



EJECUCIÓN PRESUPUESTARIA
INFORME ACUMULADO A MAYO DE 2018

JULIO 2018

I. INTRODUCCIÓN

PARA EL EJERCICIO 2018, EL GOBIERNO SALIENTE –RESPONSABLE DEL DISEÑO DEL CICLO PRESUPUESTARIO para el presente ejercicio-, consideró un crecimiento del gasto público del orden de 3,9% real sobre el gasto ejecutado en 2017, mientras que si se le compara con la Ley aprobada en 2016 el dinamismo del gasto público es de 4,4% real, esto de acuerdo a las cifras contenidas en el Estado de la Hacienda Pública, dado a conocer en Octubre de 2017.

De esta forma, el crecimiento del gasto fiscal en 2018 nuevamente excede con holgura a la proyección de crecimiento del PIB existente a la fecha del diseño del Presupuesto. Según las cifras del Ministerio de Hacienda, el crecimiento de la economía se ubicaría en torno a 3,0%¹, lo que revela una brecha en torno a 1,4 puntos porcentuales entre los potenciales ingresos y los gastos proyectados. Si bien es cierto la expectativa de crecimiento el PIB en 2018 se ha revisado al alza, hasta niveles de 3,6% anual, lo cierto es que se ha debido a una mejora en las condiciones económicas, a una recuperación en el precio del cobre y a un cambio en las expectativas de los agentes económicos, y nada de esto estaba presente al momento de diseñar el ciclo presupuestario.

Con estos antecedentes, la administración anterior, liderada por la Presidenta Bachelet continuó incrementando el nivel de endeudamiento, puesto que al cierre de 2017, y de acuerdo a cifras de la Dirección de Presupuestos (Dipres), la deuda bruta total llegaría a 24% del PIB, y se estima que en 2018 la deuda bruta que recibirá la próxima administración se acercaría a 30% del PIB, y con una economía creciendo a tasas de 3%, lo que sin duda representa un desafío de proporciones considerables para la gestión y eficiencia del gasto público.

Un elemento que se debe monitorear en el presupuesto 2018 se relaciona con el gasto en personal, honorarios y con el personal a contrata. Desde 2015 el gobierno se encuentra ejecutando un plan de traspaso de personal a honorarios que ahora quedarían a contrata, lo que totalizaría 14.000 cupos terminando el 2017.²

Esta cifra puede aumentar, dado el escenario de reformas estructurales que crean nueva institucionalidad, debiendo contratar más personal para llenar dichos cargos. En este mismo concepto, cabe recordar que prácticamente el 80% de los empleos asalariados creados en los últimos 12 meses

¹ Estado de la Hacienda Pública, de Octubre de 2017

² Plan de Traspaso de Honorarios a la Contrata 2014-2018, agosto de 2017 (Dipres).

corresponden a empleos en el sector público³, lo que ha mantenido convenientemente a raya la tasa de desempleo.

De acuerdo a la Dipres, el año 2017 cerraría con un balance cíclicamente ajustado deficitario de 1,7% del PIB⁴ y 1,5% del PIB en 2018. Cabe señalar que la actual administración ha ido reduciendo el déficit a razón de 0,2 punto porcentual por año, por lo que a este paso el déficit se cerraría recién en el año 2026. Además, el escenario económico 2017 nos dice que la economía apenas alcanzará un dinamismo en torno a 1,2% - 1,5%, con perspectivas de una recuperación durante el segundo semestre del ejercicio, que debiera consolidarse en 2018, con lo que la expansión del PIB el próximo año se ubicaría entre 2,5% y 3,5% de acuerdo al Banco Central.⁵

En materia del Presupuesto propiamente tal, los principales ejes de las últimas administraciones siguen siendo Educación y Salud, en línea con las políticas públicas de largo plazo que se han venido desarrollando independiente el gobierno de turno. Para 2018, al igual que en 2017, adquiere mayor protagonismo el Ministerio de Educación, el cual incrementa sus recursos con respecto al año 2017 en 5,9%.

En el proyecto de Ley de Presupuesto 2018 se observa que de las 28 partidas presupuestarias, 15 de ellas exhiben un crecimiento respecto del Presupuesto aprobado en 2017, mientras que 13 exhiben un recorte presupuestario.

A modo de ejemplo, y considerando los ejes programáticos de este presupuesto, Educación aumentará sus recursos en un 5,9% respecto del 2017, concentrando recursos por \$10.370.751 millones. Con todo, la participación del Ministerio de Educación en el erario nacional asciende a 22,8%. Por otra parte, Salud totaliza recursos por \$8.008.661 millones, dando cuenta de un incremento de 6,9% en comparación con 2017, y con una participación del 16,9% en los recursos del Presupuesto 2018.

Cabe señalar que la información contenida en el presente informe se basa en las estadísticas informadas por la Dirección de Presupuestos del Ministerio de Hacienda, las cuales han sido procesadas y presentadas de acuerdo a las pautas del Manual de Estadísticas de Finanzas Públicas del Fondo Monetario Internacional⁶, el cual se basa en el concepto de contabilidad sobre base devengada. Todas las estadísticas de flujo corresponden al Estado de Operaciones de Gobierno contemplado en la estructura de cuentas contenida en el referido manual. Las cifras que se entregan expresadas como porcentaje del PIB utilizan el PIB estimado para el año en curso.

³ Información obtenida a partir de la Nueva Encuesta Nacional de Empleo, mensual (INE).

⁴ Estado de la Hacienda Pública, de Octubre de 2017

⁵ Informe de Política Monetaria del Banco Central, junio de 2018

⁶ Manual de Estadísticas de Finanzas Públicas, Fondo Monetario Internacional (2001)

II. EJECUCIÓN PRESUPUESTARIA A MAYO DE 2018

De acuerdo a la información publicada por la Dirección de Presupuestos del Ministerio de Hacienda, el resultado del Gobierno Central Total en enero-mayo de 2018 revela un superávit de \$416.195 millones, el que se compara con el resultado alcanzado en igual periodo de 2017, cuando el superávit se elevaba a \$361.555 millones. Cabe destacar que el resultado del periodo acumulado a mayo del presente ejercicio equivale a 0,2% del PIB.

Al realizar una comparación anual, según ingresos y gastos, se aprecia que los ingresos del Gobierno Central Total en el periodo enero-mayo alcanzaron a \$17.749.863 millones, registrando un incremento real de 6,1% en relación con igual período del año anterior. Este dinamismo fue impulsado principalmente por los ingresos mineros, que exhibieron una expansión de 115,7% en el caso de los ingresos provenientes de Codelco, mientras que los ingresos provenientes de la minería privada revelaron un crecimiento de 150,7% en doce meses.

Ingresos y Gastos Gobierno Central Total

(A mayo de 2018, \$MM y %)

	MM\$	Var. % Anual	% del PIB (p)
Ingreso Total	17.749.863	6,1%	9,3%
Gasto Total	17.333.707	5,9%	9,1%
Balance Gobierno Central	416.156		0,2%

Fuente: Elaboración propia, Dipres.

En efecto, al revisar detalladamente, se observa que los ingresos del Gobierno Central Total acumulados a mayo muestran un crecimiento real anual de 6,1% (vs 8,1% acumulado a abril), donde la principal incidencia recae en los componentes provenientes del cobre, los cuales en conjunto representan el 73,7% del incremento total. Los ingresos extrapresupuestarios representan 1,8% del total, creciendo al quinto mes del año 14,6% real anual (vs un 15,0% acumulado a abril).

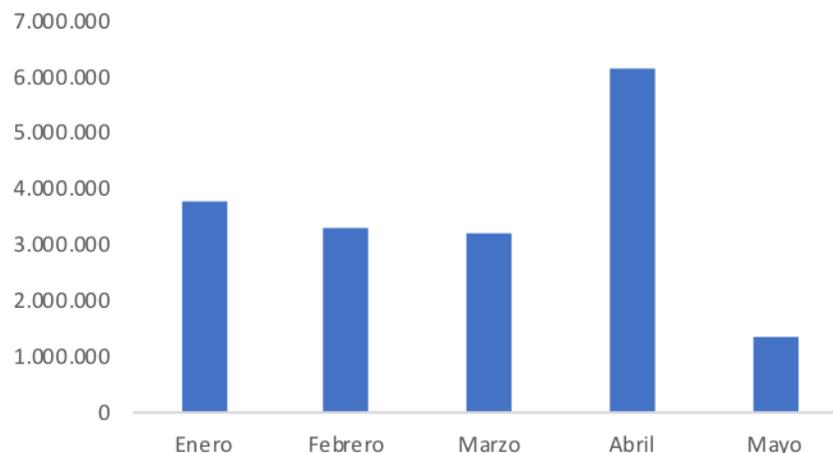
De esta forma, en términos acumulados a mayo, los ingresos provenientes de Codelco presentan un crecimiento de 115,7% real respecto de igual periodo del año 2017 (vs 135,6% acumulado a abril). Por su parte, en la minería privada se observa un crecimiento real anual de 150,7% (vs 111,7% acumulado a abril).

Esto responde principalmente al incremento del precio del cobre promedio a mayo en relación a igual período de 2017, de US\$3,1 la libra respecto a US\$2,6 la libra, respectivamente. A lo anterior se suman efectos

estructurales, como la ausencia de traspasos de utilidades de Codelco al fisco durante los primeros meses de 2017, y la baja en producción observada en la minería privada en los primeros meses del año anterior.

Por otra parte, de acuerdo a lo informado por la Dirección de Presupuestos del Ministerio de Hacienda, la recaudación de los ingresos tributarios netos (ITN) se desaceleró en mayo al incorporar el efecto de las devoluciones asociadas a los resultados de la Operación Renta 2018. Estos ingresos representan un 82,3% de los ingresos recaudados a la fecha, y muestran un crecimiento acumulado a mayo de 3,7% real anual (vs 5,8% acumulado a abril). Este crecimiento se compone por la importante alza de la tributación de la minería privada y por el aumento real anual de la tributación del resto de contribuyentes de 0,5% (vs 3,7% acumulado a abril).

Ingresos Tributarios Netos (Enero-Mayo de 2018, \$MM)



Fuente: Elaboración propia, Dipres.

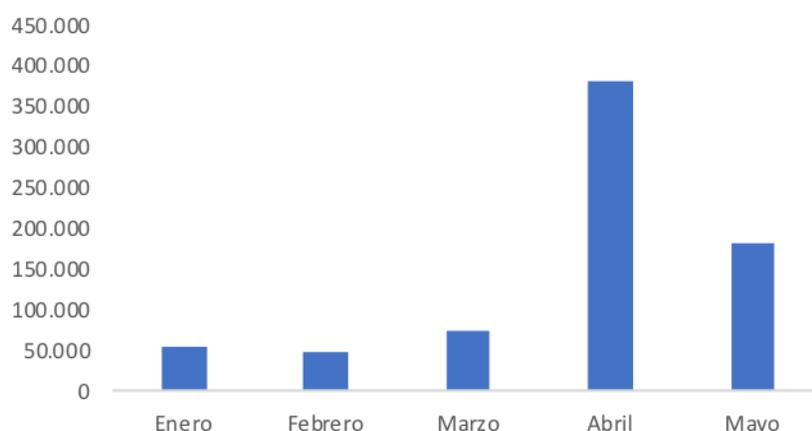
Después de los ingresos tributarios y los ingresos provenientes del cobre, los otros componentes más relevantes son las imposiciones previsionales y los otros ingresos. Las imposiciones previsionales a mayo presentan un aumento de 4,5% real respecto de igual período 2017 (vs 6,0% acumulado a abril), mientras que los Otros Ingresos registran una variación positiva de 16,5% real anual (vs 18,0% acumulado a abril). Adicionalmente, las donaciones crecen 67,5% real anual (vs 78,7% acumulado a abril), rentas de la propiedad aumentan en 5,3% real anual (vs 6,5% acumulado a abril) y los ingresos de operación en 3,2% real respecto de lo acumulado a mayo de 2017 (vs 4,4% acumulado a abril).

Los ITN acumulados en el año se incrementan 3,7% real anual (vs 5,8% acumulado a abril). El alza acumulada a mayo se explica principalmente por el incremento observado en la recaudación del IVA (5,3% real anual; vs 3,9% acumulado a abril) y en los otros impuestos (195,8% real anual; vs 172,4%

acumulado a abril), pese a la caída observada en el Impuesto a la Renta de 2,5% real acumulada a mayo (vs 2,9% acumulado a abril).

De acuerdo a la Dipres, el crecimiento por recaudación de IVA presenta una importante alza en el mes de mayo, y alcanza un crecimiento acumulado real anual de 5,3%. No se debe olvidar que este impuesto representa 45,8% de los ITN. A la fecha, el IVA declarado presentó una variación acumulada positiva de 5,0% real anual (vs 3,8% acumulado a abril). Por su parte, las devoluciones acumulan una disminución de 3,8% real.

Tributación Minería Privada (Enero-Mayo de 2018, en \$MM)



Fuente: Elaboración propia, Dipres.

De acuerdo a la Dipres, el crecimiento por recaudación de IVA presenta una importante alza en el mes de mayo, y alcanza un crecimiento acumulado real anual de 5,3%. No se debe olvidar que este impuesto representa 45,8% de los ITN. A la fecha, el IVA declarado presentó una variación acumulada positiva de 5,0% real anual (vs 3,8% acumulado a abril). Por su parte, las devoluciones acumulan una disminución de 3,8% real anual.

Ingresos del Gobierno Central Total Acumulados a Mayo de 2018 (\$MM y %)

	MM\$	% del Total	Var. real anual (%)	% del PIB (p)
Ingresos tributarios netos	14.604.483	82,3%	3,7%	7,7%
Tributación minería privada	743.133	4,2%	150,7%	0,4%
Tributación resto de contribuyentes	13.861.350	78,1%	0,5%	7,3%
Cobre bruto	568.083	3,2%	115,7%	0,3%
Imposiciones previsionales	1.156.452	6,5%	4,5%	0,6%
Otros ingresos (1)	1.414.474	8,0%	23,1%	0,7%
Venta de activos físicos	6.370	0,0%	14,0%	0,0%
Total Ingresos	17.749.863	100%	6,1%	9,3%

Fuente: Elaboración propia, Dipres.

En tanto, el crecimiento de los Otros Impuestos sigue siendo significativo en la recaudación tributaria. Aunque esta categoría representa un 1% de los ITN, crecieron 195,8% real respecto de lo acumulado a mayo 2017 (vs 172,4% acumulado a abril). El aumento de los otros impuestos se debe a que en fluctuación de deudores se registra una diferencia positiva en torno a \$280.000 millones respecto a mayo del año anterior, lo que implicaría un mejoramiento en la recaudación, asociado a un menor impacto negativo de deudores, según se desprende de los datos dados a conocer por la Dipres. Adicionalmente, en el mes de abril se registró por primera vez el pago del impuesto único sobre emisiones de fuentes fijas creado por la Reforma tributaria 2014 (impuesto verde).

Finalmente, respecto a los impuestos a los productos específicos, que representan 7,9% de los ITN, a mayo presentaron un alza acumulada real anual de 3,3% (vs 3,1% acumulado a abril), impulsado por el crecimiento de los impuestos a los combustibles, los cuales al mes de abril crecieron 5,4% real anual (vs 3,9% de lo acumulado a abril). Por su parte, el impuesto a los tabacos, cigarros y cigarrillos creció 0,1% real anual acumulado al mes de mayo (vs 1,8% acumulado a abril). En tanto, lo recaudado por impuestos a los actos jurídicos, que representa 1,5% de los ITN, muestra un incremento acumulado de 5,5% real anual. Además, la recaudación por impuestos al comercio exterior, que es 0,9% de los ITN, muestra una caída acumulada a mayo de 3,8% real anual (vs -6,3% acumulado a abril), asociada principalmente a una reducción del tipo de cambio en el período.

Ingresos Tributarios Acumulados a Mayo 2018 (\$MM y %)

	MM\$	% del Total	Var. real anual (%)	% del PIB (p)
Impuestos a la renta	6.254.125	42,8%	-2,5%	3,3%
Declaración anual	168.936	1,2%	442,3%	0,1%
Impuestos	8.574.054	58,7%	8,1%	4,5%
Sistemas de pago	- 8.405.118	-57,6%	-5,3%	-4,4%
Declaración y pago mensual	2.382.502	16,3%	-22,7%	1,3%
Pagos provisionales mensuales	3.702.687	25,4%	9,4%	1,9%
Impuesto al valor agregado	6.693.393	45,8%	5,3%	3,5%
Impuestos a productos específicos	1.153.860	7,9%	3,3%	0,6%
Tabacos, cigarros y cigarrillos	435.229	3,0%	0,1%	0,2%
Combustibles	718.877	4,9%	5,4%	0,4%
Derechos de extracción Ley de Pesca	- 246	0,0%	27,7%	0,0%
Impuestos a los actos jurídicos	225.693	1,5%	5,5%	0,1%
Impuestos al comercio exterior	128.414	0,9%	-3,8%	0,1%
Otros	149.000	1,0%	195,8%	0,1%
Ingresos Netos por Impuestos	14.604.485	100%	3,7%	7,7%

Fuente: Elaboración propia, Depres.

Por otra parte, el gasto del Gobierno Central Total acumulado en el lapso enero-mayo de 2018 creció 5,9% real respecto del mismo período del año anterior (vs 6,1% acumulado a abril). La variación del gasto total se compone

de un aumento anual de 6,4% real en el gasto corriente (transacciones que afectan el patrimonio neto) y un 2,6% real anual en el gasto de capital (transacciones en activos no financieros). A abril, ambos componentes acumulaban aumentos reales anuales de 6,6% y 1,2%, respectivamente. De los datos dados a conocer por la Depres, resulta evidente una aceleración del gasto de capital en el margen. Por otra parte, la variación acumulada a mayo del gasto total del Gobierno Central Total se compone de un incremento de 5,7% real anual del gasto presupuestario (vs 6,6% acumulado a abril) y una caída de 65,3% real anual del gasto extrapresupuestario (vs 66,1% acumulado a abril).

En relación a la ejecución del gasto presupuestario, en términos acumulados en lo que va del año, la tasa de ejecución del gasto aprobado en la Ley de Presupuestos llega a 38,3%, cifra levemente mayor a lo observado en el mismo período de 2017 (38,0%). Llama la atención la relativa aceleración observada en el ritmo de ejecución del gasto desde marzo, en comparación a lo observado en los años anteriores.

Cabe señalar que el crecimiento real anual en el período enero-mayo de 5,7% (vs 5,9% acumulado a abril) del gasto presupuestario se compone de un aumento de 6,2% (vs 6,6% acumulado a abril) anual en el gasto corriente (93,8% de incidencia en el crecimiento acumulado del gasto presupuestario total) y un incremento de 2,6% (vs 1,2% acumulado a abril) del gasto de capital (6,2% de incidencia en el crecimiento del gasto total presupuestario). Dentro del gasto corriente presupuestario destacan las variaciones en los gastos en los subtítulos Subsidios y donaciones y Personal, explicando estos el 49,3% y el 19,9% de la variación total del Gasto Corriente acumulado a mayo, respectivamente.

Según indicaron en la Depres, el incremento acumulado del gasto en subsidios y donaciones del Ministerio de Educación de 11,9% (vs 13,1% acumulado a abril) real anual (84,3% de incidencia en el incremento del subtítulo), se debe principalmente a asignaciones y subvenciones por la entrada en vigencia de la Carrera Docente, por Ley de Inclusión (mayor valor de aporte por gratuidad) y un mayor gasto en gratuidad en educación superior (cuyo pago se adelantó respecto de 2017 y se extendió a estudiantes del sexto decil de familias con menores ingresos).

El Ministerio de Salud, por su parte, que acumula un aumento de 8,7% (vs 8,0% acumulado a abril) real anual a mayo (15,0% de incidencia en el crecimiento del subtítulo), se explica, como se ha señalado en informes previos, principalmente por la ejecución de la subvención del SIL (Subsidio de Incapacidad Laboral) y CCAF (Cajas de Compensación de Asignación Familiar).

Componentes del Gasto Presupuestario (Var. % anual)

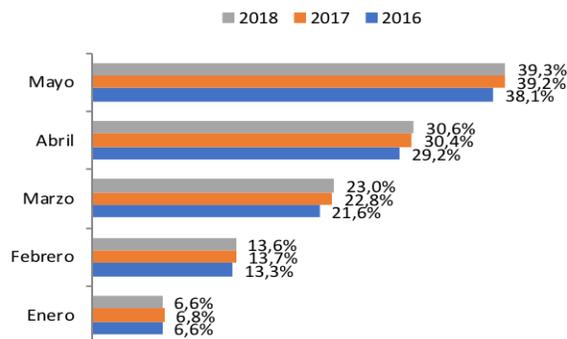
	Extrapresupuestario		Presupuestario		Total	
	MM\$	Var. % anual	MM\$	Var. % anual	MM\$	Var. % anual
Transacciones que afectan el patrimonio neto	153.562	-65,3%	14.873.812	6,2%	15.027.374	6,4%
Personal	-	0,0%	3.665.759	5,0%	3.665.759	5,0%
Bs y Ss de consumo y producción	122.301	51,4%	1.291.645	8,0%	1.413.946	10,7%
Intereses	31.261	-23,7%	745.404	11,2%	776.665	9,2%
Subsidios y donaciones	-	0,0%	6.027.041	7,7%	6.027.041	7,7%
Prestaciones previsionales	-	0,0%	3.105.162	3,4%	3.105.162	3,4%
Otros	-	0,0%	38.801	-4,6%	38.801	-4,6%
Transacciones en activos no financieros	-	0,0%	2.306.334	2,6%	2.306.334	2,6%
Inversión	-	0,0%	1.004.115	-5,7%	1.004.115	-5,7%
Transferencias de capital	-	0,0%	1.302.219	10,1%	1.302.219	10,1%
Total Gastos	153.562	-65,3%	17.180.146	5,7%	17.333.708	5,9%

Fuente: Elaboración propia, Dipres.

En cuanto al aumento del gasto en Personal, los ministerios de Salud y Educación también concentraron el mayor gasto. En el ministerio de Salud, el incremento del gasto en Personal, que se expandió en términos reales anuales en un 11,3% acumulado a mayo 2018 (vs 11,8% acumulado a abril) respecto de igual período del año anterior, con un 73,6% de incidencia en la variación total del subtítulo, se explica por un pago de efecto retroactivo al personal de los Servicios de Salud y por un incremento de dotaciones debido a la contratación de nuevos especialistas.

En el caso de Educación, el aumento en el gasto de 9,1% real (vs 9,3% acumulado a abril) respecto del mismo período del año anterior, que representa un 7,7% del aumento total del gasto en Personal, se debe, entre otras cosas como ha sido indicado en informes anteriores, al fortalecimiento de la Superintendencia de Educación, a gastos de JUNJI y al traspaso a contrata de personal a honorarios.

Avance en Ejecución del Gasto Presupuestario a Mayo (% de Ley de Presupuestos Aprobada para cada año)



Fuente: Depres.

En relación a la tasa de ejecución del gasto corriente, los ministerios que se destacan a la fecha son los de Salud y Trabajo, mientras que el ministerio que resulta más rezagado es el de Educación, aunque este alcanza a mayo 2018 un porcentaje de avance superior al registrado a igual mes del año anterior. Por su parte, en términos de crecimiento real respecto de igual período de 2017, Salud y Educación muestran tasas de crecimiento superiores al crecimiento promedio del total de Gasto Corriente, al igual que lo ocurrido al mes de abril.

En tanto, Interior presenta una reducción en el Gasto Corriente ejecutado en términos acumulados al mes de mayo respecto de lo registrado a igual período del año anterior, debido al flujo que ha presentado el programa Plan Comunal de Seguridad Pública, al menor gasto acumulado en emergencias durante el presente año y a la transferencia a las Municipalidades por la compensación de predios exentos de impuesto territorial, como ha sido señalado en informes previos. Finalmente, Defensa y Trabajo muestran variaciones acotadas respecto de lo ejecutado a mayo de 2017 y tasas de ejecución algo menores a lo observado a igual mes del año anterior.

En relación a la tasa de ejecución del Gasto de Capital, se destacan los Ministerios de Vivienda, Educación y Obras Públicas, con porcentajes ejecutados acumulados al mes de mayo por sobre el 30%, mientras que Interior y Salud registran un relativo rezago como consecuencia de la incorporación de nuevos proyectos de inversión cuya ejecución se concentrará en el segundo semestre del año. Además, estos dos últimos ministerios mostraron tasas de ejecución menores a las observadas al mismo mes el año pasado.

Gasto el Gobierno Central Presupuestario en Mayo y Acumulado a Mayo de 2018
(MM\$ y %)

	Mayo		Acumulado a Mayo		
	MM\$	Var. real anual (%)	MM\$	Var. real anual (%)	Ejecución %
Gasto Corriente	2.903.117	4,1%	14.873.811	6,2%	39,3%
Gasto de Capital	529.054	7,5%	2.306.333	2,6%	32,5%
Gasto Total	3.432.171	4,6%	17.180.144	5,7%	32,5%

Fuente: Depres.

5 Ministerios con Mayor Gasto Corriente Aprobado¹
(MM\$ y % de ejecución sobre Ley de Presupuestos Aprobada para cada año)

Ministerios	Ley de Presupuestos 2018	Ejecución 2018	% Ejecución 2018	% Ejecución 2017	Var. % real anual
Total	37.813.692	14.873.811	39,3%	40,0%	6,2%
Salud	7.447.819	3.376.492	45,3%	45,4%	10,3%
Trabajo	6.718.696	2.884.655	42,9%	44,3%	0,5%
Interior	1.918.468	793.646	41,4%	45,3%	-3,3%
Defensa	1.669.814	652.545	39,1%	39,7%	0,7%
Educación	9.967.310	3.622.914	36,3%	35,8%	12,0%

Fuente: Dipres.

Respecto de las variaciones del Gasto de Capital, los ministerios con mayor dinamismo son Educación y Salud, con incrementos reales muy por sobre el crecimiento del total de Gasto de Capital. Por su parte, Interior presenta una significativa reducción real anual de gasto de capital acumulado al mes de mayo, explicado principalmente por el retraso en el inicio de la ejecución de proyectos de inversión, asociado en parte a la inversión de los GORES que se analiza más adelante.

5 Ministerios con Mayor Gasto de Capital Aprobado¹
(MM\$ y % de ejecución sobre Ley de Presupuestos Aprobada para cada año)

Ministerios	Ley de Presupuestos 2018	Ejecución 2018	% Ejecución 2018	% Ejecución 2017	Var. % real anual
Total	7.088.717	2.306.333	32,5%	32,7%	2,6%
Vivienda	1.852.360	747.680	40,4%	40,5%	6,1%
Educación	411.992	146.943	35,7%	27,1%	27,9%
Obras Públicas	2.089.086	711.365	34,1%	32,9%	4,7%
Interior	1.341.785	364.651	27,2%	32,2%	-15,7%
Salud	560.759	126.675	22,6%	25,0%	17,0%

Fuente: Dipres.

En cuanto a Vivienda, que encabeza la ejecución acumulada a mayo en este ítem, el aumento en Gasto de Capital de esta partida está principalmente explicado por la ejecución de los programas del Subsidio de Protección del Patrimonio Familiar y del Subsidio Extraordinario de Reactivación, así como por el aumento en la ejecución de inversiones debido a avances de proyectos habitacionales y por materialización de ejecución de proyectos urbanos. Por su parte, Obras Públicas registra un relativamente moderado crecimiento del Gasto de Capital acumulado al mes de mayo, aunque superior al promedio.

INVERSIÓN REGIONAL

Al mes de mayo se observa una caída significativa en el gasto de inversiones en los gobiernos regionales, de 15,6% real anual (vs 19,3% acumulado a abril). También se observa una menor tasa de ejecución respecto de su presupuesto vigente en comparación con el mismo período del año anterior

(31,8% vs. 37,9%). Se debe recordar que la inversión de los gobiernos regionales representa una proporción considerable del total de las inversiones realizadas por el Ministerio del Interior (más de un 85%), por esta razón el porcentaje de caída en inversión de los GORES se condice con la reducción informada en la sección anterior para dicho ministerio.

Destacan principalmente con un importante porcentaje de avance en sus inversiones respecto del promedio de las regiones, la región XII de Magallanes y Antártica Chilena; la II región de Antofagasta y la Región Metropolitana. Por otro lado, registran un relativamente bajo nivel de ejecución de las inversiones de su presupuesto vigente a mayo los gobiernos regionales de la III región de Atacama y de la IV región de Coquimbo. En términos de variación, en promedio los gobiernos regionales mostraron una reducción de 15,6%, mostrando solo cinco regiones tasas de variación real positivas en lo que va del año respecto del mismo período de 2017.

Gasto ejecutado en Inversiones de Gobiernos Regionales a Mayo de 2018

(\$M y % ejecución sobre Ley vigente)

Regiones	Ejecutado	% Ejecución 2018	% Ejecución 2017	Var. % Anual
Tarapacá	14.258.728	34,4%	28,4%	33,4%
Antofagasta	28.345.506	42,8%	53,2%	-18,8%
Atacama	11.181.706	18,7%	40,5%	-56,2%
Coquimbo	11.870.548	21,3%	41,8%	-54,1%
Valparaíso	21.059.282	29,4%	32,7%	-12,1%
O'Higgins	18.540.079	29,7%	40,5%	-23,9%
Maule	24.782.623	34,3%	31,6%	11,4%
Bio Bio	35.199.610	32,1%	42,4%	-28,1%
Araucanía	26.031.590	23,7%	35,3%	-28,9%
Los Lagos	26.343.890	32,7%	37,7%	-15,7%
Aysén	15.722.536	29,0%	29,4%	-3,0%
Magallanes (1)	29.315.675	47,6%	41,6%	27,0%
R. Metropolitana	38.279.805	37,0%	35,8%	1,7%
Los Ríos	14.308.375	32,7%	30,2%	1,8%
Arica y Parinacota	12.293.632	34,2%	47,8%	-2,1%
Total	327.533.585	31,8%	37,9%	-15,6%

Fuente: Dipres.

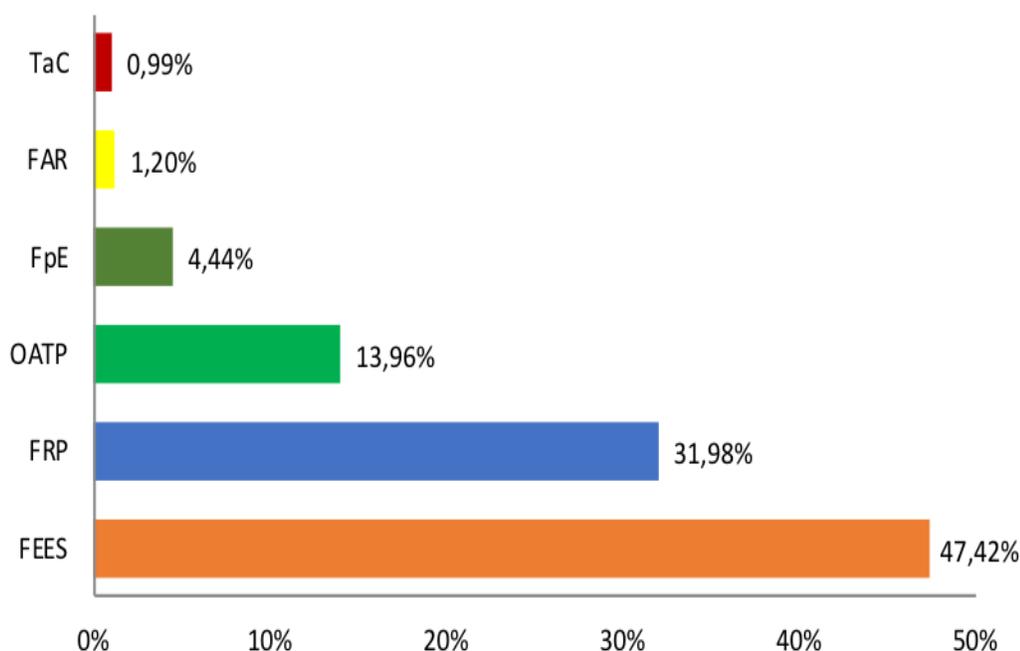
III. EVOLUCIÓN DE LOS ACTIVOS CONSOLIDADOS DEL TESORO PÚBLICO

Tal como se había adelantado al comienzo del presente informe, al cierre del periodo enero-mayo de 2018, el Gobierno Central Total acumuló un superávit de \$416.195 millones, equivalente al 0,2% del PIB estimado para el presente año.

Por su parte, el saldo de los Activos financieros del Tesoro Público totalizó US\$30.999,29 millones, valorizado a precios de mercado al 31 de mayo de 2018 (detallado en el informe "Activos Consolidados del Tesoro Público"). En términos desagregados, al quinto mes del año, el Fondo de Estabilización

Económica y Social (FEES) y el Fondo de Reserva de Pensiones (FRP) totalizaron US\$14.700,57 millones y US\$9.913,74 millones, respectivamente. Por su parte, los Otros Activos del Tesoro Público (OATP), el Fondo para la Educación (Fe), el Fondo para Diagnósticos y Tratamientos de Alto Costo (Fondo TAC) y el Fondo de Apoyo Regional (FAR) registraron saldos por US\$4.327,73 millones, US\$1.377,63 millones, US\$307,71 millones y US\$371,71 millones respectivamente.

Composición de los Activos Consolidados del Tesoro Público
(Mayo de 2018, en %)

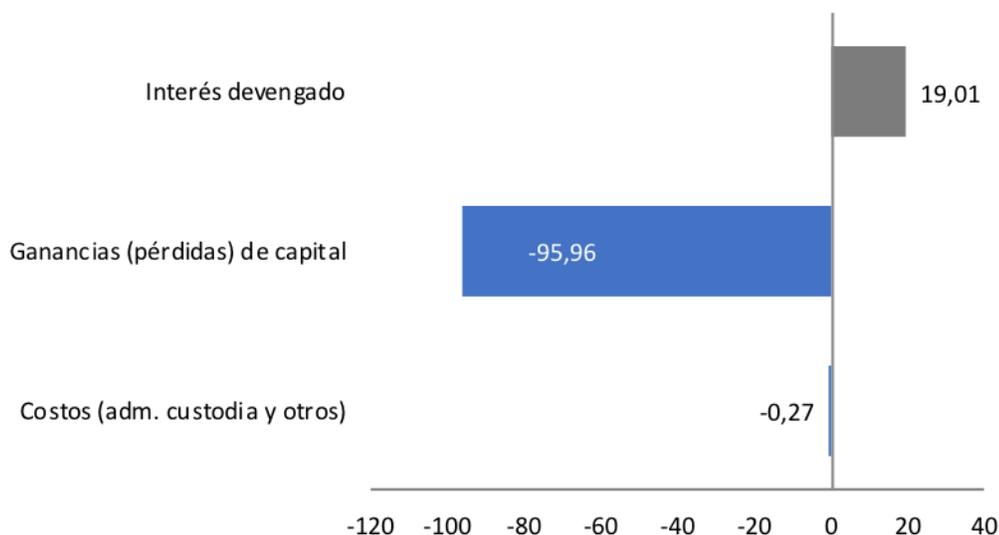


Fuente: PCCh y Dipres.

DETALLE DE ACTIVOS DEL TESORO PÚBLICO

El Fondo de Estabilización Económica y Social (FEES) registró un valor a precios de mercado de US\$14.700,57 millones al 31 de mayo. Desde su creación a la fecha, este fondo registra aportes y retiros por US\$21.765,71 millones y US\$10.852,81 millones, respectivamente. Respecto a la evolución mensual, en mayo el fondo registró una disminución de valor por US\$0346 millones, variación que se explicó por: una pérdida de capital de US\$16,22 millones, intereses devengados por US\$15,96 millones, y costos de administración, custodia y otros conceptos por US\$0,08 millones.

Cambio en el Valor de Mercado del FEES
(Respecto a abril de 2018, cifras en MMUS\$)



Fuente: PCCh y Dipres.

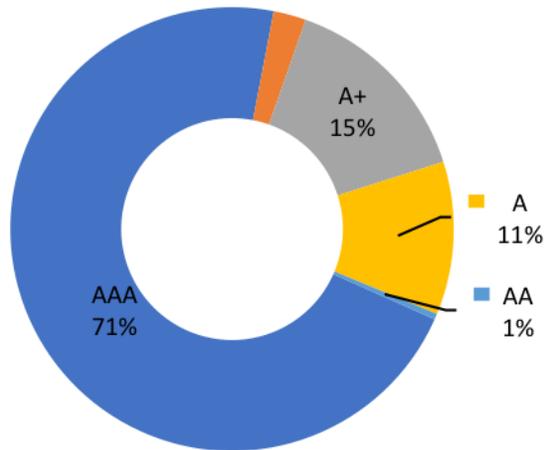
Según la cartera de inversión, al 31 de mayo el portafolio del FEES, desagregado por moneda, registró el siguiente detalle: US\$6.532,60 millones se encontraban invertidos en dólares de los Estados Unidos de América, US\$3.768,84 millones en euros, US\$3.008,67 millones en yenes, US\$1.131,63 millones en francos suizos, US\$69,53 millones en libras esterlinas, US\$36,09 millones en dólares canadienses, US\$26,66 millones en dólares australianos y US\$126,55 millones en otras monedas.

Al desagregar la cartera del FEES por clasificación de riesgo de los instrumentos, se observa que el fondo se encontraba invertido en instrumentos de alta clasificación crediticia (*investment grade*).

Por otra parte, al clasificar las inversiones del FEES por tipo de riesgo, al 31 de mayo se aprecia que US\$10.194,13 millones se encontraban invertidos en instrumentos de riesgo soberano, US\$3.301,11 millones en instrumentos de riesgo bancario y US\$1.205,34 millones en riesgo accionario.

En relación con el destino de las inversiones del fondo, al 31 de mayo se observó que un total de US\$8.870,28 millones (60,34%) se encontraba en Estados Unidos y Japón; US\$4.132,99 millones (28,11%) en Alemania, Suiza y Francia, mientras que US\$1.697,31 millones (11,55%) se encontraba en otros países. Finalmente, respecto al plazo promedio de inversión, se observa que al cierre de mayo el vencimiento promedio de los instrumentos de la cartera del fondo fue de 4,92 años.

Distribución de las Inversiones del FEES (Por clasificación de riesgo, mayo de 2018)



% sobre el total de inversiones en renta fija.

* Incluye efectivo, efectivo equivalentes y transacciones no líquidas

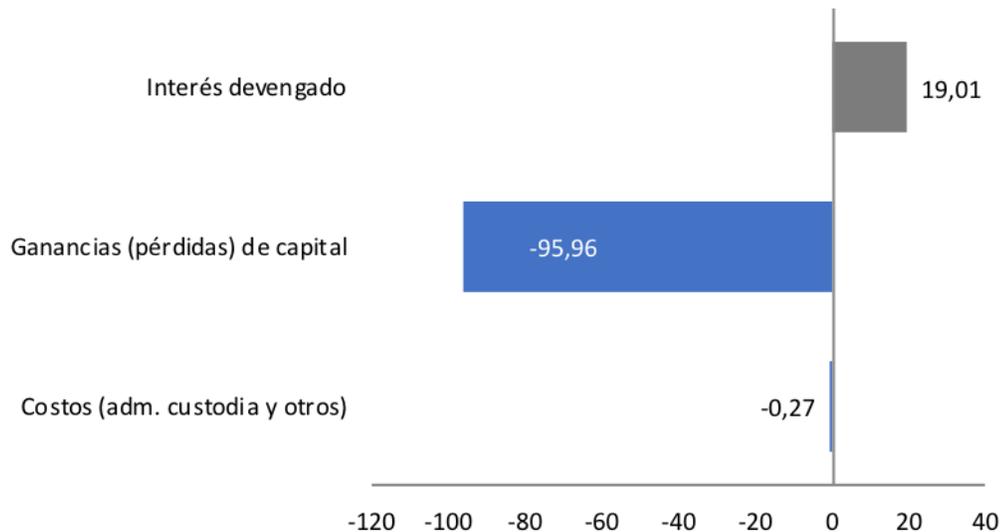
Fuente: JP Morgan, banco custodio

En tanto, el valor de mercado del Fondo de Reserva de Pensiones (FRP) fue US\$9.913,74 millones al 31 de mayo. Desde su creación a la fecha, el fondo ha recibido aportes por US\$8.371,66 millones. Durante este mismo período, el fondo registra un retiro por US\$313,95 millones.

Respecto a la evolución mensual, durante mayo el fondo exhibió una disminución en su valorización de US\$77,22 millones, variación que estuvo explicada por: una pérdida de capital de US\$95,96 millones, intereses devengados por US\$19,01 millones y costos de administración, custodia y otros conceptos por US\$0,27 millones.

Según la cartera de inversión, al 31 de mayo el portafolio del FRP, desagregado por moneda, registró el siguiente detalle: US\$4.232,58 millones se encontraban invertidos en dólares de los Estados Unidos de América, US\$2.303,48 millones en euros, US\$1.405,87 millones en yenes, US\$1.010,45 millones en libras esterlinas, US\$291,62 millones en dólares canadienses, US\$149,79 millones en dólares australianos, US\$117,25 millones en won surcoreano y US\$331,71 millones en otras monedas.

Cambio en el Valor de Mercado del FRP
(Respecto a abril de 2018, cifras en MMUS\$)



Fuente: PCCh y Dipres.

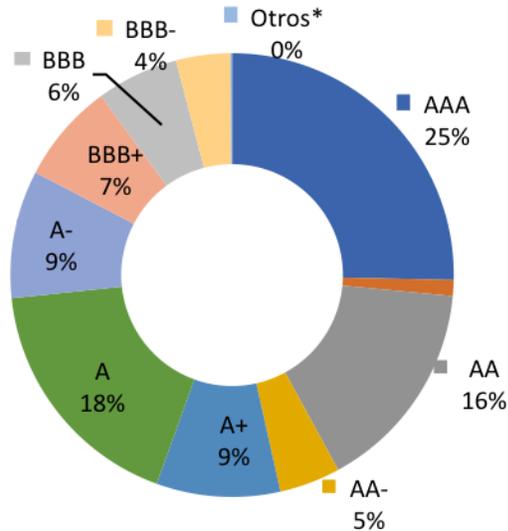
Al desagregar la cartera del FRP por la clasificación de riesgo de los instrumentos de renta fija, se observa que al cierre de abril el total de la cartera del fondo se encontraba invertido en instrumentos con grado de inversión (*investment grade*).

Al clasificar las inversiones del FRP por tipo de riesgo, al 31 de mayo se aprecia que US\$6.380,18 millones se encontraba invertido en riesgo soberano, US\$19,29 millones en riesgo bancario, US\$1.924,99 millones en riesgo corporativo y US\$1.589,29 millones en riesgo accionario.

En relación con el destino de las inversiones del fondo, al 31 de mayo se observó que un total de US\$5.052,92 millones (50,97%) se encontraban en Estados Unidos y Japón, US\$2.070,76 millones (20,89%) en Reino Unido, Francia y España, mientras que US\$2.790,07 (28,14%) millones se encontraban invertidos en otros países.

Respecto al plazo promedio de inversión, se observa que al cierre de abril el vencimiento promedio de los instrumentos de la cartera del fondo fue de 8,11 años.

Distribución de las Inversiones del FRP (Por clasificación de riesgo, mayo de 2018)



% sobre el total de inversiones en renta fija.
Fuente: JP Morgan, banco custodio

Por otra parte, el valor a precios de mercado de la cartera de los Otros activos del Tesoro Público (OATP) totalizó US\$4.327,73 millones, al 31 de mayo. En términos desagregados, US\$1.519,56 millones se encontraban invertidos en activos denominados en moneda extranjera y US\$2.808,16 millones en activos denominados en moneda nacional.

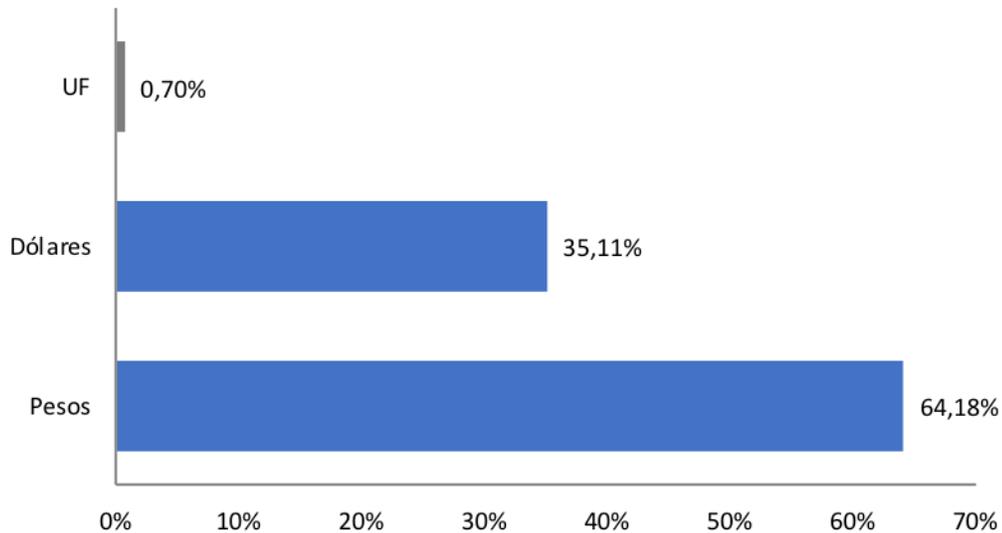
Cabe señalar que del total de recursos invertidos en el mercado local, US\$2.777,66 millones estaban en instrumentos denominados en pesos chilenos y US\$30,50 millones en instrumentos indexados a la inflación (en UF).

La cartera de inversión de los Otros activos del Tesoro Público, denominada en moneda nacional (CLP), desagregada por tipo de instrumento, presentó la siguiente composición al 31 de mayo: US\$305,58 millones se encontraban invertidos en instrumentos del Banco Central de Chile, US\$975,55 millones en depósitos a plazo, US\$570,04 millones en fondo mutuo y US\$957,00 millones en pactos.

Al desagregar la cartera en moneda nacional por clasificación de riesgo, se observa que la totalidad de recursos se encuentran invertidos en instrumentos con alta clasificación crediticia (*investment grade*).

Respecto al plazo promedio de inversión, se observa que al cierre de abril el vencimiento promedio de los instrumentos de la cartera denominada en moneda nacional fue de 25 días.

Distribución de los Otros Activos del Tesoro Público (Por moneda, mayo de 2018)



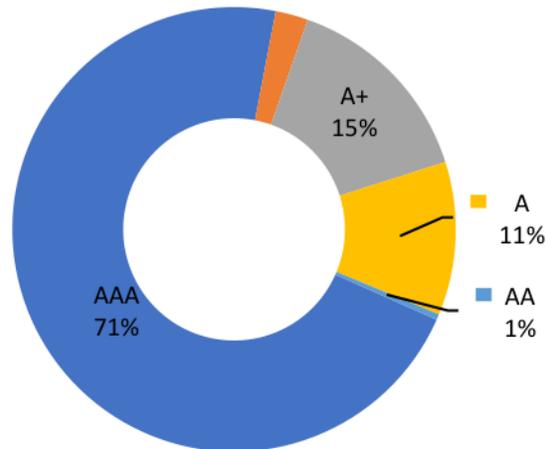
Fuente: Dipres.

Finalmente, el Fondo para la Educación (FpE) registró una valorización a precios de mercado de US\$1.377,63 millones al cierre de mayo. Estos recursos se encontraban invertidos en instrumentos de renta fija del mercado internacional de acuerdo al siguiente detalle: US\$269,94 millones estaban invertidos en *treasury notes*, US\$684,06 millones en *treasury bills*, US\$384,81 millones en certificados de depósitos (CD's) y US\$1,70 millones en *time deposit*, mientras que en el mercado local los recursos se encontraban invertidos de acuerdo al siguiente detalle: US\$14,16 millones en instrumentos del Banco Central, US\$16,56 millones en depósitos a plazo y US\$6,40 millones en fondos mutuos.

Durante el mes, el fondo no registró retiro de recursos. Al desagregar las inversiones del fondo, por clasificación de riesgo, se observa que la totalidad de los recursos se encontraban invertidos en instrumentos *investment grade*.

Respecto al plazo promedio de inversión, se observa que al cierre de mayo el vencimiento promedio de los instrumentos de la cartera fue de 97 días.

Fondo para la Educación
(Por clasificación de riesgo, mayo de 2018)



No considera las inversiones en Fondo Mutuo.
Fuente: Dipres.

Por último, el Fondo de Apoyo Regional (FAR) fue creado mediante el Artículo Cuarto Transitorio de la Ley N°20.696. Su objetivo es el financiamiento de iniciativas de transporte, conectividad y desarrollo regional. Los recursos del fondo son invertidos en el mercado de capitales local desde el año 2015, siguiendo las mismas normas de inversión de los OATP.

Cabe señalar que hasta febrero de 2017, la totalidad de los recursos del fondo eran reportados como parte del stock de los OATP, a partir de dicho momento se reporta en forma separada los recursos del FAR.

El fondo registró, al cierre de mayo, una valorización a precios de mercado de \$233.680 millones, equivalentes a US\$371,91 millones. En términos desagregados, los recursos se encontraban invertidos en instrumentos de renta fija de acuerdo al siguiente detalle: US\$105,46 millones estaban invertidos en instrumentos del Banco Central, US\$47,72 millones en depósitos a plazo, US\$47,97 millones en fondos mutuos, mientras que US\$170,76 millones formaban parte del stock de Otros activos financieros del TP.

Al desagregar las inversiones del fondo, por clasificación de riesgo, se observa que la totalidad de los recursos se encontraban invertidos en instrumentos *investment grade*. Respecto al plazo promedio de inversión, se

observa que al cierre de mayo el vencimiento promedio de los instrumentos de la cartera fue de 34 días.

V. CONSIDERACIONES FINALES

De acuerdo a la información publicada por la Dirección de Presupuestos del Ministerio de Hacienda, el resultado del Gobierno Central Total acumulado al quinto mes del año 2018 es un superávit de \$416.195 millones, equivalente al 0,2% del PIB estimado para el año. Este resultado es consecuencia de un dinamismo de 6,1% en los ingresos totales, acompañado de un incremento de 5,9% en los gastos, ambos en relación a igual periodo de 2017.

Cabe consignar que el desempeño en mayo está muy influenciado por la Operación Renta 2018. Y lo anterior queda en evidencia que en el resultado acumulado al primer trimestre del ejercicio se tiene un déficit de \$180.547 millones.

Una evaluación detallada de los distintos programas de las reparticiones públicas revelará finalmente si los recursos se gastaron eficientemente, o si el logro de la ejecución presupuestaria esconde gastos innecesarios o mal utilizados.

No obstante, se puede observar que los componentes más importantes del gasto corriente son los subsidios y donaciones, que representan aproximadamente el 34% de ellos, y el gasto en Personal, con el 22% del gasto corriente. La mejor noticia que podrían traer los futuros reportes de la Dipres es que esta composición del gasto se vuelque a inversión y no gasto corriente.

Por otra parte, la ejecución del gasto en el periodo enero-mayo del presente año representa el 33% del gasto total presupuestado en el año. A este respecto, cabe consignar que la ejecución del gasto tiene una importante concentración (e ineficiente avance) en los últimos meses del año. Este comportamiento no ha podido ser modificado a pesar de la conciencia que existe respecto a ello. En efecto, al revisar la dinámica de la ejecución del gasto presupuestario a través de los años, y con independencia del gobierno de turno, se puede observar que existe una marcada tendencia a aumentar la velocidad de ejecución en el último trimestre de cada año, y en particular en el mes de diciembre.

Aun cuando puede haber razones válidas para que algunos proyectos tengan una ejecución hacia finales del año fiscal, la magnitud de la concentración en diciembre sugiere que la explicación es otra.

Finalmente, las condiciones económicas en 2018 se perfilan más favorables que las observadas en 2017, lo que se ve potenciado por el mejoramiento en las expectativas económicas asociadas al cambio de Gobierno, por lo que

será clave la evolución que en los próximos revele la actividad económica, pues de ello dependerá una parte importante del grado de la ejecución presupuestaria en 2018.