

7. Presupuesto 2018 pierde la oportunidad de cerrar más rápido el déficit

Mayores ingresos reducen proyección de déficit efectivo 2017 a 2,6% del PIB, donde el principal aumento proviene de las partidas 'no cobre'

Los traspasos de Codelco y la tributación de grandes mineras privadas siguen teniendo una participación importante en el total de ingresos fiscales. Por lo mismo, el reciente aumento en el precio del cobre ha tenido un impacto positivo en las cuentas del gobierno, aunque atenuado por la caída simultánea en el tipo de cambio. Con todo, estimamos que el efecto este año será de mayores ingresos por US\$ 200 millones respecto a lo que estimamos en nuestro informe Situación anterior. Esto obedece a que los mayores precios del metal se dan en la parte final del año, y son los traspasos de Codelco los que responden con mayor rapidez a este cambio. La tributación de la minera privada en lo que resta de año se remitirá a PPMs² (que se encuentran con tasas bajas en comparación a años anteriores) y al impuesto adicional, que depende del monto de remesas que se realicen al exterior, lo cual es difícil de predecir.

Por otra parte, este año se han recibido ingresos extraordinarios respecto de la Ley de Presupuestos, como las mayores donaciones por los incendios en el sur, la mayor recaudación del FUT histórico a tasa rebajada y recursos que iban a ser destinados para la capitalización de Codelco pero se integraron a los ingresos fiscales para ser destinados a gastos por ley reservada. Además, la ejecución a septiembre muestra un mayor nivel de otros ingresos, distintos a los tributarios o a los relacionados al cobre, y también un mayor ritmo en recaudación impositiva. En particular, este último punto nos hace aumentar nuestra proyección de ingresos fiscales no mineros en casi US\$ 550 millones respecto a nuestro informe Situación anterior.

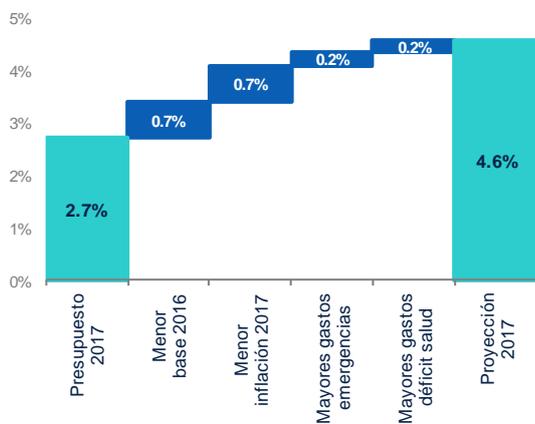
Dados estos resultados, corregimos nuestra estimación de déficit fiscal efectivo de 2,8% a 2,6% del PIB (ligreamente por debajo del 2,7% estimado recientemente por el gobierno). El resultado estructural, con los nuevos parámetros referenciales entregados por los Comités de Expertos, sería un déficit de 1,5% del PIB, y el crecimiento del gasto alcanzaría 4,6%, de alcanzarse una ejecución del 100%, que a la fecha se observa como alcanzable aunque con riesgos importantes en el componente de inversión. Este aumento refleja los mayores gastos que ha ido incorporando el gobierno durante el año por distintos motivos (gráfico 7.1). Estos resultados disminuyen la necesidad de seguir emitiendo deuda pública este año. Al respecto, estimamos que las emisiones restantes, no serán realizadas, y la deuda bruta cerrará el año en 24,2% del PIB.

2:Pagos provisionales mensuales.

Presupuesto 2018: crecimiento de 3,9% del gasto se enmarca en el funcionamiento de la regla

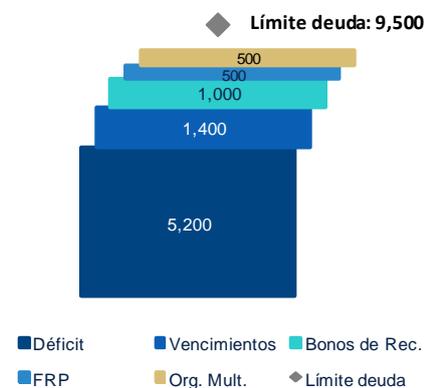
Aunque entre el mercado hubo sorpresas, el crecimiento de 3,9% del gasto en 2018, guarismo contenido en el proyecto de Ley de Presupuestos, es perfectamente compatible con los espacios que da la regla fiscal. El gasto es el resultado de la diferencia entre los ingresos estructurales y la meta de déficit. Respecto de los ingresos estructurales, estos son, a su vez, un resultado de aplicar la metodología de ajustes por el ciclo económico a la estimación de ingresos efectivos, donde los parámetros de largo plazo son generados con insumos de expertos independientes. Ya con esto, una de las dos variables clave para definir el gasto tiene un componente exógeno bastante grande, lo que hace destacar positivamente a la regla chilena incluso en el concierto internacional. Lo más discrecional, la meta de déficit estructural, tampoco es completamente libre, ya que el gobierno se comprometió a tener una meta de reducir el déficit estructural a un ritmo de aproximadamente 0,25% del PIB. Ninguno de los pasos que la regla determina se obvió en el cálculo del 3,9%, por lo tanto, no evaluamos como excesivo dicho número.

Gráfico 7.1 Descomposición cambio de proyección gasto 2017 (puntos porcentuales)



Fuente: Dipres, BBVA Research

Gráfico 7.2 Descomposición deuda y eventuales usos (millones de dólares)



Fuente: Dipres, BBVA Research

Con todo, esta era una oportunidad inmejorable de sobre-cumplir la meta de convergencia. El flujo incremental de ingresos estructurales del presente año tiene una magnitud que no se presentará en el mediano plazo, principalmente gracias a la aplicación de las últimas medidas de la Reforma Tributaria. Después de 2018, solo quedará un aumento en la tasa de impuesto corporativa de 25,5% a 27% para las empresas que estén sujetas al sistema semi-integrado, lo que se verá reflejado en la Operación Renta de 2019. Dado este aumento en los ingresos fiscales, sumado a la preocupación por la acumulación de deuda soberana, el Presupuesto 2018 podría haber sorprendido con una meta que acelerara más rápido la convergencia a balance estructural. Sin embargo, eso no fue lo que se hizo.

Con todo, el crecimiento de 3,9% del gasto es una sorpresa para el mercado, dadas las señales de una cifra más cercana a 3,0% que surgieron del propio gobierno, de los parlamentarios y del Banco Central cuando fueron consultados sobre el tema. Dados los ingresos fiscales estimados para el próximo año, 0,9pp de mayor gasto público equivale a cerca de US\$ 600 millones de mayor necesidad de financiamiento el próximo año, que serán cubiertos con mayores emisiones de deuda pública. El crecimiento de 3,9% considera un aumento de 4,6% en el gasto corriente y 0,3% en el gasto de capital o inversión pública.

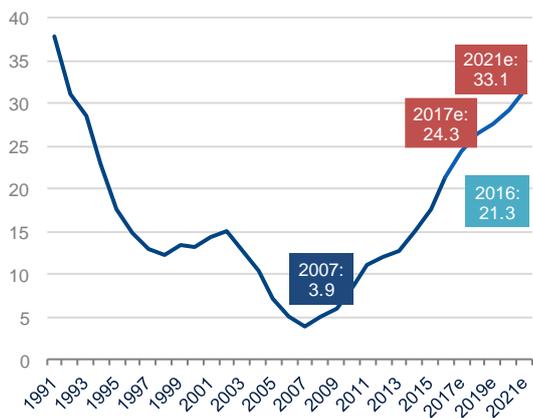
La Ley de Presupuestos contempla una solicitud de autorización de endeudamiento por hasta US\$ 9.500 millones, menor a los US\$ 11.500 millones de este año. Este monto permitiría financiar el déficit fiscal previsto para el próximo año (US\$ 5.200 millones), vencimientos por unos US\$ 1.400 millones, bonos de reconocimiento por US\$ 1.000 millones, el aporte legal al FRP por unos US\$ 520 millones y US\$ 500 millones para responder a obligaciones con Organismos multilaterales. En total, estas obligaciones totalizan US\$ 8.600 millones y el remanente sería para evitar volver al Congreso a solicitar mayor espacio de deuda ante la eventualidad de un mayor déficit fiscal (gráfico 7.2). Por ejemplo, si el precio del cobre en 2018 es US\$ 2,75 la libra (como proyecta el Banco Central) en lugar de US\$ 2,88 que proyecta Hacienda, el déficit fiscal se incrementaría en unos US\$ 650 millones. En nuestro escenario base, principalmente dado el menor precio del cobre, estimamos un déficit efectivo de 2,1% del PIB el próximo año.

Holguras fiscales vuelven a ser positivas, pero deuda bruta seguirá creciendo

Las holguras fiscales se refieren a la diferencia entre el gasto comprometido por ley y el gasto que la regla permite a mediano plazo. Se habla de holguras porque históricamente la diferencia era positiva, es decir, el gasto permitido por la regla era mayor a lo comprometido por el gobierno. Sin embargo, los dos últimos años estas “holguras” se hicieron negativas. La estimación del gobierno para este Presupuesto ha vuelto mostrar holguras positiva en los tres años que siguen. Esto es consecuencia de mayores ingresos estructurales proyectados, menores gastos comprometidos y un déficit estructural mayor, que hace menos exigente el ejercicio de proyección. Así, de acuerdo con el Informe de Finanzas Públicas, si el próximo gobierno continúa con el objetivo de ir reduciendo el déficit estructural a razón de un cuarto de punto del PIB por año, tendrá holguras por 0,6% del PIB (US\$ 2.300 millones). Esta cifra contrasta drásticamente con la holgura negativa de 0,6% del PIB (-US\$ 1.800 millones) que se proyectaban hace un año. Esta diferencia no puede sino llamar la atención y lleva a ser cautelosos con la interpretación que se hace con los espacios de gasto que se están dejando para el 2018, dada la importante fluctuación que se genera en estas estimaciones de un año a otro.

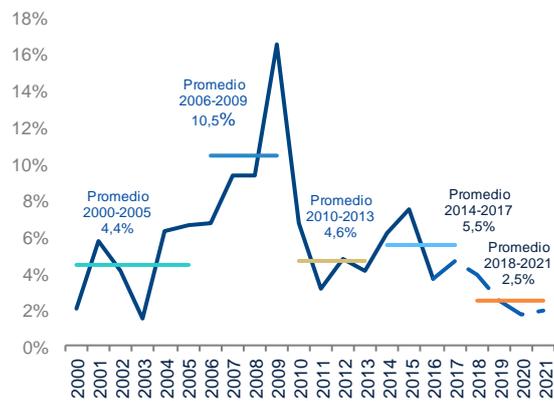
Con todo, estas holguras no implican un menor ritmo de crecimiento de la deuda, la cual estimamos alcanzará un monto sobre 33% del PIB en 2021 (gráfico 7.3). Esto obedece a que, mientras no se cierren las brechas de actividad y no se converja a un balance estructural, el saldo efectivo del gobierno seguirá siendo deficitario. Además, como hemos mencionado en ocasiones anteriores, el mayor flujo de ingresos fiscales que ocurrirá en 2018 no se repetirá en los próximos años, aún cuando en 2019 la reforma tributaria alcanza estado de régimen y entrega recursos adicionales, pero no en la misma cuantía que 2018. Esto reduce los espacios de gasto, los que vemos creciendo en promedio 2,5% durante 2018-2021 (gráfico 7.4).

Gráfico 7.3 Crecimiento de la deuda bruta (% del PIB)



Fuente: Dipres, BBVA Research

Gráfico 7.4 Crecimiento del gasto (var. %)



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.

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