

ANÁLISIS MACROECONÓMICO

Inversión pública se mantiene dinámica: creció 11,5% a/a en abril

Unidad Chile

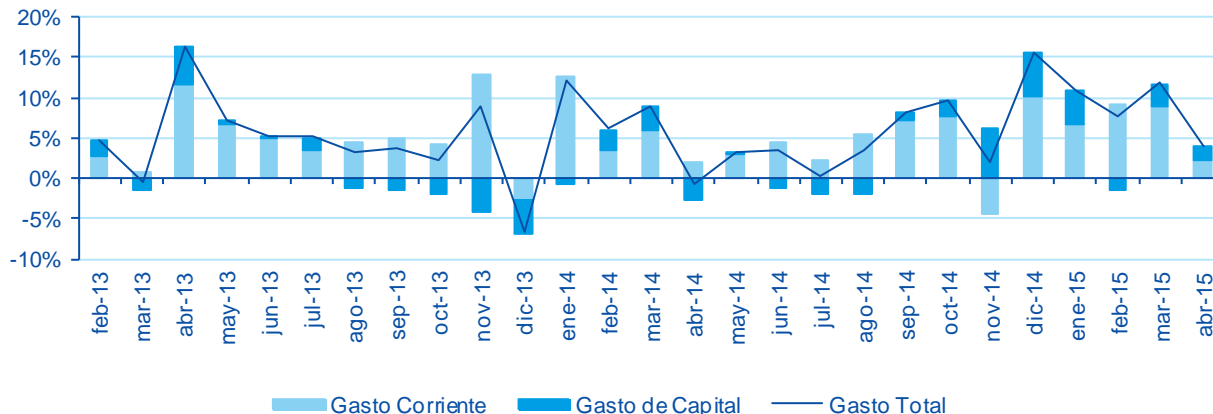
- Gasto fiscal crece 10,4% a/a al excluir prestaciones previsionales, afectadas por efectos transitorios. Inversión pública se expande 11,5% a/a, confirmando el rol contracíclico que ha tenido durante lo que va de 2015.
- Superávit estacional acumulado a abril, muy determinado por ingresos por Operación Renta, es compatible con nuestra estimación de déficit fiscal acercándose a 3% del PIB.
- Operación renta de las empresas mineras confirma la cada vez menor incidencia del cobre en los ingresos fiscales.
- Según esta información, no habríamos tenido liquidación de dólares en el mercado cambiario.

Ejecución de ingresos y gastos

Excluyendo las prestaciones previsionales, que representan en torno a un cuarto del gasto corriente, el gasto total creció 10,4% real en abril manteniendo el alto ritmo del 2015. El total de gasto público incluidas prestaciones previsionales se expandió 4,0% real, acumulando un incremento real de 8,6% en el año. Fue el gasto corriente el que experimentó una baja expansión (2,6%) explicada por un retroceso de 17,3% real anual en las prestaciones previsionales. **El gasto de capital creció un sólido 11,5% real por transferencias de capital que acumulan un incremento de 12,7% en lo que va del año** (gráfico 1). En términos de impacto macroeconómico y sobre la actividad del mes de abril, consideramos que la exclusión de prestaciones previsionales nos entrega una mejor visión de la incidencia del gasto público para ese mes. Aspectos puntuales en ese ítem de gasto no deberían repetirse el resto del año.

Gráfico 1

Incidencias del gasto corriente y de capital en el crecimiento del total (var real anual, %)



Fuente: Dipres, BBVA Research

En abril se ejecutó un 7,5% del Presupuesto, algo por debajo del 7,9% ejecutado en abril-2014, nuevamente influenciado por prestaciones previsionales que se contraen interanualmente. Igualmente, en el acumulado a abril se ha ejecutado un 29,6% del gasto, mientras que en igual lapso de 2014 se había ejecutado un 29,4%.

Efectividad de recaudación de la Reforma Tributaria: ingresos fiscales crecen 3,7% a/a en abril, principalmente impulsados por la tributación de los contribuyentes no mineros. Aún no tenemos el cuadro completo de cómo le fue al fisco con la recaudación de la Operación Renta. Falta conocer información de las devoluciones (mayo) y el detalle por impuesto, que se informa en la ejecución de junio (publicada a finales de julio). Sin embargo, ya es posible avizorar buenos resultados: la recaudación de los contribuyentes no mineros tiene una incidencia de 170,8% en el crecimiento de los ingresos fiscales de abril. La variación de 7,5% a/a de este ítem refleja el aumento impositivo, teniendo en cuenta que dicha variación se compone en gran parte de impuestos anuales sobre utilidades y ganancias obtenidas en 2014, año en que la economía mostró un modesto crecimiento de 1,9%.

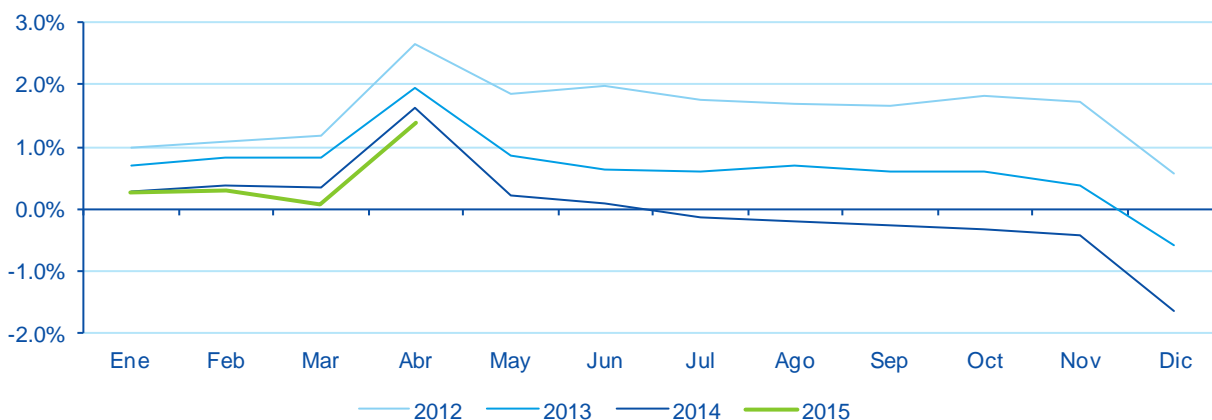
Panorama lúgubre en los ingresos relacionados al cobre, sobre todo de la minería privada. Aunque Codelco muestra una leve variación positiva de 2,6% a/a, la tributación de la minería privada muestra una fuerte caída de 47,9% a/a. Lo anterior refleja una baja recaudación en la operación renta de las principales empresas mineras, lo que se debe a menores utilidades el año anterior, probablemente afectadas por la caída en el precio del cobre durante 2014 y sin descartar aumento en costos. Así, poco a poco sigue bajando la participación del cobre en el total de ingresos del fisco.

Balance y evolución activos del Tesoro

El superávit de abril es compatible con nuestra proyección de un déficit efectivo acercándose a 3% del PIB. Dicho mes siempre genera un superávit en las cuentas de gobierno, por los impuestos que se pagan asociados a la Operación Renta. En mayo, al momento de las devoluciones, el superávit efectivo acumulado retoma su senda. De todas formas, el superávit acumulado a abril 2015 sigue estando por debajo de lo alcanzado en años anteriores a la misma fecha (gráfico 2).

Gráfico 2

Balance fiscal acumulado en el año (% del PIB)



Fuente: Dipres, BBVA Research

Aumento de los activos totales del Tesoro Público en el mes de abril, como consecuencia del superávit fiscal habitual asociado a los flujos de la Operación Renta. FEES y FRP no registraron cambios relevantes en el mes, mientras que los Otros Activos en pesos se incrementaron en el equivalente a US\$ 2.126 millones. Este aumento explica prácticamente en su totalidad el incremento de los activos del gobierno en el mes, que totaliza US\$ 2.325 millones. No habríamos tenido liquidación visible de dólares en el mercado cambiario.

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.