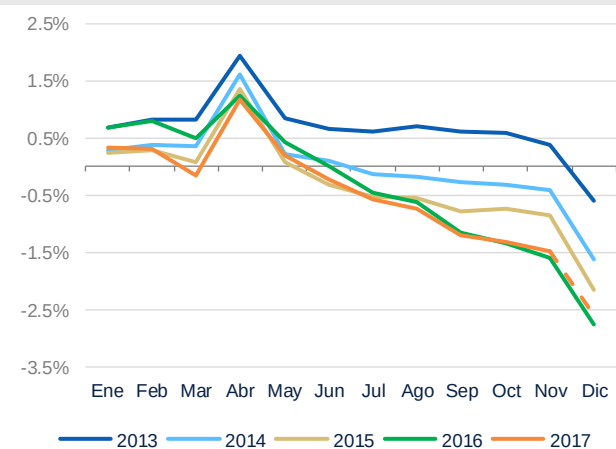


7. Política fiscal: recortes de gasto serán claves

El año 2017 cerró el cuatrienio más deficitario desde el retorno a la democracia

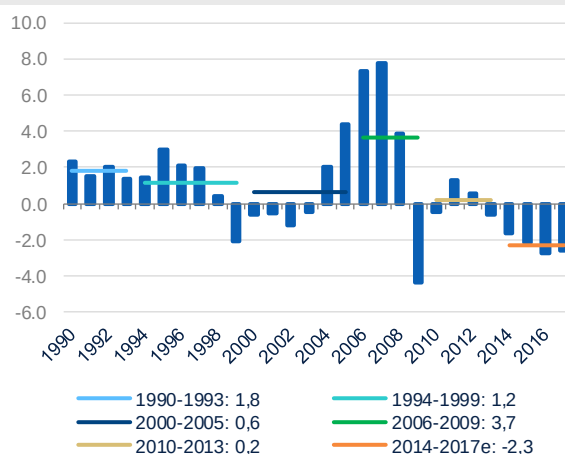
Solo resta conocer la cifra de ejecución del mes de diciembre para contar con el cierre del año recién pasado. Y aunque el último mes del año es relevante, las cifras a noviembre indican que el crecimiento del gasto será 4,7% y el déficit fiscal efectivo alcanzará 2,6% del PIB (gráfico 7.1). Esta cifra llega a confirmar que este ha sido el peor cuatrienio, y a la vez el peor promedio de un periodo presidencial, desde 1990 (gráfico 7.2), con una deuda bruta que cerraría el año con un stock de 24,3% del PIB, la cifra más alta desde 1993. Con todo, las cifras para 2017 son mejores a lo esperado a inicios de ese año, en particular gracias a sorpresas positivas por el lado de los ingresos. En el primer semestre los mayores ingresos por la recaudación del FUT histórico dieron soporte a los magros resultados de la Operación Renta, mientras que en la segunda mitad del año fue el aumento del precio del cobre lo que permitió que Codelco y la minería privada entregaran mayores aportes a los ingresos fiscales.

Gráfico 7.1 Déficit acumulado (% del PIB)



Fuente: Dipres, BBVA Research

Gráfico 7.2 Balances efectivos y promedios por periodo presidencial (% del PIB)



Fuente: Dipres, BBVA Research

Menor déficit en 2018, condicionado a resultados de la Operación Renta

El cambio en la coalición de gobierno traerá modificaciones en el manejo de la política fiscal, dados los planes de cambios tributarios y recorte de gasto que están en el programa de gobierno. Con todo, el grueso de los cambios que la futura administración intentará llevar a cabo comenzarían a concretarse con posterioridad al presente año, de manera que no proyectamos variaciones significativas en la proyección del saldo fiscal 2018 por el cambio de gobierno.

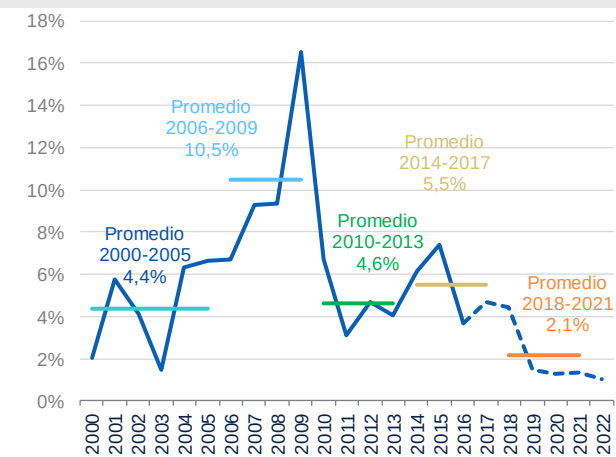
Proyectamos un crecimiento del gasto de 4,4%, lo que no implica cambios respecto al monto total contenido en la Ley de Presupuestos, pero considera la menor inflación prevista para este año. Con estas cifras, el déficit fiscal alcanzará 2,0% del PIB, y la deuda bruta 26,5% del PIB.

Los riesgos en el cumplimiento de esta proyección radican principalmente por el lado de los ingresos. En lo que respecta al gasto, existe una probabilidad de sub-ejecución, sobre todo al observar el comportamiento de la nueva coalición gobernante cuando estuvo en el gobierno hace cuatro años atrás. Pero en lo relativo a la recaudación tributaria, en la Operación Renta de este año las empresas pagarán impuestos en base al sistema semi-integrado, lo cuál, sumado al nuevo aumento en la tasa de Primera Categoría a 25,5%, debería entregar mayores ingresos al Fisco. El riesgo radica en el monto de retiros o dividendos que se hayan realizado el año comercial anterior, dado que el sistema semi-integrado en sí mismo entrega mayores ingresos toda vez que el ritmo de distribución de utilidades a los dueños o socios no sea significativamente menor al que se hubiese dado de mantener un sistema integrado. Por otra parte, la probabilidad de contar con un precio del cobre más elevado podría tener un efecto positivo en los traspasos de Codelco y la recaudación tributaria de la minería privada.

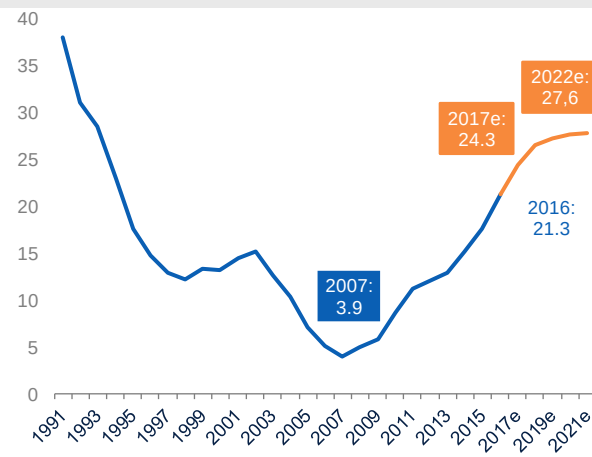
Frente a una reforma tributaria que baja la carga impositiva, la reducción y contención de gastos resultará clave para mantener la disciplina fiscal

La nueva administración promete hacer cambios importantes en el sistema tributario y recortar gastos, pero a la vez, se compromete a converger a balance estructural en un periodo de 6 a 8 años. Aunque estos elementos alteran la proyección de mediano plazo de la situación fiscal, esta sigue siendo estrecha.

De acuerdo con nuestras estimaciones, con los parámetros estructurales calculados por los más recientes Comités de expertos, el déficit estructural será 1,3% del PIB en 2018. A un ritmo de reducción de un cuarto del PIB por año, se retornaría a balance estructural en 2023. Pero para lograr este objetivo, el crecimiento del gasto debe reducirse drásticamente durante el próximo año (gráfico 7.3) aunque existe la posibilidad que se generen mayores espacios para el gasto si los parámetros estructurales (PIB tendencial y precio de referencia del cobre) se corrigen al alza. La voluntad de las autoridades entrantes de recortar y/o reasignar gastos por un total de US\$7.000 millones hace más probable observar acotadas tasas de crecimiento del gasto. Con todo, la dificultad para recortar o reasignar tal magnitud de gasto público es más que evidente, y será uno de los mayores desafíos del nuevo gobierno. En todo caso, si se logra mantener una senda acotada de expansión del gasto fiscal, la acumulación de deuda bruta podría estabilizarse a partir de 2020 en niveles en torno a 27,7% del PIB (gráfico 7.4).

Gráfico 7.3 Crecimiento del gasto público (var. %)


Fuente: Dipres, BBVA Research

Gráfico 7.4 Deuda bruta (% del PIB)


Fuente: Dipres, BBVA Research

Un factor de riesgo clave hacia adelante serán los cambios tributarios que la nueva administración introduzca. De acuerdo al programa de gobierno, se espera gradualmente retornar al sistema completamente integrado y converger a una tasa de impuesto de primera categoría cercana al promedio de la OECD, es decir, de 27% a algo entre 24% y 25%. La pérdida en recaudación que ambas medidas generarían (cerca de 1% del PIB) se vería compensada, según plantea el programa, por el efecto en mayor crecimiento que tendría este reordenamiento tributario.

El riesgo de esta nueva reforma tributaria es tanto político como económico. Por una parte, la nueva administración no posee mayorías ni en el Congreso ni en el Senado, y ambas medidas son percibidas por las coaliciones opositoras como un retroceso en la búsqueda de reducir la desigualdad. Por lo tanto, la discusión en ambas Cámaras no será fácil, y el proyecto original puede sufrir alteraciones importantes. Por otra parte, aunque las cifras de crecimiento deberían mostrar un mayor impulso hacia adelante, de la experiencia internacional surgen dudas si una reducción de impuestos es un shock lo suficientemente significativo en actividad como para compensar la pérdida de recaudación que se genera por la menor tasa. Con todo, la propuesta del nuevo gobierno no es solo bajar tasas, sino reordenar el sistema tributario, lo que sí podría generar un mayor crecimiento, toda vez que el actual sistema es evaluado como engorroso, y estaría frenando algunas iniciativas de inversión que podrían generar un alto impacto en el producto a futuro.

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 29391495

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

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