

## ANÁLISIS MACROECONÓMICO

# Dinamismo de la inversión pública continúa y se ratifica estrechez fiscal a pesar de mayores ingresos por RT

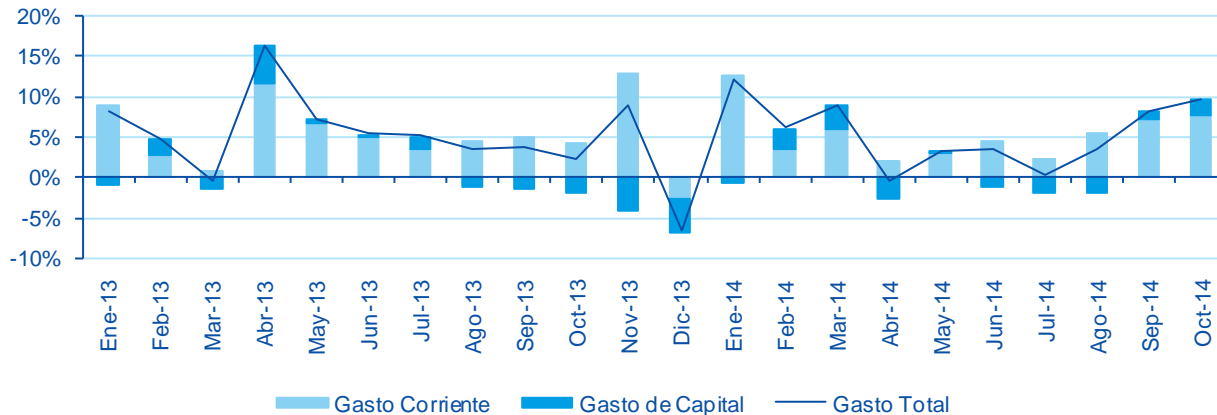
Unidad Chile

- Segundo mes de alto dinamismo del gasto público, esta vez con notable crecimiento del gasto en inversión. Esperamos aporte relevante de este componente de la demanda al crecimiento de 4T14.
- Ingresos fiscales muestran alza interanual, empujados por ingresos tributarios, ante inicio de la recaudación por la reforma tributaria.
- Sorprende alza de “rentas de la propiedad”, correspondiente probablemente a traspasos de excedentes de empresas públicas al fisco para ejecutar gasto. De esta manera, queda claro lo "corto" que está el gobierno en recursos y lo renuente que sería a liquidar activos. Sin embargo, parece difícil que esta situación se sostenga para los próximos meses.
- Cifras de octubre no muestran inicio de liquidación de activos, la que se postergaría para noviembre-diciembre

**Segundo mes de alto crecimiento del gasto público ratifica el aporte relevante que tendrá este componente de la demanda en 4T14 y revela fuerte repunte de la inversión.** Cifras de ejecución del presupuesto de octubre indican que el gasto total creció 9,7%, impulsado no solo por el aumento del gasto corriente (+9,6%), sino también por el gasto en capital que habría crecido 10,2% real, como consecuencia de un alza de 30,4% real en la inversión. Con esto, el gasto público acumula alza de 5,4% real en el año, cumpliendo un claro rol contracíclico, y el componente de capital acumula en el margen una mayor incidencia positiva (gráfico 1).

Gráfico 1

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



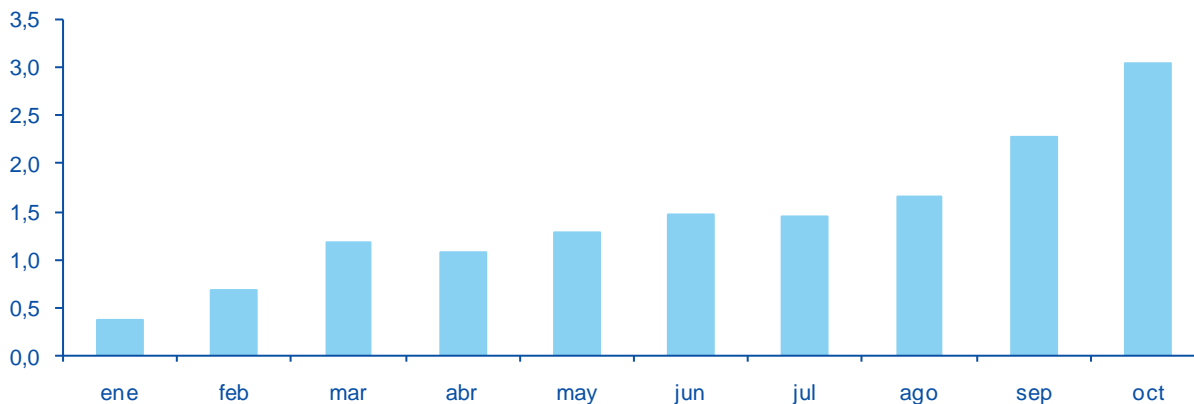
Fuente: Dipres, BBVA Research

**Ritmo de ejecución supera ampliamente al del año pasado y promesas de ejecución ganan credibilidad.**

En octubre se ejecutó un 8,4% del presupuesto anual, acumulando 78,5% en los primeros diez meses del año. Estas cifras se comparan favorablemente con la ejecución del año anterior: 7,7% en octubre y 75,4% acumulado. Así, las cifras de ejecución comienzan a asimilarse más a las del año 2010, donde a octubre la ejecución era de 79,5%, y se terminó ejecutando 103,4% del gasto presupuestario (gráfico 2).

Gráfico 2

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



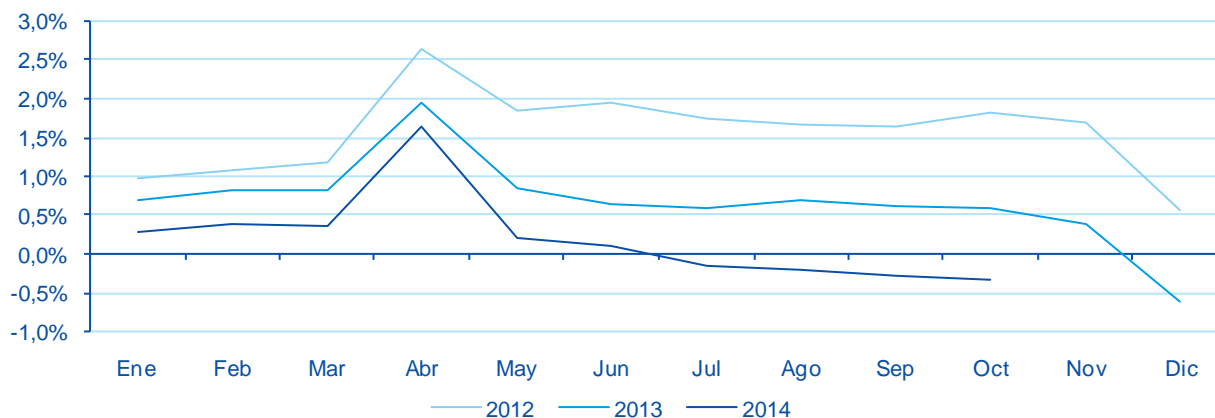
Fuente: Dipres, BBVA Research

**Ingresos del gobierno crecen 7,4% real en octubre, pero acumulan un -0,2% en el año.** La reforma tributaria estaría dando sus primeros frutos en octubre, según se desprende de las cifras publicadas por la Dipres. El aumento de los ingresos de octubre se concentra en los ingresos tributarios que aumentaron 6,0% real anual (10,7% minería privada y 5,8% resto de contribuyentes), explicando más del 60% del aumento del mes. Pese al débil crecimiento de la actividad, las alzas de impuestos y los nuevos tributos están contribuyendo a incrementar los recursos públicos. Sin embargo, lo que falta por constatar, y que quedará más claro a final de año, es si la Reforma Tributaria logrará disminuir la evasión de impuestos con la fuerza que se propone para los últimos meses del año, aspecto en el cual se generan las mayores incertidumbres.

**Inusual aumento en el ítem “Rentas de la Propiedad” explica más de la mitad del crecimiento de los ingresos en octubre.** Esta fuente de recursos aumentó 154,1% en octubre, magnitud que no se había observado en años anteriores. Cabe recordar que las Rentas de la Propiedad engloban los traspasos de utilidades después de impuestos que realizan las empresas públicas al Fisco y los intereses del Tesoro Público. Queda claro que este ítem se torna relevante como alternativa de financiamiento del fisco, y de esta manera mitiga recurrir a otras fuentes de financiamiento tales como liquidación de activos o emisión de deuda.

**Total de activos soberanos no muestra cambios relevantes respecto del cierre de septiembre.** La liquidación de activos se estaría postergando para noviembre (ya pudo haber ocurrido) y diciembre de este año. Es un hecho ya reconocido por la autoridad que este año será necesario liquidar activos para financiar el gasto, y las cifras de ejecución parecen confirmar un déficit efectivo cercano a 2% del PIB (gráfico 3), más del doble de lo proyectado hace un año. Aunque se desconoce la composición de esta liquidación, la coyuntura cambiaría hace recomendable liquidar activos en dólares, que al cierre de octubre acumulaban US\$ 1.375 millones.

Gráfico 3

**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 (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.**