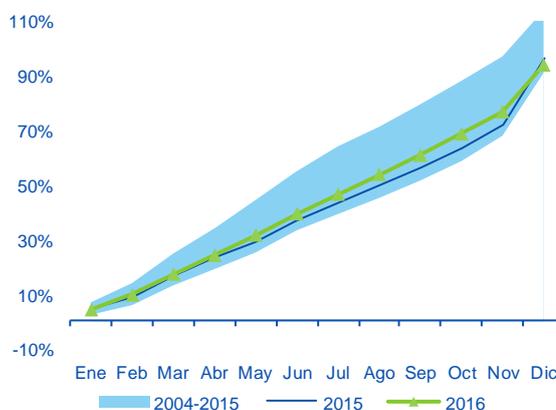
**Crecimiento interanual del gasto público 2016 por trimestre**



Fuente: Dipres, BBVA Research

Gráfico 2

**Avance ejecución inversión pública**



Fuente: Dipres, BBVA Research

**El balance efectivo cerró en -2,8% del PIB y se financió con una fuerte liquidación de activos en pesos y en dólares.** Tal como lo adelantamos, el déficit fue menor al 3,1% del PIB proyectado por la autoridad en septiembre (gráfico 3). Con todo, sigue siendo el mayor déficit desde 2009. Para financiar el déficit de diciembre, se observa una reducción mensual de los Otros activos del Tesoro Público de casi US\$ 3.900 millones, de los cuales más de US\$870 millones fueron en moneda extranjera y US\$ 3.100 millones en pesos.

Gráfico 3

**Saldo/déficit fiscal acumulado en el año como porcentaje del PIB**



Fuente: Dipres y BBVA Research

## 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.