

ANÁLISIS MACROECONÓMICO

Lenta ejecución fiscal pone en riesgo cumplimiento de la proyección de gasto público para el año

Unidad Chile

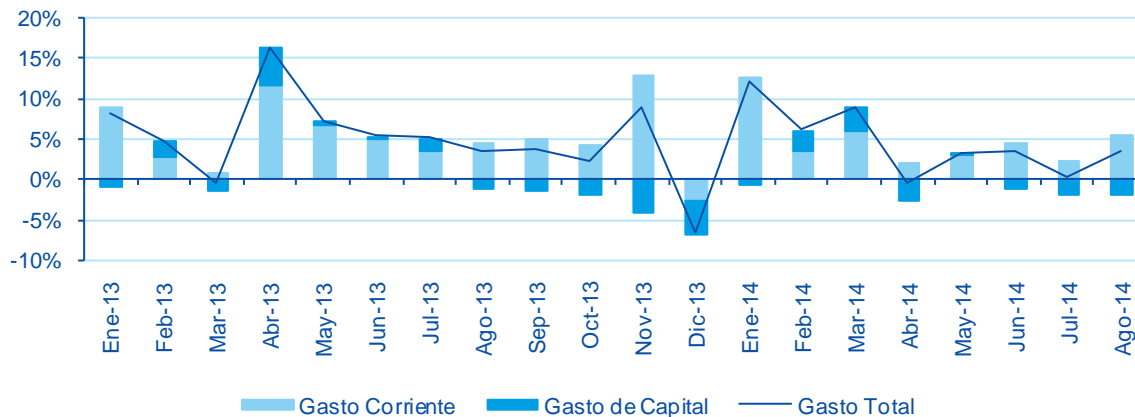
- Al octavo mes del año, el ritmo de ejecución no difiere mayormente de lo ocurrido en igual lapso de 2013. Gasto en inversión pública vuelve a caer en agosto y, en lo que va del año, contribuye al fuerte retroceso de la inversión total.
- Cumplimiento de la proyección del Ministerio de Hacienda para este año requiere que en el último cuatrimestre del año el gasto crezca en promedio 10% real anual, poniendo un piso de 2% al crecimiento del PIB.
- El cumplimiento de estas proyecciones también generará presiones apreciativas sobre el peso.

Al octavo mes del año, el ritmo de ejecución no difiere mayormente de lo ocurrido en igual lapso de 2013. La ejecución del gasto del mes de agosto fue un 7,8% de lo Presupuestado, acumulando en el año un avance de 61,4%. En igual mes del año pasado se ejecutó 7,6%, acumulando un 59,8%.

Gasto en inversión pública vuelve a caer en agosto y, en lo que va del año, se suma (en vez de contrarrestar) al fuerte retroceso de la inversión privada. La inversión pública está contribuyendo al retroceso de la inversión total. Las cifras de agosto siguen mostrando que el ritmo de ejecución del gasto público está al debe en lo que se refiere a la recuperación del dinamismo económico, particularmente en el ítem inversión. El gasto del gobierno central total creció 3,5% en agosto acumulando un incremento de 4,4% real anual en los primeros ocho meses del año. El crecimiento del gasto se explica en su totalidad por el gasto corriente, el cual creció 6,4% real anual en agosto, acumulando un avance de 5,7% en lo que va del año (gráfico 1). **Sin embargo, la inversión pública (inversión más transferencias de capital) vuelve a caer 12,3% real anual, acumulando un retroceso de 2,7% en el año.**

Gráfico 1

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

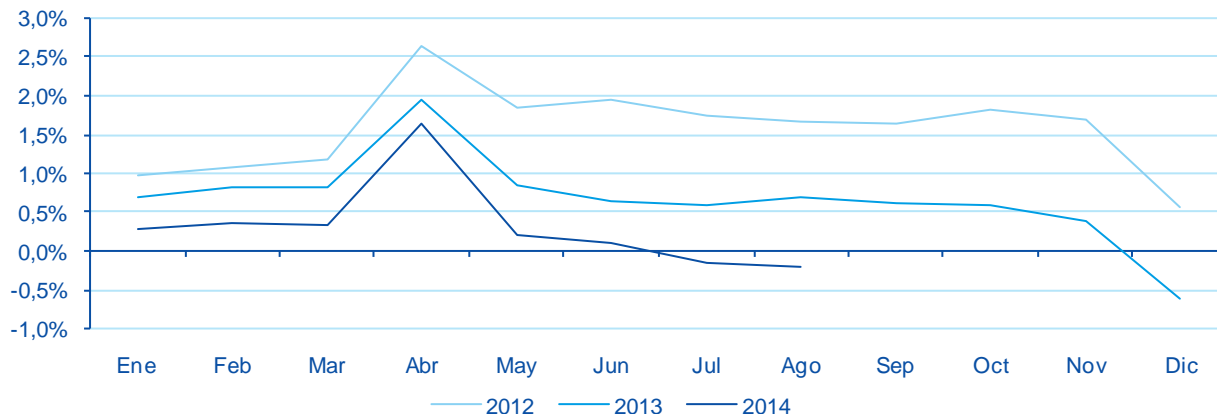


Fuente: Dipres, BBVA Research

Cumplimiento de la proyección del Ministerio de Hacienda para este año requiere que en el último cuatrimestre del año el gasto crezca en promedio 10% real anual, poniendo un piso de 2% al crecimiento del PIB. En la medida que se logre acelerar el ritmo de ejecución y se cumpla la proyección hecha por la autoridad, veremos un potente estímulo fiscal a partir de este mes, lo cual contribuirá a que veamos cifras algo mejores de actividad en el último cuatrimestre del año. En efecto, dado el peso del gasto público en el PIB, un crecimiento promedio de 10% pondría un piso de crecimiento de 2% promedio para los últimos cuatro meses del año, esto siempre y cuando se ejecute lo comprometido. Dadas las cifras de avance de ejecución, cada mes que pasa se hace más difícil que el gobierno cumpla con su compromiso de gasto informado en julio.

El déficit fiscal efectivo a agosto acumula 0,2% del PIB, lo que apoya nuestra proyección de un déficit algo superior a 2% del PIB (gráfico 2).

Gráfico 2

Déficit fiscal acumulado como porcentaje del PIB

Fuente: Dipres, BBVA Research

El cumplimiento de estas proyecciones también generará presiones apreciativas sobre el peso.

Reiteramos que concretar la proyección de gasto estimada para este año, requerirá la liquidación de activos por parte del fisco por un total cercano a los US\$ 3.000 millones, dado que el límite de endeudamiento (US\$ 6.000 millones) no será suficiente para financiar el déficit estimado para este año. Este *call* lo levantamos hace ya un tiempo ([ver informe](#)).

Los ingresos fiscales ya acumulan a agosto una disminución de 2,3% a/a, y solo la mayor recaudación por Reforma Tributaria puede llegar a atenuar la caída.

Mientras los ingresos mineros mostraron un leve repunte, en particular gracias a la tributación de la minería privada, se profundiza la caída en la recaudación tributaria del resto de contribuyentes, acumulando una disminución de 0,9% a/a. Dichas cifras, afectadas por la desaceleración generalizada en la economía, se alejan significativamente de la moderada caída de 0,4% para el total año informada al Congreso en julio. El informe que se presenta la próxima semana al Congreso, que acompaña a la Ley de Presupuesto 2015 y contiene una actualización para las proyecciones de 2014, incluirá los recursos de la Reforma Tributaria (RT) para el presente año, calculados en 0,3% del PIB, por lo que no contendrá una caída anual de ingresos tan pronunciada como la acumulada en la ejecución.

Sin embargo, estimamos que, sin tomar en cuenta los recursos de la RT, el total de ingresos para este año sería menor en USD 900 millones respecto a lo informado hace tres meses,

lo que apoya nuestra visión de una liquidación de activos en lo que resta del año. Entonces, dada la importancia de la mayor recaudación por RT para sostener los ingresos fiscales este año, reiteramos los riesgos asociados a la estimación realizada por el Fisco, en particular el hecho de que la mitad de dicho monto está asociado a ganancias por menor evasión.

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.