

Chile | ¿Qué nos dice la actualización de previsiones fiscales de Hacienda?

Jorge Selaive / Hermann Esteban González / Cristóbal Gamboni

¿Qué nos dice la actualización de previsiones fiscales de Hacienda?

1. El gobierno revisó las proyecciones macroeconómicas y fiscales para este año, reconociendo un menor crecimiento del PIB (1,75%), menor crecimiento de la demanda interna (1,4%) y manteniendo el precio del cobre estimado a inicios de año en US\$ 2,15 la libra.
2. El nuevo escenario macro económico, incluyendo los efectos de la operación renta de este año, llevó al gobierno a estimar para este año una caída de los ingresos fiscales efectivos de 0,5%. El mayor cambio en las proyecciones corresponde al ajuste a la baja en la estimación de los ingresos correspondientes a la minería privada, con una caída de 98,5% respecto del cierre de 2015, como consecuencia del menor precio del cobre y de las solicitudes de devolución ejercidas durante la operación renta por estas compañías.
3. Pese a este deterioro de los ingresos, el gasto público estimado para el año se mantiene, de manera que crecería 4,2% en línea con lo establecido en el Presupuesto menos el ajuste de inicios de año.
4. Hacienda proyecta que el déficit fiscal este año será equivalente a 3,2% del PIB, por sobre el cierre de 2015 (2,2%) y mayor al estimado en marzo de este año cuando se anunció el ajuste (2,9%).
5. El déficit fiscal estructural cerró 2015 en 1,6% del PIB. Para 2016, de acuerdo con las estimaciones de ingresos y gastos y dados los parámetros de largo plazo conocidos (PIB 3,6% y cobre de largo plazo US\$ 2,57 la libra), se estima que el déficit estructural será de 1,4% del PIB, marginalmente superior a lo que requiere el compromiso de convergencia de 0,25% del PIB por año. Queda una pregunta sin resolver: ¿será necesario otro ajuste fiscal para cumplir con el compromiso?

Nuestras reacciones

1. **No tenemos mayores comentarios al escenario macroeconómico presentado por Hacienda, el cual se alinea bastante con las previsiones de consenso para este año.**
2. **Proyectamos mayores ingresos fiscales efectivos para este año**, toda vez que aún falta por sincerar ingresos no relacionados con el ciclo, que habitualmente se subestiman (Ingresos de operación + Otros ingresos). A esto se suma que consideramos que la proyección de ingresos asociados a la minería privada sería más bien un piso para este año, toda vez que se está considerando una inédita completa devolución de las solicitudes hechas por estas compañías. En suma, nuestra proyección es que este año los ingresos fiscales en lugar de contraerse registrarán un crecimiento de 1,2%.
3. **Vemos factible que se ejecute el gasto presupuestado ajustado, lo cual implicará una desaceleración del crecimiento de este componente de la demanda en la segunda parte del año**, considerando el ritmo que ha tenido la ejecución del gasto fiscal en los primeros meses del año. Por otra parte, **estimamos que nuevamente habrá una sub ejecución del gasto en inversión, el cual será compensado por una sobre ejecución del componente de transferencias de capital**, para así cumplir con el objetivo de ejecutar el 100% del presupuesto ajustado.
4. **Estimamos que el déficit fiscal terminaría este año en 2,9% del PIB y requeriría liquidación de**

activos en dólares para su financiamiento. Esta cifra de todas formas representa un deterioro respecto del año anterior y claramente no es sostenible, de manera que se hace fundamental que la autoridad insista en su compromiso de cerrar paulatinamente el déficit fiscal estructural. Este año consideramos que el déficit está financiado y parte de este financiamiento corresponderá a la liquidación de otros activos del Tesoro Público en pesos y también en dólares. Los activos en pesos al 31 de mayo totalizaban US\$ 3.9bn, lo que no bastaría para financiar los más de US\$ 7bn de déficit proyectados para el resto del año. Así, se recurriría a los activos en dólares, que totalizaban aproximadamente US\$ 3.3bn. **Reiteramos que, por ahora, no vemos necesario ni conveniente recurrir al uso del FEES para financiar el déficit,** decisión que como señaló la autoridad, será evaluada para el próximo año. Como información adicional, al estresar artificialmente el déficit efectivo, podríamos decir que sin el no recurrente registro de capitales (0,3% del PIB) y sin el ajuste fiscal de inicios de año (0,2% del PIB), el déficit podría haber llegado hasta 3,7% del PIB.

- 5. Nuestra estimación es que este año el balance estructural cerrará con un déficit de 1,0% del PIB sin considerar el registro de capitales (comparable con el 1,4% proyectado por Hacienda), con los parámetros de referencia vigentes a la fecha.** La presentación del Ministerio de Hacienda señala que para cumplir con el objetivo estructural este año, sería necesario hacer un esfuerzo fiscal adicional por el equivalente a US\$ 300 millones, sin embargo, estimamos que esto no sería necesario, dada nuestras previsiones de ingresos. Más bien interpretamos esta holgura negativa como una señal para contener presiones de gasto en lo que resta del año. Con todo, **el déficit estructural de este año se volvería a corregir a la baja a una cifra en torno a 1,5% del PIB** (nuevamente, sin registro de capitales) cuando se consideren los nuevos parámetros de referencia que probablemente se ajustarán a la baja, especialmente el PIB, que lo vemos más cerca de 3% que del 3,6% proyectado hace un año. Si bien ex ante se están haciendo esfuerzos por cerrar el déficit estructural, dados los ajustes en los parámetros estructurales, esto no está ocurriendo.

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.