

## ANÁLISIS MACROECONÓMICO

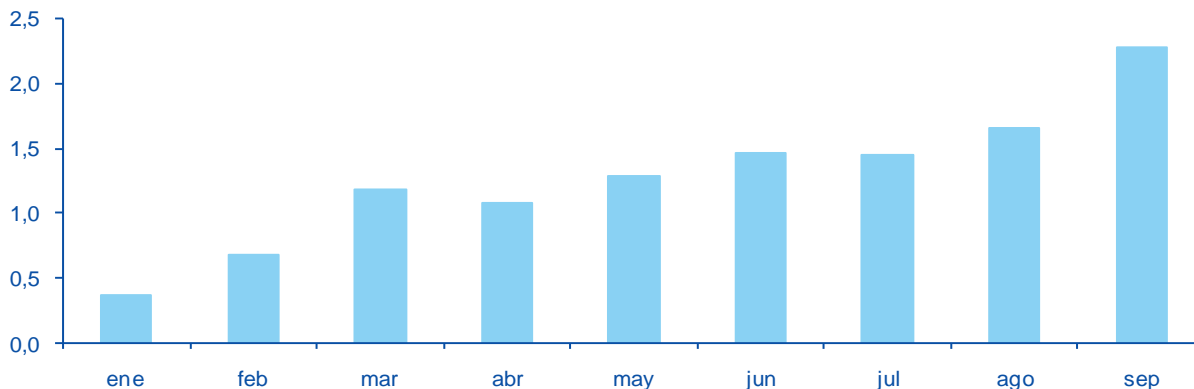
# Cifras de septiembre hacen más creíble compromiso de ejecución de 100% del presupuesto

Unidad Chile

- Gasto fiscal crece 8,2% a/a en septiembre, acumulando un aumento de 4,9% a/a al noveno mes del año, acelerándose respecto a lo mostrado hasta agosto.
- El porcentaje de ejecución a septiembre (70%) es el más alto desde 2010 (71,8%), cuando se ejecutó un 103,4% del gasto presupuestario.
- Si bien el gasto corriente es el componente que sigue liderando el crecimiento, se observa un repunte del gasto en capital (inversión pública) que crece en torno a 6,4%.
- Para que la proyección de gasto realizada en el Informe de Finanzas Públicas se cumpla, el gasto debería crecer a una tasa promedio de 9,6% en el último trimestre, lo cual es factible dada la relevante subejecución del último trimestre de 2013.
- Liquidación de activos para financiar el mayor déficit fiscal será por más de USD 4bn, donde al menos USD 800 millones serán en dólares, y se concentrará en el cuarto trimestre del año.

**Apareció la capacidad de ejecución del gobierno, pero sustentada en gasto corriente más que en gasto de capital.** La ejecución del gasto presupuestario alcanza a 70%, cifra que es la más alta para el noveno mes del año desde 2010 (71,8%), lo cual es destacable porque en dicho año se ejecutó el 103,4% del gasto presupuestario. Comparado con 2013, la ejecución muestra un significativo repunte que no se había observado en los meses previos (gráfico 1). Sin embargo, esta cifra está explicada principalmente por una mayor ejecución del gasto corriente (71,7%), dado que el gasto de capital aún no despega con tanta fuerza (61,9%).

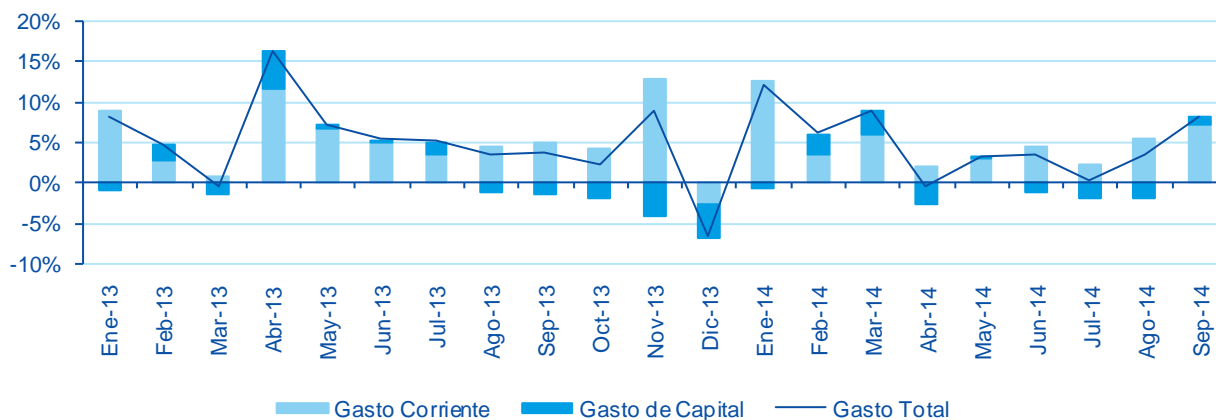
Gráfico 1  
Diferencia en ejecución acumulada gasto presupuestario entre 2014 y 2013 (pp)



Fuente: Dipres, BBVA Research

**El gasto total en septiembre crece 8,2% a/a, lo que aumenta la probabilidad de observar una expansión del gasto en torno a 6% para el año.** Vale reiterar que es el gasto corriente el que ha tenido mayor incidencia en la variación del gasto total, y que la incidencia del gasto de capital para el año aún es negativa, a pesar del repunte observado en el margen (ver gráfico 2). Con el registro al tercer trimestre, el crecimiento acumulado del gasto total alcanza 4,9% a/a, más cerca de las cifras estimadas por BBVA Research y por el gobierno para el total año (BBVAe: 5,4%, Gobierno: 6,4%). Sin embargo, para alcanzar un crecimiento por sobre 6% en 2014, se requiere un crecimiento promedio del gasto para el último trimestre de 9,6%, por lo que el gobierno deberá demostrar que puede mantener esta capacidad de ejecución en los meses que restan del año.

Gráfico 2  
Incidencias mensuales crecimiento del gasto corriente y de capital en el total (var. real a/a, %)

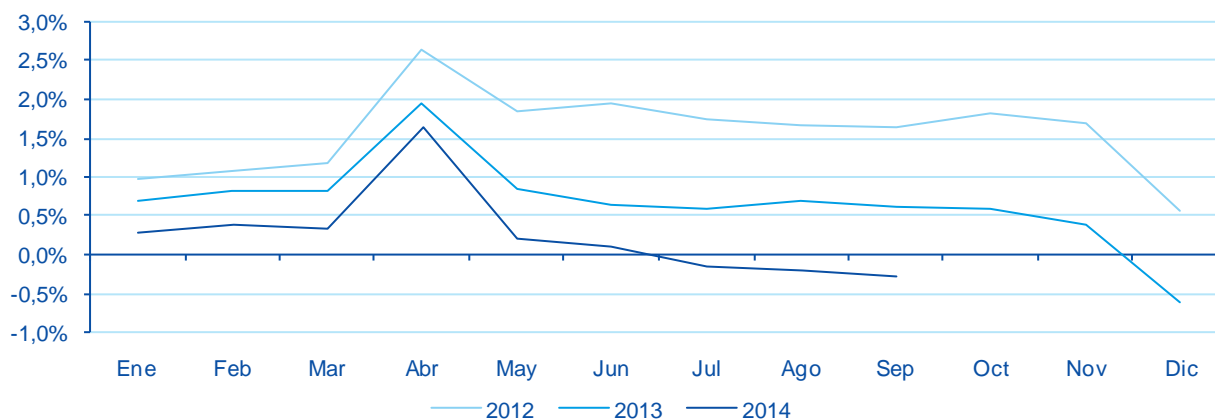


Fuente: Dipres, BBVA Research

**Los mayores retrasos en la ejecución del gasto en capital están en salud y educación.** La ejecución de estos dos ministerios en el gasto de inversión apenas alcanza a 43,2% y 36,1% respectivamente, mientras que ministerios como Vivienda y Obras Públicas exhiben una ejecución más cercana al 70%. En el análisis por regiones, las regiones I, V y XIV muestran una ejecución por debajo del promedio nacional, zonas en las que precisamente se esperaría un mayor ritmo de ejecución dadas las labores de reconstrucción por los desastres ocurridos en el norte y Valparaíso.

**Los ingresos del gobierno siguen cayendo en un contexto de desaceleración económica.** En septiembre los ingresos totales crecieron 9,5%, impulsados por una mayor recaudación tanto de contribuyentes no mineros como de la gran minería privada. Pese a ello, en el año los ingresos fiscales acumulan un retroceso de 1,0% a/a. El IVA crece 3,4% acumulado a septiembre, variación muy menor en comparación a la que mostraba para esta misma fecha en 2013 (6,2%), pero en línea con el menor dinamismo de observado para la demanda interna. Los ingresos mineros continúan cayendo, determinados por un precio del cobre menor, aunque la minería privada ha mostrado una mayor recaudación estos últimos meses. Con estos ingresos, el balance efectivo ya se sitúa en -0,3% del PIB, cifra que esperamos alcance un déficit superior a 2% del PIB a fin de año (ver gráfico 3).

Gráfico 3

**Déficit fiscal acumulado como porcentaje del PIB**

Fuente: Dipres, BBVA Research

**Liquidación de otros activos del Tesoro Público (OATP) se concentrará en el último trimestre del año.**

Tanto el FEES como el FRP vieron disminuir su valor de mercado por pérdidas de capital, asociadas en parte a la depreciación observada de las monedas respecto al dólar. Los OATP tuvieron un incremento mensual superior a los USD 180 millones, alcanzando USD 4.970 millones. El Informe de Finanzas Públicas (IFP) proyectó un cierre de año para los OATP en USD 722, lo que implica una liquidación de activos equivalente a USD 4.248 millones. Cabe recordar que los OATP están compuestos, a septiembre, en un 70% en moneda local y en un 30% en moneda extranjera, y no sabemos a priori qué tipo de moneda privilegiará el Fisco en su liquidación de activos, sin embargo, en el caso de que privilegie la liquidación completa de activos en pesos, de todas formas esperamos una liquidación de dólares de al menos USD 800 millones.

**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 (highyieldsecurities) 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](http://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.**