

ANÁLISIS MACROECONÓMICO

Débil escenario económico se refleja en situación fiscal de cara a próxima revisión de clasificadoras de riesgo

Cristóbal Gamboni / Hermann González / Waldo Riveras / Jorge Selaive

Los ingresos del gobierno acumulan un retroceso de 7,7% en enero-febrero. Recaudación tributaria no minera muestra preocupante caída, que estaría reflejando un bajo rendimiento de impuestos mensuales como el IVA e impuestos personales. Los ingresos relacionados al cobre siguen cayendo, aún cuando estas cifras todavía no reflejan los efectos del paro en Escondida.

Gasto público crece en enero-febrero a tasas muy superiores a las contempladas para el año. Gasto creció 5,5% a/a en febrero, lo que contribuiría a apoyar en algo la baja actividad económica de dicho mes. Con todo, los componentes que afectan más directamente a la actividad, como la compra de bienes y servicios y la inversión pública, moderaron su tasa de crecimiento en comparación a enero.

Caída de 2,1% a/a en ingresos fiscales en febrero refleja difícil situación en términos de recaudación tributaria, en particular de los contribuyentes no mineros. Ya no es novedad indicar que los ingresos relacionados al cobre están cayendo. En febrero volvieron a hacerlo, aún cuando Codelco mostró un repunte. Pero la situación de la minería privada, con menores ventas y una tasa PPM promedio para la industria más baja que el año anterior determinan una menor recaudación, a pesar del efecto de la mayor tasa de impuesto de Primera Categoría. **Cabe destacar que estas cifras aún no reflejan el paro de Escondida, dado que los PPM ingresados en un mes reflejan las ventas de la empresa del mes anterior. Por lo tanto, en marzo y abril debiese verse una caída aún mayor en la tributación mensual de las empresas mineras privadas.**

Con todo, la situación más preocupante la reflejan los ingresos tributarios no mineros, que son aquellos que probablemente mirarán con mayor atención las clasificadoras de riesgo, que se encontrarán con un escenario de nulo crecimiento (o contracción) y deterioro en la recaudación no minera (¿aumenta el riesgo de *downgrade*?). Estos, que debiesen aumentar por el efecto del aumento sostenido en la tasa del impuesto de primera categoría asociada a la reforma tributaria, muestran una caída de 3,3% a/a. Ya no hay un reintegro de capitales que esté en la base comparativa como ocurrió en enero, y, si bien es cierto que hubo un cambio que golpea negativamente a la recaudación, como lo es la reducción de la tasa marginal máxima de los impuestos personales, esta caída puede estar reflejando un rendimiento insuficiente de impuestos como el IVA, lo que pondría en primera línea la dificultad del gobierno para alcanzar su estimación de ingresos del presupuesto. **En nuestra opinión, no es del todo claro que el**

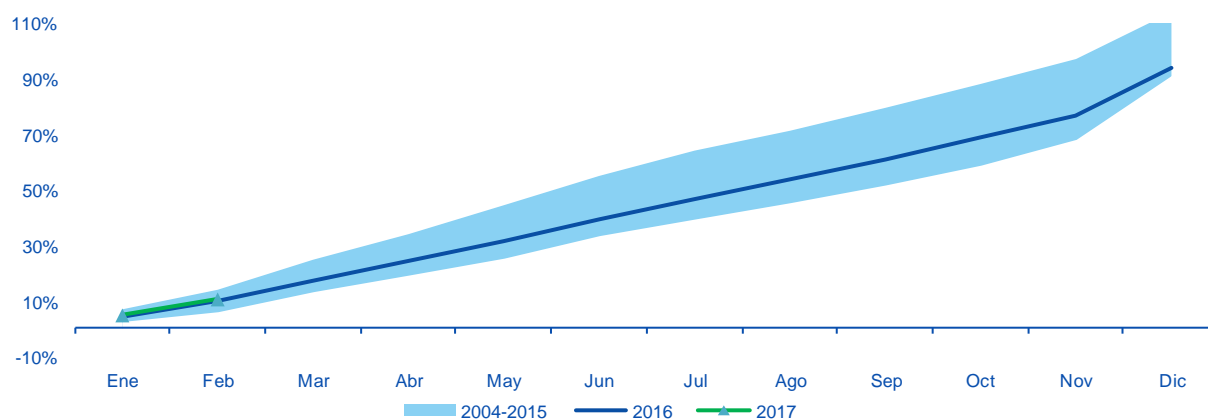
mayor precio del cobre vaya a generar holguras fiscales este año respecto de lo presupuestado como señaló el Ministro Valdés en una reciente entrevista. El menor crecimiento está teniendo claros efectos adversos en la recaudación no minera.

El gasto público sigue dinámico en este inicio de año, lo que es bienvenido como apoyo a la demanda interna en un mes como febrero que se avizora con una contracción de la actividad. Para una proyección oficial de gasto de gobierno 2017 menor a 4%, el aumento de 5,5% a/a es alto e incluso marginalmente mayor que enero, lo que implicará necesariamente un ajuste en lo que resta del año. **Esto ya lo vimos el año pasado, cuando se concentró la ejecución en los tres primeros trimestres del año.** El gasto corriente creció 6,1% a/a en febrero, con una importante incidencia del ítem Bienes y servicios de consumo y producción, que crece 8,6% a/a. Este componente se relaciona más fuertemente al consumo de gobierno de CCNN, pero tuvo un crecimiento menor al de enero. Por su parte, el gasto de capital creció solo 1,7% a/a.

En febrero se ejecutó un 6,9% del gasto presupuestario, acumulando un avance en el bimestre de 13,7%, algo mayor a lo observado en 2016 (13,3%). La ejecución de la inversión pública, especialmente en su componente de Transferencias de Capital, sigue mostrando un avance por sobre lo visto el año anterior. Sin embargo, **preocupa el avance de la inversión en Salud que en los primeros dos meses alcanza a solo 0,7% de lo presupuestado.** El ritmo de la inversión pública total a febrero es similar al de años anteriores y no permite vislumbrar desviaciones respecto a lo presupuestado (gráfico 1).

Gráfico 1

Avance inversión pública



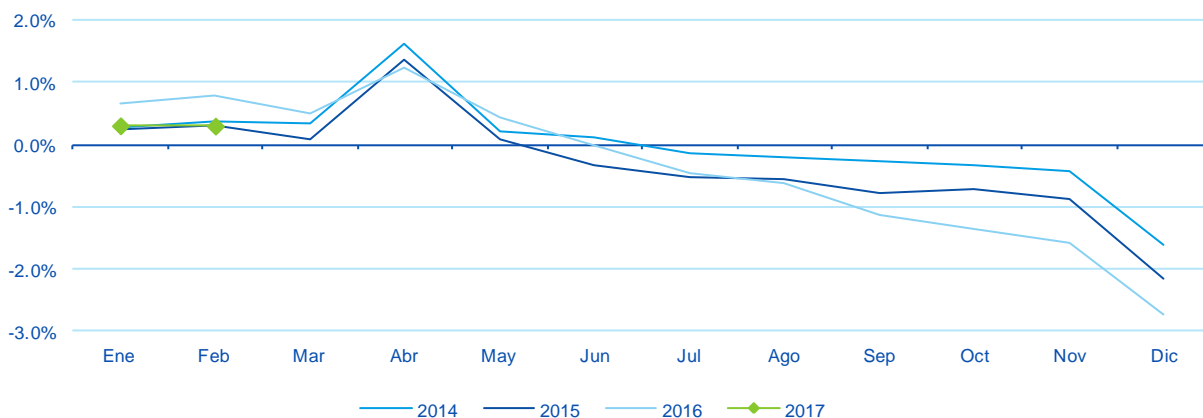
Fuente: Dipres y BBVA Research

Superávit fiscal en febrero equivalente a 0,3% del PIB, similar a lo observado en 2015. Como se observa en el gráfico 2, habitualmente los primeros meses del año comienzan con superávits. Lo acumulado a febrero se encuentra en la parte baja en comparación a años recientes, **lo que es compatible con un déficit efectivo sobre 3% del PIB para 2017.**

Desacumulación de activos en pesos por el equivalente de más de US\$ 760 millones, y ganancias de capital en Fondos Soberanos. Los Otros activos del Tesoro Público en pesos disminuyeron, mientras que los activos en moneda extranjera se mantuvieron prácticamente inalterados. Por su parte, los fondos soberanos (FEES y FRP) tuvieron ganancias de capital por casi US\$ 100 millones.

Gráfico 2

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.