

Flash Chile

Santiago, 30 de abril de 2014
Análisis Económico

Jorge Selaive
Economista Jefe
jselaive@bbva.com

Hermann González
Economista Principal
hermannesteban.gonzalez@bbva.com

Fernando Soto
Economista Senior
fsoto@bbva.com

Cristóbal Gamboni
Economista Senior
cristobal.gamboni@bbva.com

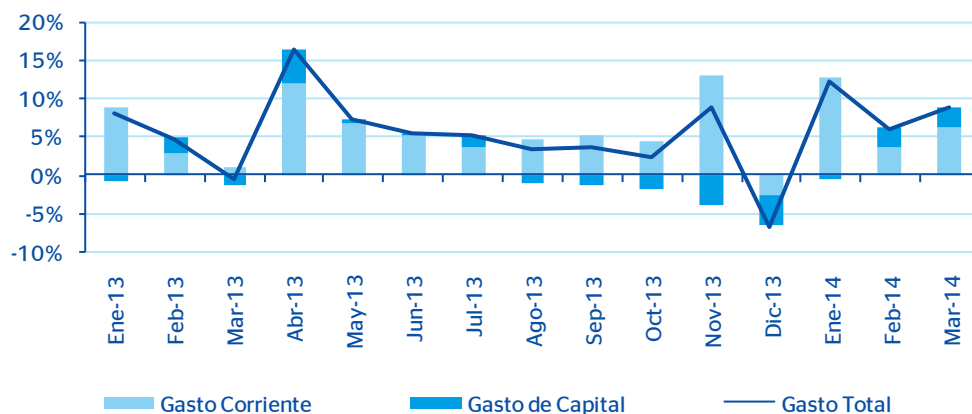
Aníbal Alarcón
Economista
anibal.alarcon.contractor@bbva.com

Ejecución fiscal se recupera el primer trimestre, y se aplanan el camino para que la inversión pública contribuya al crecimiento contrarrestando la debilidad de la inversión privada

- **Bienvenida recuperación de la inversión pública.** En efecto, gasto público creció 9,1% en 1T14 liderado por el incremento de 12,4% en ese relevante componente del gasto que tuvo impacto de apreciable orden en la desaceleración de la inversión el 2013. A pesar de que gran parte de la ejecución del primer trimestre del año corresponde a la administración anterior, las cifras conocidas hoy sientan las bases para lo que hemos venido anticipando hace varios meses: este año veremos un relevante crecimiento del gasto público y un déficit fiscal mayor a la proyección oficial de la autoridad.
- **Incluso comparaciones simples dan luces de la recuperación del gasto.** En 1T14 se ejecutó 21,7% del Presupuesto, lo que contrasta con el 20,5% ejecutado en igual período de 2013 y es la mayor cifra desde 2010. En términos de gasto de capital (inversión pública) la diferencia es aun más notable, por cuanto el avance de la ejecución es 18,0%, que se compara con solo 14,9% acumulado a igual mes de 2013. Conocidas las cifras de 1T14, es muy probable que este año veamos una contribución positiva de la inversión pública en la inversión total y, en consecuencia, en crecimiento del PIB, lo que permitirá atenuar de alguna forma la debilidad del componente privado (ver Gráfico 1).

Gráfico 1

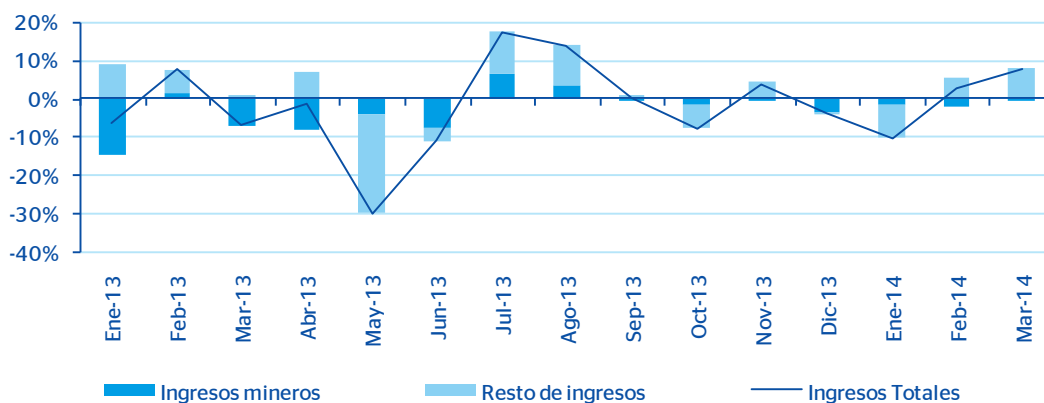
Incidencia del gasto corriente y de capital en el crecimiento del gasto total



Fuente: Dipres, BBVA Research

- **El análisis en la caída de 0,9% a/a en los ingresos del primer trimestre tendría factores fundamentales como *timing*.** Por ejemplo, la caída del impuesto a la renta en el primer trimestre, ítem con la mayor incidencia en la caída del total, está en gran parte explicada por devoluciones pendientes realizadas en enero y marzo. La recaudación de la tributación minera cae. Aunque el precio del cobre ha disminuido (-11%), la depreciación del tipo de cambio (+18%) habría compensando dicha caída, por lo que la razón principal radica en el ajuste de la tasa de los PPM. El aumento de recaudación Codelco, que compensa parcialmente la caída de ingresos totales, ocurre porque en marzo la empresa realiza traspasos al Fisco, pero el año pasado no los realizó, afectando la base de comparación, lo que a la vez permite explicar la baja incidencia de los ingresos mineros (Gráfico 2). Estos son asuntos de *timing*, más relacionados a la estructura base de caja que tiene el Fisco para el registro de sus ingresos que a lo que sucede con el ciclo económico.

Gráfico 2

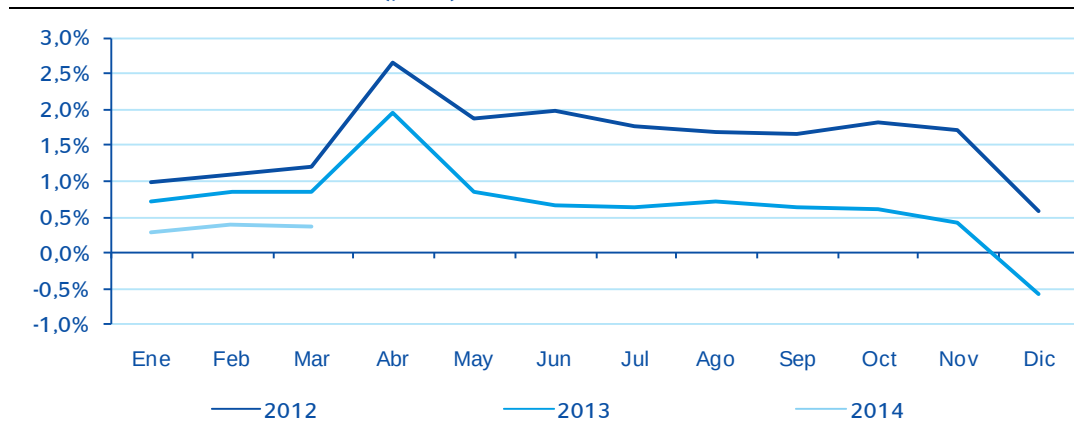
Incidencia de los ingresos mineros y del resto de ingresos en el crecimiento del ingreso total

Fuente: Dipres, BBVA Research

- **El actual escenario de desaceleración explicaría los ingresos vinculados a variables macroeconómicas.** La caída del ítem Declaración Mensual en el impuesto a la renta es relevante, ya que se asocia principalmente a una caída en la recaudación del impuesto de segunda categoría, cuya base tributaria se compone del empleo y las remuneraciones de los trabajadores dependientes. El IVA, que aumenta 5,3%, en línea con el crecimiento de los índices de comercio. Actos jurídicos cae 8,2%, lo que está asociado a menores transacciones crediticias. Así, en la medida que se concrete el escenario de desaceleración que esperamos durante el año, con mayor holgura en el mercado del trabajo y con una menor demanda interna, los ingresos fiscales seguirán mostrando una senda bajista. **La ejecución del primer trimestre está en línea con nuestro escenario de menores ingresos anuales por cerca de USD 1.000 millones respecto a la Ley de Presupuestos.**
- **Cuidado con los impuestos al tabaco y su esperada recaudación en la nueva Reforma Tributaria.** Llama la atención la caída de la recaudación del impuesto al tabaco, que no se condice con el aumento observado en los precios e impuestos en lo reciente. Puede que la elasticidad no sea tan baja como se pensaba. Mientras la recaudación de este impuesto cae 16,5% a/a, los precios de los cigarrillos han aumentado 12,9%, de acuerdo a lo registrado por el INE para la canasta del IPC. Esto podría demostrar cierta elasticidad en la demanda por cigarrillos, **lo que pone una nota de alerta sobre la capacidad recaudatoria de este impuesto, en el contexto del aumento que se propuso en las indicaciones de la reforma tributaria.**

- Aunque el balance fiscal es superavitario el primer trimestre, la comparación histórica hace vislumbrar un déficit para el cierre de año. Tal como se muestra en el Gráfico 3, el superávit fiscal de estos primeros tres meses es menor a lo observado en años anteriores. Dado esto, y el compromiso de las autoridades de ejecutar el 100% del presupuesto, se tiende a aplanar el camino de nuestra proyección de déficit efectivo cercano a 2% del PIB, consistente con un déficit estructural de 1% del PIB.

Gráfico 3
Balance fiscal mensual acumulado (% PIB)



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.