

## 7. Política fiscal: 2018 es el año para acelerar la convergencia estructural

### Proyectamos déficit fiscal efectivo 2017 de 2,8% del PIB

A la fecha de publicación de la presente revista Situación, el gobierno ya habrá publicado su actualización de proyecciones para el año en curso. Estimamos que las cifras del gobierno no mostrarán variaciones significativas respecto a lo contenido en la Ley de Presupuestos (déficit efectivo: 3,3% del PIB, crecimiento del gasto<sup>2</sup>: 3,4%), amparado en los negativos resultados de la Operación Renta 2017 (OR 2017) y en el deterioro en las proyecciones de la actividad económica compensadas en parte por el mayor precio del cobre.

Con todo, en esta ocasión estamos ajustando nuestra proyección de déficit efectivo 2017 de 3,1% a 2,8% del PIB. En primer lugar, no sería nuevo que el Ministerio de Hacienda estime en esta etapa del año un déficit más deteriorado que el resultante al cierre (Gráfico 7.1). Entendemos que, más que errores de proyección, esto obedece a una medida de contención de expectativas por mayor gasto. Mantenemos en nuestra proyección de gasto un monto por sobre lo presupuestado, relacionado a gastos de reconstrucción por los incendios ocurridos en el sur a inicios de 2017. Así, el gasto de gobierno crecería 4,2% el presente año. En lo referente a los ingresos, la combinación mayor precio del cobre/tipo de cambio más apreciado respecto a las estimaciones de septiembre 2016 generaría en términos netos recursos adicionales por solo US\$200 millones, combinando los resultados de Codelco y la Gran Minería Privada. Cabe recordar que han existido nuevas devoluciones excepcionales a empresas mineras que disminuyen la recaudación final. Por otra parte, se suman ingresos transitorios, como el pago rebajado al FUT histórico y los ingresos incorporados a las arcas fiscales cuyo origen están en el endeudamiento realizado para la capitalización de Codelco<sup>3</sup>. Por último, nuevamente detectamos un riesgo de subestimación en los ingresos no tributarios del Gobierno (Ver Cuadro 7.1).

### En 2018 se concretará el último impulso adicional de la Reforma Tributaria

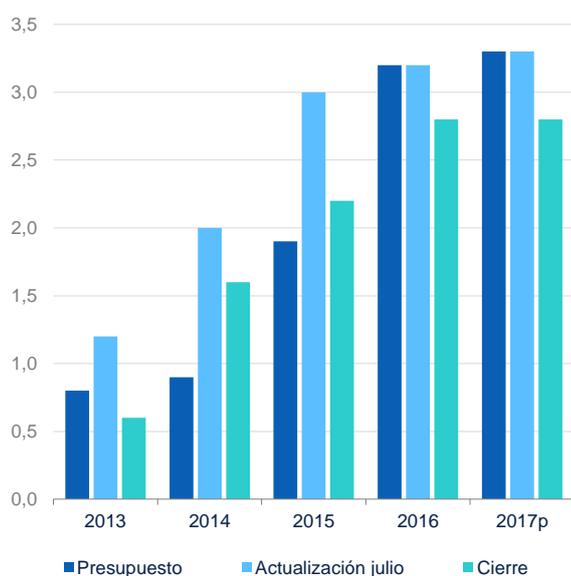
Pronto comenzará a discutirse el Proyecto de Ley de Presupuestos 2018. Como este será un presupuesto elaborado por una administración, pero ejecutado por otra, el componente político será mayor de lo habitual. En ocasiones anteriores, ha sido el monto de los recursos de libre disposición los que han concentrado el debate. En esta oportunidad, el monto puede tener un aumento que represente un porcentaje sobre el gasto presupuestado similar al de periodos anteriores. En efecto, en el pasado, el monto de libre disposición ha fluctuado entre 1,0% y 1,2% del PIB. De mantenerse dicha proporción, la Ley de Presupuestos 2018 contendrá un monto de libre disposición entre US\$ 660 a US\$ 800 millones (Gráfico 7.2).

2: Este aumento es con la nueva base de gasto 2016, según su resultado de cierre a diciembre, y con una inflación promedio año de 3,0%.

3: Ver más detalles en nuestro [Observatorio fiscal](#) de abril 2017.

2018 es el año donde se concretará el último impulso de la Reforma Tributaria sobre los ingresos fiscales. El aumento en la tasa del impuesto de Primera categoría (de 24% a 25% o 25,5%, dependiendo de si la empresa se acoge a régimen semi-integrado o renta atribuida) debiese tener impacto en la recaudación, aún cuando los magros resultados de la reciente OR 2017 ponen en entredicho el efecto final de esta medida. De todas formas, el cambio de régimen, de uno de integración al 100% entre empresas y personas vs. el semi-integrado al que quedarán sujetas la gran mayoría de las empresas, inyectará sí o sí nuevos recursos fiscales. De acuerdo a las estimaciones que hizo el Gobierno al presentar la Reforma Tributaria en 2014, el impacto fiscal neto de esta medida será de 0,34% del PIB, es decir, alrededor de US\$800 millones<sup>4</sup>. Es probable que la Dipres mantenga una cifra similar en su estimación de ingresos para el próximo año.

**Gráfico 7.1** Estimación oficial déficit efectivo y cifra al cierre (% del PIB)



p: Proyección BBVA Research para cifra 2017 en la actualización julio y al cierre. Fuente: Dipres, BBVA Research

**Cuadro 7.1** Cambios proyecciones fiscales respecto a Ley de Presupuesto 2017

	Cambio	Efecto (MM US\$)
<b>Mayores ingresos</b>		<b>1300</b>
<b>Tributación no minera</b>		<b>200</b>
- Menor crecimiento	-0.9pp	-500
- FUT histórico	Beneficio hasta el 30 de abril	670
- Otros	Ajustes por ejecución a mayo	30
<b>Trib. minera y Codelco</b>		<b>200</b>
- Mayor precio cobre	+ 35 cent	620
- Menor tipo de cambio	- \$30	-150
- Devoluciones y otros	Ajustes por Ejecución a mayo	-270
<b>Previsionales</b>	Ajustes por Ejecución a mayo	<b>200</b>
<b>Resto ingresos</b>	Por ejecución a mayo e ing. de capit. Codelco	<b>700</b>
<b>Mayores gastos</b>	Por reconstrucción	<b>155</b>
<b>Menor déficit</b>		<b>1145</b>

Fuente: Dipres, BBVA Research

En este proceso se volverán a reestimar los parámetros estructurales. Para el periodo presupuestario anterior, el crecimiento del PIB tendencial se estimaba en 3,2% y el precio de referencia del cobre en US\$2,56 la libra. Tomando en cuenta nuestras proyecciones, las de mercado y el Banco Central, y teniendo certeza de que los cambios institucionales adoptados para los Comités de Expertos que entregan los insumos para el cálculo de dichas variables resguardarán el criterio técnico del proceso, suponemos un ajuste a la baja en el PIB tendencial a 2,8% y una mantención en el precio de referencia del cobre<sup>5</sup>. Además, suponemos que se mantiene la meta de convergencia a balance estructural a ritmo de 0,25% del PIB.

4: Decimos que el impacto es neto, porque descuenta la menor recaudación proveniente de la reducción de la tasa marginal máxima al impuesto personal de 40% a 35%.

5: Sensibilizamos nuestros resultados con un precio de referencia del cobre levemente mayor, de US\$2,6 la libra, y los resultados no varían de forma significativa.

Todo lo anterior nos lleva a proyectar un crecimiento del gasto público compatible con meta de 4,5%, un déficit estructural de 1,2% del PIB y un déficit efectivo de 2,8% del PIB (aproximadamente US\$7.750 millones). Los supuestos se resumen en el Cuadro 7.2. De todas formas, aunque gracias a los estertores de la Reforma Tributaria el 2018 es el último año con espacios para que el gasto crezca sobre 4% respetando la convergencia a balance estructural, es precisamente este el año para dar un avance mayor en la reducción de dicho déficit, dando una señal de responsabilidad aún mayor, sobre todo en un contexto donde la rebaja a la nota de deuda soberana por parte de las clasificadoras parece inminente.

## Nueva reforma tributaria a la vista: ¿pro-crecimiento o aumento en la carga impositiva?

Proyectamos un crecimiento promedio para el gasto en 2019-2021 de 1,4%, en línea con los supuestos en los parámetros estructurales mencionados en el apartado anterior y con la convergencia a balance estructural. Siendo evidente a esta altura el poco espacio de gasto para nuevas medidas por parte de una futura administración, la discusión de una reforma tributaria se ha vuelto a tomar la agenda.

**Gráfico 7.2.** Recursos de libre disposición en presupuesto ante cambios de gobierno



Fuente: Dipres, BBVA Research

**Cuadro 7.2.** Supuestos para el escenario fiscal de BBVA Research

	2017	2018
<b>Precio cobre de ref. (US\$/lb)</b>	256	256
<b>PIB tendencial (var. a/a)</b>	2,8	2,8
<b>Déficit efectivo (mm USD)</b>	7.350	7.750
<b>Déficit efectivo (% del PIB)</b>	2,8	2,8
<b>Déficit estructural (% del PIB)</b>	1,5	1,2
<b>Crecimiento gasto (var. a/a)</b>	4,2	4,5
<b>Deuda bruta a dic. (% del PIB)</b>	24,6	26,9

Fuente: BBVA Research

**Aunque habrá espacio para que el gasto crezca 4,5% en 2018, no habrá por algún tiempo otro año similar que permita acelerar la convergencia estructural**

Las alternativas de futuros cambios tributarios que se han propuesto parecen tener direcciones opuestas, y aún no cuentan con un diseño completo. Se ha mencionado como primera opción un ajuste tributario “pro-crecimiento”, es decir, que focalice sus incentivos en el ahorro y la inversión y, por esa vía, estimular el crecimiento (efectivo y tendencial). Esta propuesta descansa sobre el supuesto de que la desaceleración en la actividad y la caída en la inversión de los últimos años es en gran parte responsabilidad de la Reforma Tributaria 2014. Los principales riesgos a esta línea de

acción provienen de una eventual sobre-ponderación al factor tributario en la desaceleración reciente, o la no concreción de un aumento sustancial en las expectativas tras estas modificaciones.

Por otra parte, también se ha mencionado un cambio que aumente la carga tributaria, quizá manteniendo la actual tasa de impuesto de las empresas, agregando nuevos tributos a algunas industrias o elevando las tasas a los impuestos personales. El supuesto detrás de esta visión es que la tasa actual de las empresas no representa una carga excesiva, y que hay un porcentaje de contribuyentes, en especial los de mayores ingresos, que tienen espacio para entregar un mayor aporte en la recaudación. El riesgo evidente es que mayores cargas tributarias perjudiquen el redimiento recaudatorio de cada impuesto, principalmente vía nuevos impactos negativos en crecimiento e inversión.

De todas maneras, los riesgos de no seguir convergiendo a balance estructural en una nueva administración son altos, sobre todo si la rebaja en la clasificación de riesgo se concreta en lo que resta de año. Al momento, las candidaturas han mencionado que esperan mantener la responsabilidad fiscal, pero ninguna ha mencionado aún si la meta de convergencia está entre sus planes.

## 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.

Este informe ha sido elaborado por la unidad de Chile

**Economista Jefe de Chile**

Jorge Selaive  
jselaive@bbva.com

Hermann González  
hgonzalezb@bbva.com  
+56 2 29391354

Cristóbal Gamboni  
cristobal.gamboni@bbva.com  
+56 2 29391034

Waldo Riveras  
wriveras@bbva.com  
+56 2 23931495

**BBVA Research****Economista Jefe Grupo BBVA**

Jorge Sicilia Serrano

**Análisis Macroeconómico**

Rafael Doménech  
r.domenech@bbva.com

**Escenarios Económicos Globales**

Miguel Jiménez  
mjimenezg@bbva.com

**Mercados Financieros Globales**

Sonsoles Castillo  
s.castillo@bbva.com

**Modelización y Análisis de Largo Plazo Global**

Julián Cubero  
juan.cubero@bbva.com

**Innovación y Procesos**

Oscar de las Peñas  
oscar.delaspenas@bbva.com

**Sistemas Financieros y Regulación**

Santiago Fernández de Lis  
sfernandezdelis@bbva.com

**Coordinación entre Países**

Olga Cerqueira  
olga.gouveia@bbva.com

**Regulación Digital**

Álvaro Martín  
alvaro.martin@bbva.com

**Regulación**

María Abascal  
maria.abascal@bbva.com

**Sistemas Financieros**

Ana Rubio  
arubiog@bbva.com

**Inclusión Financiera**

David Tuesta  
david.tuesta@bbva.com

**España y Portugal**

Miguel Cardoso  
miguel.cardoso@bbva.com

**Estados Unidos**

Nathaniel Karp  
Nathaniel.Karp@bbva.com

**México**

Carlos Serrano  
carlos.serranoh@bbva.com

**Oriente Medio, Asia y Geopolítica**

Álvaro Ortiz  
alvaro.ortiz@bbva.com

**Turquía**

Álvaro Ortiz  
alvaro.ortiz@bbva.com

**Asia**

Le Xia  
le.xia@bbva.com

**América del Sur**

Juan Manuel Ruiz  
juan.ruiz@bbva.com

**Argentina**

Gloria Sorensen  
gsorensen@bbva.com

**Chile**

Jorge Selaive  
jselaive@bbva.com

**Colombia**

Juana Téllez  
juana.tellez@bbva.com

**Perú**

Hugo Perea  
hperea@bbva.com

**Venezuela**

Julio Pineda  
juliocesar.pineda@bbva.com

INTERESADOS DIRIGIRSE A: BBVA Research: Calle Azul, 4. Edificio de la Vela - 4ª y 5ª plantas. 28050 Madrid (España). Tel.:+34 91 374 60 00 y +34 91 537 70 00 / Fax:+34 91 374 30 25-bbvaresearch@bbva.comwww.bbvaresearch.com