

## ANÁLISIS MACROECONÓMICO

# Gasto público se acelera e ingresos caen de manera generalizada

Cristóbal Gamboni / Hermann González / Waldo Riveras / Jorge Selaive

Mucho se aplaudió la aprobación de un presupuesto austero para este año, con un crecimiento del gasto de sólo 2,7%. Sin embargo, las cifras de 1T17 no van precisamente en esa dirección. Con un crecimiento del gasto de 7,8% real en los primeros tres meses y un notable 11,9% en marzo. Será necesaria una marcada desaceleración en lo que resta del año para cumplir con el compromiso del Presupuesto.

Al igual que el año pasado, esperamos que la dinámica de la ejecución incida positivamente en los meses en que se concentre el gasto. Por lo pronto, el IMACEC de marzo podría tener parte de esta influencia y ubicarse en la parte alta de las expectativas de mercado (BBVAe -0,5/+0,5% a/a).

Ingresos totales retroceden 1,1% en 1T17 empujados por la caída de los ingresos mineros. Esto llama a mirar con cautela los efectos de un mayor precio del cobre en los ingresos fiscales. En efecto, a pesar de que el precio del metal subió 25% a/a en dicho período, los ingresos mineros retrocedieron 28,3%

La resiliencia que mostró el peso durante el primer trimestre es compatible con la debilidad del dólar a nivel internacional, pero también con un gasto fiscal que creció más del doble de lo que contempla la Ley de Presupuestos para el año. La desaceleración del gasto que esperamos ocurra durante los próximos meses apoya nuestra visión de una moneda más débil en lo que resta del año.

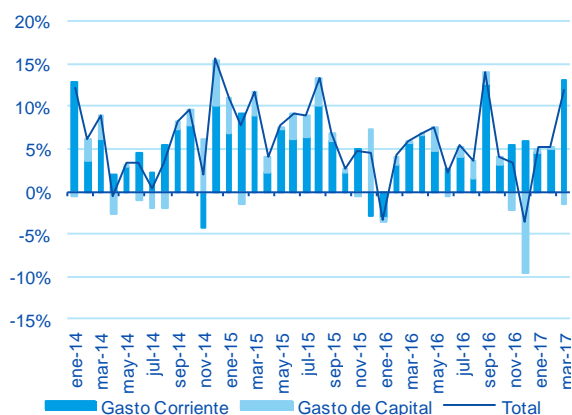
**Continúan las devoluciones extraordinarias en la minería privada, mermando los ingresos adicionales que podría traer el aumento del precio del cobre.** Que los ingresos fiscales provenientes de la minería están muy deteriorados es algo que venimos proyectando y constatando hace más de un año. Con todo, el alza en el precio del cobre aparecía como una luz de esperanza, que se desvanece en la medida que siguen existiendo elementos compensatorios. En el caso de la minería privada, que cae 58,5% a/a en marzo, una baja tasa de PPM (relacionada a las pérdidas tributarias exhibidas por la industria el año pasado), un bajo nivel de remesas (que, por lo tanto, afecta el impuesto adicional que estas empresas pagan) y la persistencia de devoluciones extraordinarias, atenúan el efecto de un mayor precio del metal. En lo que respecta a Codelco, el aumento del precio del cobre sí parece verse reflejado en el crecimiento de su aporte fiscal en marzo, de 87,6% a/a, pero donde los traspasos de la estatal solo provienen de lo que la Ley Reservada obliga, es decir, no cuenta con utilidades tributarias ni mucho menos con excedentes para aportar con mayor generosidad a las arcas fiscales. **Así, mientras el precio del cobre aumentó 25% a/a en 1T17, los ingresos mineros cayeron 28,3% a/a en el mismo periodo.**

**Ingresos no mineros crecen en marzo, pero la incidencia de los ingresos tributarios sigue perdiendo terreno.** Por ejemplo, el IVA muestra un crecimiento para 1T17 de 2,3% a/a, en línea con la demanda interna, pero desacelerándose respecto al año pasado y a pesar de las medidas anti-evasión de la Reforma Tributaria. Además, el impuesto a la renta se ve perjudicado en su base por los ingresos del registro de capitales, aún cuando Dipres revela que parte de los ingresos del FUT histórico entraron en este inicio de año, aunque sin revelar el monto. Así, es la partida Otros ingresos la que tiene la mayor incidencia en el crecimiento de los ingresos por un hecho puntual. Se trata de que han sido ingresados en dicha partida US\$475 millones, relacionados a la emisión de deuda realizada a inicios de año, en el marco de la ley que permite la capitalización extraordinaria de Codelco con deuda. De esto, entendemos que existió un remanente que no se traspasó a la estatal, y que se registró como ingresos fiscales. De ser así, esto podría ser incluso transitorio, y observar más adelante en el año una caída sustancial en esta partida. Así, **los ingresos no mineros caen 0,1% a/a en 1T17, impactados negativamente en la base por el registro de capitales, pero mostrando un rendimiento muy menor a lo esperado dadas las medidas aplicadas por la Reforma Tributaria.**

**El gasto público creció 11,9% en marzo, cerrando el primer trimestre con un incremento de 7,8%.** El aumento del gasto se explica solamente por la dinámica del gasto corriente (no inversión) que crece 15,8% en marzo (9,3% en 1T17), puesto que la suma de inversión y transferencias de capital (gasto de capital) se contrajo 8,2% en marzo y cayó 1,8% en 1T17 (gráfico 1). De acuerdo con lo informado por la Dipres, el aumento del gasto total estaría explicado fundamentalmente por el pago por intereses de la deuda pública y por el gasto corriente asociado con la aplicación de la Ley de Inclusión (gráfico 2)

Gráfico 1

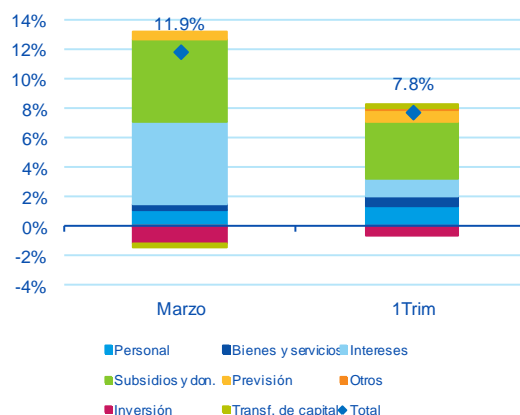
**Gasto total e incidencias gasto corriente y de capital**



Fuente: BBVA Research, Dipres

Gráfico 2

**Incidencias de componentes del gasto en marzo y 1T de 2017**



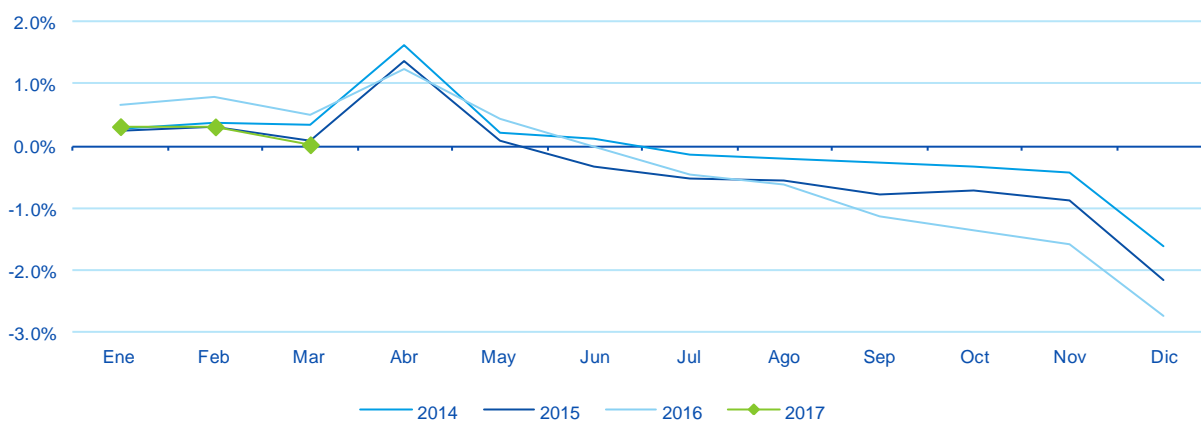
Fuente: BBVA Research, Dipres

El ritmo de ejecución de 1T17 supera largamente al de 1T16, algo que no podrá sostenerse durante todo el año e incidirá en la dinámica de las cifras de gasto y actividad de corto plazo. En los tres primeros meses del año se ha ejecutado un 22,8% del presupuesto del año, cifra que se compara con el 21,6% ejecutado en igual período del año anterior. Recordemos que el gasto público contribuyó de forma relevante al crecimiento de la demanda interna en los primeros tres trimestres del año pasado, para luego ajustarse de forma brusca en 4T16. Esperamos que esta dinámica se repita este año y las cifras de 1T17 tienden a confirmar esta apreciación. Efectivamente, **nuestra proyección es que una ejecución completa del Presupuesto es compatible con un crecimiento del gasto de 4% este año**, de manera que esperamos ver menores tasas de crecimiento del gasto en lo que resta del año o, al igual que en 2016, un ajuste abrupto del gasto en 4T17. Por cierto que el timing de este ajuste tendrá un efecto en las cifras de gasto y actividad de corto plazo.

Los activos consolidados del Tesoro Público totalizaron US\$ 30.047 millones en marzo, con un retroceso de US\$ 592 millones respecto de febrero, que se explica en lo fundamental por el financiamiento del déficit del mes. Dada la dinámica del balance del gobierno a 1T17, ratificamos nuestra proyección de déficit de 3,0% del PIB este año (gráfico 3).

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.