

# Gasto público se modera en 2T17, pero aún son necesarias mayores muestras de austeridad

Cristóbal Gamboni / Hermann González / Waldo Riveras / Jorge Selaive

Santiago, 28 de julio de 2017

El gasto público entregó todo lo que podía en 1T17. El aporte al crecimiento de la demanda se redujo a menos de la mitad en 2T17 y se mantendrá con un crecimiento acotado durante todo el segundo semestre (BBVAe: 3,3% a/a) para cerrar el año con una expansión en torno a 4% a/a real.

Crecimiento del gasto en 1S17 no entrega evidencia clara de una conducción fiscal austera, ni mucho menos. El gasto corriente creció un no despreciable 7,2% a/a real, mientras que la inversión pública fue la que se ajustó con una caída de 2,8% a/a. Educación y Salud ejecutan un tercio o menos de la inversión autorizada en el Presupuesto.

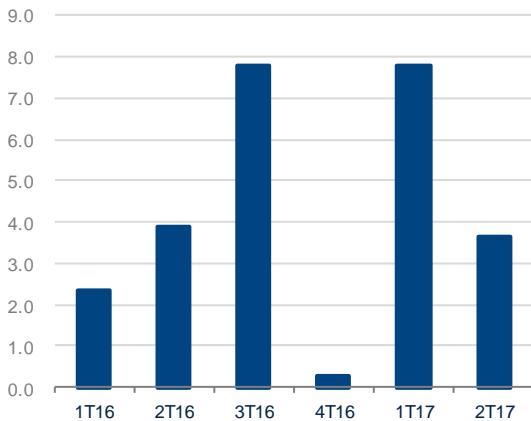
Retiros anticipados del FUT, menores devoluciones solicitadas por las empresas mineras, mayor precio del cobre y mayor recaudación por IVA, impulsaron el crecimiento de los ingresos fiscales en 2T17. Vemos con buenos ojos una reapertura de la ventana para retiros del FUT.

Reafirmamos nuestra visión de que el déficit fiscal cerraría este año por debajo del 3,1% del PIB estimado por el gobierno. En un escenario en que el precio del cobre y el tipo de cambio se mantienen en sus niveles actuales hasta fin de año, estimamos que el déficit terminaría entre 2,6% y 2,8% del PIB, con un aporte adicional de los ingresos por cobre bruto que podría llegar a US\$ 460 millones.

Pese a reaceleración en junio, el gasto total del gobierno cierra 2T17 con un crecimiento de 3,7% a/a, por debajo del 7,8% de 1T17 (Gráfico 1). En 1S17, el gasto acumula un incremento de 5,7%, lo que dado el Presupuesto aprobado para el año, obligará a mantener un crecimiento acotado en 2S17. La desaceleración del gasto observada en 2T17 es generalizada entre los distintos componentes del gasto corriente, abarcando el crecimiento del gasto en personal, bienes y servicios de consumo y producción y subsidios y donaciones, por mencionar los más importantes (Gráfico 2).

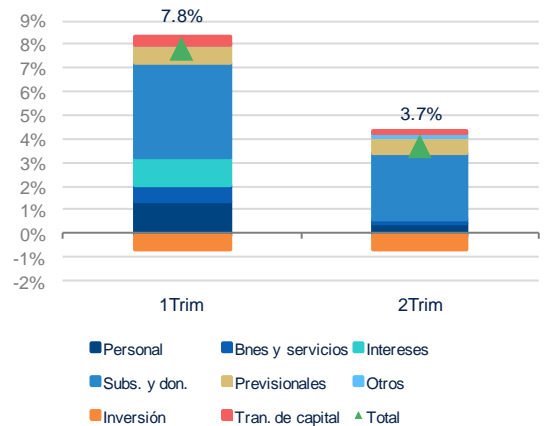
Al primer semestre se ha ejecutado un 46,5% del gasto aprobado en la Ley, lo que contrasta con 45% de ejecución en igual período de 2016. Esta mayor ejecución es en gran medida consecuencia del fuerte crecimiento del gasto observado en 1T17 y en junio, donde nuevamente se observa un mayor ritmo de ejecución. Como se observa en el Gráfico 3, este año el crecimiento del gasto ha estado concentrado solamente en el componente corriente (no capital).

**Gráfico 1.** Crecimiento gasto total trimestral (var. % a/a)



Fuente: Dipres, BBVA Research

**Gráfico 2.** Contribución de los componentes del gasto en 1T17 y 2T17 (%)

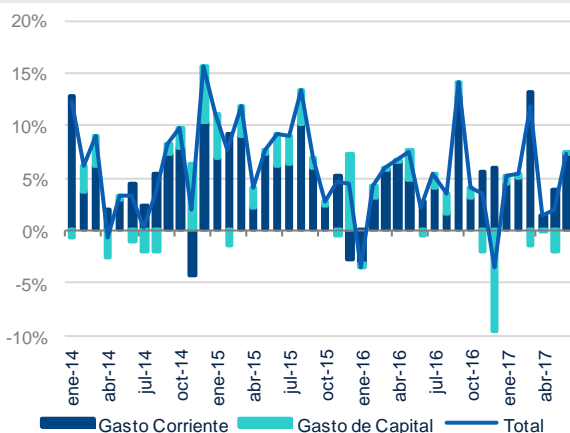


Fuente: Dipres, BBVA Research

**Primer semestre cierra con una caída de 2,8% en la inversión pública (inversión+transferencias de capital), mientras que el gasto corriente se expande un 7,2%.** En lo que ya parece una costumbre, la ejecución del gasto de capital alcanza solo un 40% de lo presupuestado y los ministerios más rezagados son Educación y Salud, con un 33% y un 31,5% de ejecución, respectivamente.

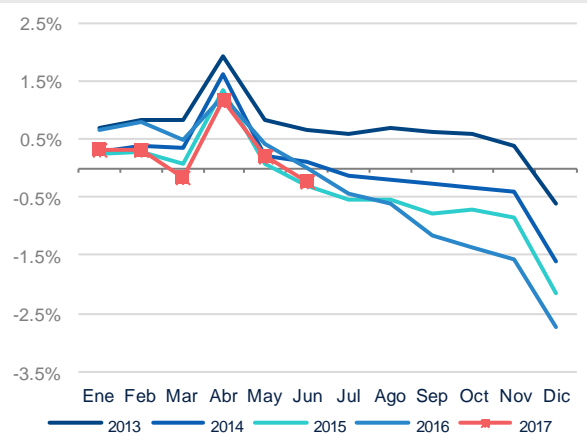
**Tras notable crecimiento en 2T17 (12,3% a/a), ingresos fiscales acumulan un crecimiento de 3,6% en el primer semestre.** La principal razón detrás de estas cifras es el impuesto sustitutivo del FUT, que se aborda en el siguiente párrafo. Respecto a otros impuestos, el IVA ha recuperado dinamismo el presente año, con un crecimiento de 11,4% a/a en 2T, y de 6,6% a/a en el primer semestre. Aún cuando hay una base de comparación poco exigente en el segundo trimestre, este impuesto puede estar reflejando una mejor fiscalización y menor evasión, o una demanda interna más dinámica. Cualquiera sea la razón subyacente, es bienvenida.

**Gráfico 3.** Gasto total e incidencias gasto corriente y de capital (%)



Fuente: Dipres, BBVA Research

**Gráfico 4.** Saldo/déficit fiscal acumulado en el año (% del PIB)



Fuente: Dipres, BBVA Research

**Retiros anticipados del FUT apuntalan la recaudación no minera.** De acuerdo con lo informado por la Dipres, la variación en los ingresos tributarios no mineros, se debe en gran medida a la recaudación asociada a los retiros del FUT histórico, debido a la ventana que se ofreció para tributar a una tasa de impuesto sustitutivo hasta abril de 2017. **Según se ha señalado, esta ventana podría abrirse nuevamente, lo que vemos con buenos ojos, dada la buena capacidad de recaudación que ha quedado en evidencia.**

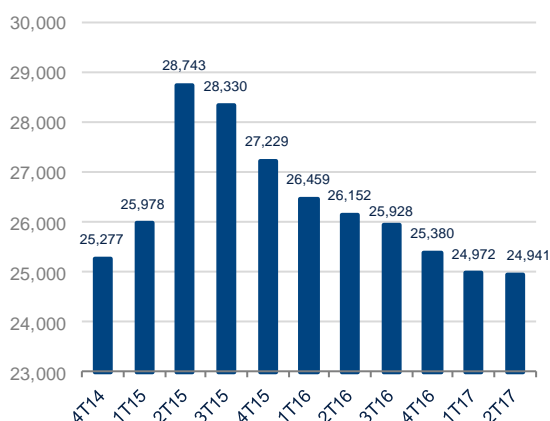
**Se comienzan a evidenciar los primeros efectos positivos del mayor precio del cobre en las arcas fiscales.** En el caso de la minería privada, también se observa un relevante incremento de la recaudación, la cual respondería a las menores devoluciones solicitadas por estas compañías en 2T17, en relación con igual período de 2016. En el caso del cobre bruto (Codelco), sería el mayor precio del cobre, el que estaría influyendo positivamente en los mayores traspasos de la empresa al Fisco.

**El balance fiscal acumula un déficit de 0,2% del PIB estimado para el año (Gráfico 4) y cerraría 2017 entre 2,6% y 2,8% del PIB.** Suponiendo que el precio del cobre y el tipo de cambio se mantienen en sus niveles actuales, los ingresos fiscales asociados al cobre aumentarían en cerca de US\$ 460 millones, lo que dejaría el déficit fiscal de este año por debajo de lo estimado recientemente por la autoridad (3,1%), reduciendo en consecuencia las necesidades de financiamiento.

**Los activos consolidados del Tesoro Público acumulan US\$ 35.908 millones a junio.** El FEES con US\$ 14.400 millones tuvo en el mes una pérdida de capital de US\$ 55 millones. El FRP acumula un saldo de US\$ 9.868 millones y registra un aporte de US\$ 505 millones, equivalente al aporte mínimo anual, **monto que a diferencia de años tres años anteriores (2014-2016) no fue descontado del FEES.** Los Otros activos del Tesoro Público totalizan US\$ 8.734 millones, de los cuales, US\$ 5.998 están en pesos y US\$ 2.736 en dólares.

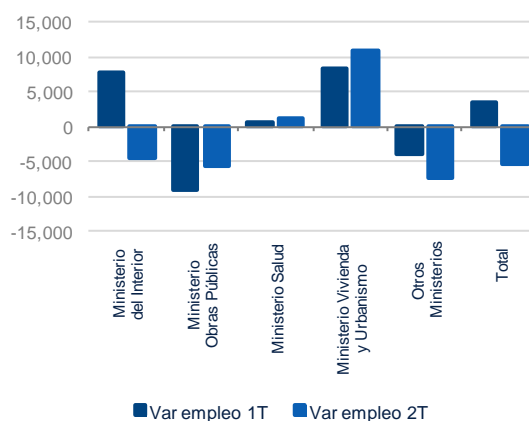
A diferencia de las cifras de empleo del INE, donde la mayor contribución de empleo asalariado proviene del sector público, las cifras reportadas por la Dipres muestran un descenso en los cupos para programas de empleo asociados a la coyuntura económica, y una caída de los puestos asociados a la inversión pública. Esto último está en línea con lo observado en las cifras de gasto de capital al segundo trimestre.

**Gráfico 5.** Programas de empleo de coyuntura económica (nº de cupos)



Fuente: Dipres, BBVA Research

**Gráfico 6.** Empleos asociados a la inversión pública (dif. anual)



Fuente: Dipres, 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.