

ANÁLISIS MACROECONÓMICO

Gasto público crecería en torno a 8% en 2S14. Está en manos del gobierno ejecutarlo

Unidad Chile

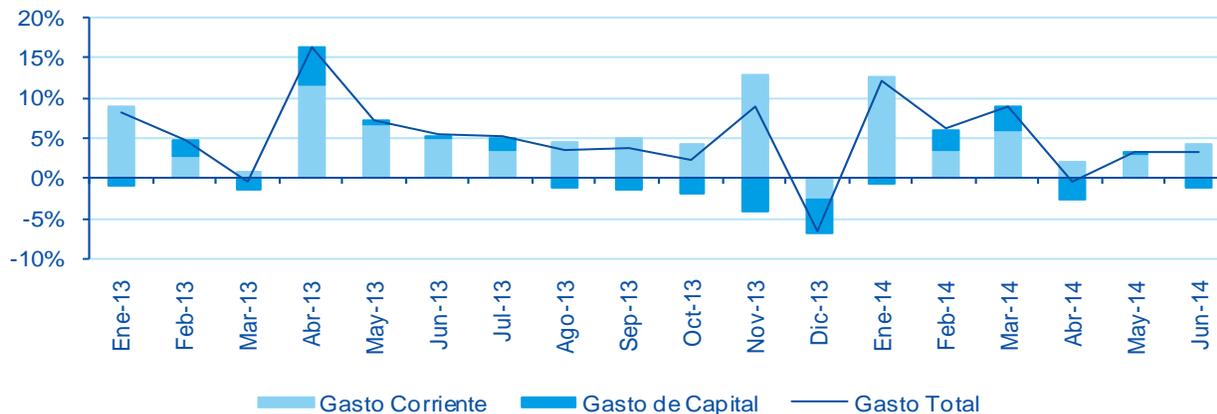
Gasto público podría contribuir 0,5pp adicionales al crecimiento del PIB del segundo semestre de cumplirse los compromisos de ejecución, particularmente en inversión pública. El espacio para política fiscal contracíclica está disponible.

La desaceleración económica comenzó a notarse en la recaudación del IVA. Este impuesto redujo su ritmo de expansión de 5,3% anual el primer trimestre a 2,0% anual el segundo trimestre. También se observa una caída real acumulada al primer semestre de 4,6% en el impuesto a los actos jurídicos, compuesto principalmente del impuesto de timbres y estampillas, dando cuenta de un menor número de transacciones crediticias en el año. Por último, se observa un crecimiento acumulado de 4,0% para las imposiciones previsionales, el menor de los últimos años, lo podría estar relacionado a una menor expansión en el monto de cotizaciones de salud (Fonasa), en línea con un escenario menos estrecho en el mercado laboral.

Los ingresos de la minería privada y de Codelco muestran caídas anuales acumuladas de 18,9% y 1,8% respectivamente. Aunque ha existido un menor precio del cobre, la depreciación del tipo de cambio debería compensar dicha caída. Por lo tanto, las variaciones se relacionan a otros factores, como aumento de costos, menor tasa de impuesto específico (royalty), menor tasa de PPM para las mineras privadas y el *timing* de traspasos de la empresa estatal.

Aún no se muestra la fuerza de la ejecución de la inversión pública. De hecho, esta retrocede 6,6% real en 2T14 y se modera el crecimiento del gasto del gobierno central total a un magro 1,9% a/a (ver gráfico 1). Con esto, el gasto total acumula un incremento de 5,3% que se compara con una estimación de crecimiento para el año de 6,6% real, según lo informado a inicios de mes por el gobierno (BBVAe: 7,0%). Por componentes, el aumento del gasto corriente —3,8% real anual en 2T14 y 6,1% real en 1S14— compensó la importante caída de la inversión pública en 2T14 de 6,6% real anual (+0,9% en 1S14).

Gráfico 1

Incidencias mensuales crecimiento del gasto corriente y de capital en el total (var. real a/a, %)

Fuente: Dipres, BBVA Research

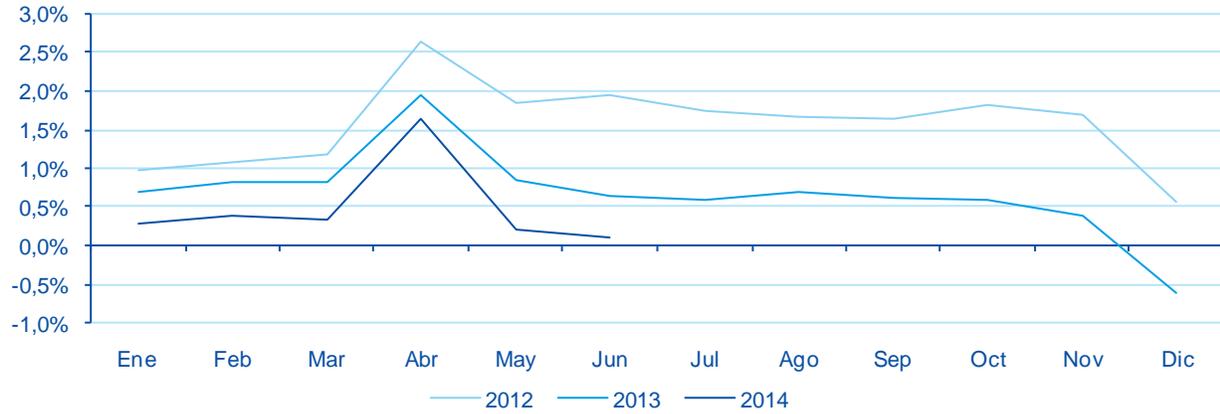
Las cifras de 2T14 revelan que el sector público no está siendo un aporte relevante al crecimiento de la demanda interna, lo que debiese cambiar en 2S14. Considerando el compromiso del gobierno de ejecutar el 100% del presupuesto, esperamos que en la segunda parte del año se dé un mayor impulso fiscal, concentrado en inversión, que permitirá dinamizar la economía en sectores como obras públicas y vivienda. En efecto, el cumplimiento del Presupuesto en lo que se refiere a inversión requiere ejecutar del orden de US\$ 5.600 millones en 2S14 (equivalente a un aumento real anual de 2,3%), tras ejecutar cerca de US\$ 3.900 millones en la primera mitad del año.

Consideramos esencial que el gobierno cumpla su compromiso de ejecutar el 100% del presupuesto de inversión pública, para contribuir a dinamizar la economía en la segunda parte del año. Pero la autoridad podría hacer un esfuerzo aún mayor, puesto que el gasto proyectado para el año no incluye solo el presupuesto, sino también el efecto de la inversión en reconstrucción post terremoto del norte e incendio de Valparaíso y otros gastos extraordinarios que totalizan cerca de US\$ 1.100 millones, los cuales no formaban parte de la Ley de Presupuestos.

Con todo, mantenemos nuestra proyección de crecimiento de 7% anual para el gasto público, y un déficit efectivo de 1,8% del PIB. Tanto el crecimiento del gasto como el superávit fiscal al primer semestre, de 5,3% anual y 0,1% del PIB respectivamente, permiten sostener nuestras proyecciones, dado que históricamente el mayor aumento del gasto público se concentra la segunda parte del año, en especial el último trimestre (ver gráfico 2). Con esto, esperamos que el gasto total crezca a una tasa cercana a 8% en lo que queda de 2014, y los ingresos fiscales muestren un repunte en la medida que se comiencen a percibir los ingresos de la Reforma Tributaria contemplados para finales de año.

El mayor crecimiento del gasto previsto para el segundo semestre significará una mayor contribución al crecimiento del producto cercana a 0,5pp respecto de la primera mitad del año.

Gráfico 2

Déficit fiscal acumulado como porcentaje del PIB

Fuente: Dipres, BBVA Research

AVISO LEGAL

Este documento, así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaborados por Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (en adelante "BBVA"), con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de emisión del informe y están sujetas a cambio sin previo aviso. BBVA no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

El inversor que tenga acceso al presente documento debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que no han sido tomadas en consideración para la elaboración del presente informe, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario. El contenido del presente documento se basa en informaciones que se estiman disponibles para el público, obtenidas de fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por BBVA por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección. BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor debe tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o los resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros.

El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor e incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (high yield securities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes a los mismos. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos.

BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA, así como sus respectivos directores o empleados, pueden tener una posición en cualquiera de los valores o instrumentos a los que se refiere el presente documento, directa o indirectamente, o en cualesquiera otros relacionados con los mismos; pueden negociar con dichos valores o instrumentos, por cuenta propia o ajena, proporcionar servicios de asesoramiento u otros servicios al emisor de dichos valores o instrumentos, a empresas relacionadas con los mismos o a sus accionistas, directivos o empleados y pueden tener intereses o llevar a cabo cualesquiera transacciones en dichos valores o instrumentos o inversiones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe, en la medida permitida por la ley aplicable.

Los empleados de los departamentos de ventas u otros departamentos de BBVA u otra entidad del Grupo BBVA pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opiniones contrarias a las expresadas en el presente documento; asimismo BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA puede adoptar decisiones de inversión por cuenta propia que sean inconsistentes con las recomendaciones contenidas en el presente documento. Ninguna parte de este documento puede ser (i) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (ii) redistribuida o (iii) citada, sin el permiso previo por escrito de BBVA. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos Países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

Este documento será distribuido en el Reino Unido únicamente a (i) personas que cuentan con experiencia profesional en asuntos relativos a las inversiones previstas en el artículo 19(5) de la ley de servicios y mercados financieros de 2000

(promoción financiera) de la orden de 2005, (en su versión enmendada, en lo sucesivo, la “orden”) o (ii) entidades de grandes patrimonios sujetas a lo dispuesto en el artículo 49(2)(a) a (d) de la orden o (iii) personas a las que legalmente se les pueda comunicar una invitación o propuesta para realizar una inversión (según el significado del artículo 21 de la ley de servicios y mercados financieros de 2000) (en adelante, todas estas personas serán “personas relevantes”). Este documento está dirigido únicamente a las personas relevantes y las personas que no sean personas relevantes no se deberán basar en el mismo ni actuar de conformidad con él. Las inversiones o actividades de inversión a las que hace referencia este documento sólo están disponibles para personas relevantes y sólo se realizarán con personas relevantes.

Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a los Estados Unidos de América ni a personas o entidades americanas. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de los Estados Unidos de América. El sistema retributivo del/los analista/s autor/es del presente informe se basa en una multiplicidad de criterios entre los cuales figuran los ingresos obtenidos en el ejercicio económico por BBVA e, indirectamente, los resultados del Grupo BBVA, incluyendo los generados por la actividad de banca de inversiones, aunque éstos no reciben compensación basada en los ingresos de ninguna transacción específica de banca de inversiones.

BBVA no es miembro de FINRA y no está sujeta a las normas de revelación previstas para sus miembros.

“BBVA está sometido al código de conducta de los Mercados de Valores del Grupo BBVA, el cual incluye, entre otras, normas de conducta establecidas para prevenir y evitar conflictos de interés con respecto a las recomendaciones, incluidas barreras a la información. El Código de Conducta en los Mercados de Valores del Grupo BBVA está disponible para su consulta en la dirección Web siguiente: www.bbva.com / Gobierno Corporativo”.

BBVA es un banco, supervisado por el Banco de España y por la Comisión Nacional del Mercado de Valores, e inscrito en el registro del Banco de España con el número 0182.