

ANÁLISIS MACROECONÓMICO

Gasto público sigue sorprendiendo al crecer 11,2% en enero: efectos positivos en actividad

Jorge Selaive / Hermann González / Cristóbal Gamboni / Aníbal Alarcón

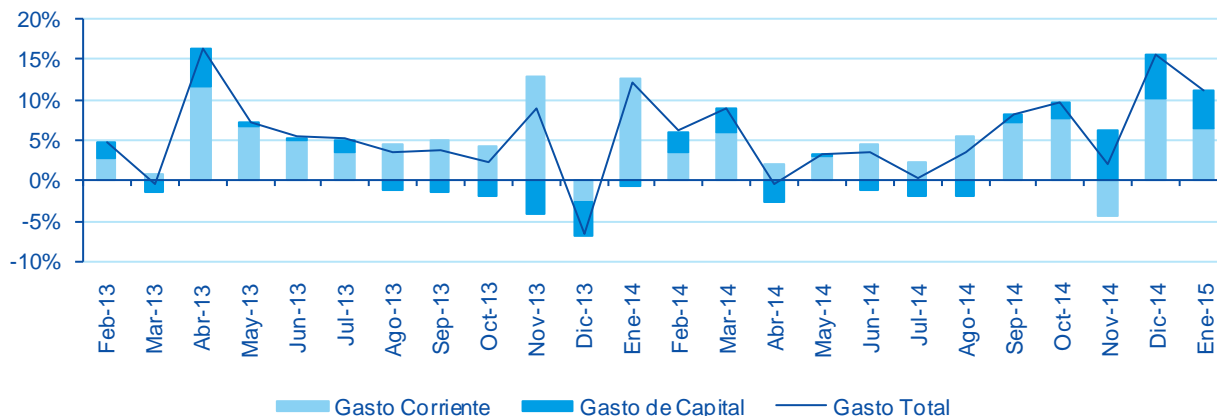
- Se consolida política fiscal contracíclica. El Gobierno vuelve a incrementar el gasto público sobre los dos dígitos, acallando a los más incrédulos sobre su capacidad de ejecución.
- La Reforma Tributaria continúa sosteniendo los ingresos fiscales en un escenario de desaceleración.
- La notable ejecución requirió en parte liquidación de activos del Tesoro, entre ellos aquellos denominados en USD, tónica que se repetirá durante el año.

Nuevamente la ejecución del gasto fiscal supera ampliamente las expectativas. El Gobierno consolida una política fiscal contra-cíclica que tendrá incidencia relevante en el IMACEC del primer mes del 2015 que probablemente se ubicará algo sobre 3% a/a. Las bases eran más exigentes que las de diciembre 2014, pero aún así el Gobierno incrementa 11,2% real el gasto fiscal de manera equilibrada entre gasto corriente y gasto en capital (inversión pública). La evidencia casuística que es fácil de observar ya en las calles respecto a mayor gasto en obras públicas en la Región Metropolitana y regiones se refleja nuevamente en las cifras de ejecución de enero, que al unirse al aumento de la producción minera de 10% a/a más que compensan el pobre dinamismo del consumo e inversión privadas. **Esperamos que esta dinámica de ejecución continúe el resto del año cumpliéndose el objetivo de Gobierno con un incremento de 9,8% real en el gasto fiscal y de 27,5% real en la inversión pública (ley contra ley), contribuyendo de manera significativa a un crecimiento del PIB 2015 en línea con nuestra estimación de 3,1%.**

Gasto del gobierno central total crece 11,2% a/a en enero y sustenta proyecciones de IMACEC algo por sobre 3% para el primer mes del año. Las cifras publicadas hoy revelan que el alto ritmo de ejecución presupuestaria iniciado a fines del año pasado se mantiene a inicios de este y estimamos que continuará siendo un factor clave para el crecimiento económico. Reiteramos que nuestra proyección de crecimiento de 3,1% descansa en más de un 50% en el aporte que hará el gasto público en inversión y en bienes y servicios.

Crecimiento del gasto es impulsado por inversión y ritmo de ejecución supera al de igual mes de 2014. La ejecución alcanzó a 6,9% de la Ley de Presupuesto, levemente por sobre el avance de 6,8% registrado en 2014. Lo más importante es el relevante rol del gasto en inversión. En efecto, un 42% del crecimiento del gasto total estuvo explicado por el incremento del gasto en inversión pública (Gráfico 1).

Gráfico 1
Crecimiento interanual del gasto público (% var. a/a)



Fuente: Dipres, BBVA Research

Ingresos tributarios no mineros entregan la mayor incidencia en el crecimiento anual de 8,2% de los ingresos totales de enero. Aunque aún no conocemos el desglose en el crecimiento de 9,7% a/a en la recaudación no minera, no es aventurado suponer que la Reforma Tributaria sigue entregando mayores ingresos, vía mayores PPM y por impuestos a algunos productos específicos. Tampoco sería de extrañar que el aumento del impuesto a los cigarrillos esté comenzando a entregar mayor recaudación este mes. En lo que respecta a los ingresos mineros, tanto Codelco como las mineras privadas muestran variaciones disímiles y acotadas, dado que los ingresos de enero equivalen a lo ocurrido en la minería en diciembre. Por lo tanto, a partir del informe de ejecución de febrero sabremos con mayor exactitud qué efecto predominará en los traspasos al fisco, si la caída en el precio del cobre o la depreciación del peso.

Mayor ejecución del gasto no fue gratis: requirió liquidación de otros activos del Tesoro Público (OATP) por sobre US1.300 millones. Del total de USD4.787 millones con los que cerró el año 2014, cifra que sorprendió al alza incluso a las estimaciones que tenía la Dipres en su Informe de Finanzas Públicas, el fisco se vio en la necesidad de liquidar activos en enero por sobre US1.300 millones, de los cuales aproximadamente US1.000 millones fueron en moneda local y US300 millones fueron en moneda extranjera. **El total de cierre de los OATP en enero fue de US3.453 millones, y esperamos nuevas liquidaciones de activos a lo largo del año para financiar gasto y amortizar vencimientos de deuda, no descartando incluso recurrir al FEES.** Lo anterior es parte de nuestra visión apreciativa para el peso.

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 / 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.