

ANÁLISIS MACROECONÓMICO

Cifras de 3T15 confirman estrecha relación entre gasto público y resiliencia del empleo

Cristóbal Gamboni / Hermann González / Jorge Selaive

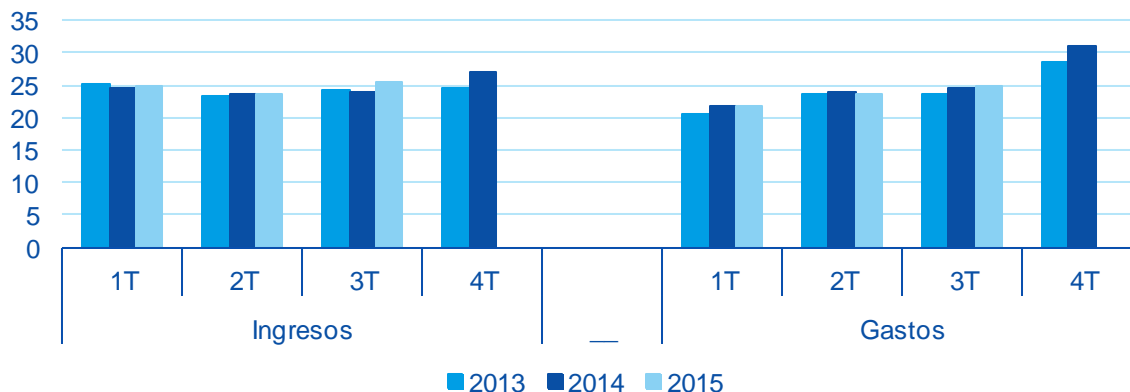
- Gasto público crece 6,8% a/a en septiembre, denotando una ralentización de la inversión pública (6,0% a/a). Cifras en el margen vuelven a confirmar nuestra estimación de crecimiento del gasto de 7,3% y déficit efectivo de 2,9% del PIB en 2015, sin necesidad de liquidación de dólares del FEES.
- Buena parte de la respuesta a por qué el desempleo sigue tan bajo estaría en la creación de empleos públicos y en el aumento de los subsidios estatales a la contratación de mujeres y jóvenes. En 3T15 se incrementa la creación de empleos públicos directos en 59.739 puestos. De este total, 74% se asocia directamente con la mayor inversión pública, 13% con programas de coyuntura económica y 12% con programas de fomento al microemprendimiento.
- Los empleos vinculados con la inversión pública se incrementan en más de 44 mil puestos en 3T15. Además las cifras de 3T15 revelan un relevante aumento de los subsidios a la contratación de jóvenes y mujeres, con una cobertura que se incrementa en 46 mil personas en doce meses.
- Considerando la caída de la inversión contemplada en el Presupuesto para el próximo año, veríamos una caída de entre 12 y 15 mil puestos asociados a este componente del gasto en 2016.

I. Ingresos fiscales cerrarían el año por encima de la estimación oficial

Ingresos fiscales aún con la caída del cobre y el deterioro del escenario macro, terminarían por encima de la estimación oficial, gracias a ingresos provenientes de Multas, sanciones, devoluciones y reintegros (Otros ingresos). Reiteramos que los ingresos fiscales cerrarían por encima de lo estimado por las autoridades, lo que tendrá impactos en un menor déficit efectivo para el año (y también en un menor déficit estructural, toda vez que esto no obedece a razones asociadas al ciclo económico). En el informe presentado por Dipres, donde indican que la principal incidencia en el crecimiento de los ingresos viene por parte de la recaudación tributaria no minera, que creció 6,5% a/a en septiembre, se explica que las principales razones para ello están en menores devoluciones y mayor control de la evasión por la factura electrónica, lo cual no obedece a razones del ciclo económico y abultan los ingresos. **Además, el ítem Otros ingresos, que tampoco responde al ciclo, alcanzó un nivel a septiembre que superó la estimación contenida para el año en el Informe de Finanzas Públicas (IFP).** De hecho, el total ingresado a septiembre representa un 76,3% del total anual estimado en el IFP y, dado los patrones históricos (gráfico 1), esto se convierte en otra razón para estimar un nivel total de ingresos mayor a lo informado en el IFP. Cabe aclarar que este análisis es válido aún con las caídas en los ingresos relacionados al cobre (septiembre Codelco: -75,1% a/a, Minería privada: -40,5% a/a).

Gráfico 1

Porcentaje de avance de ejecución trimestral de ingresos y gastos 2013-2015

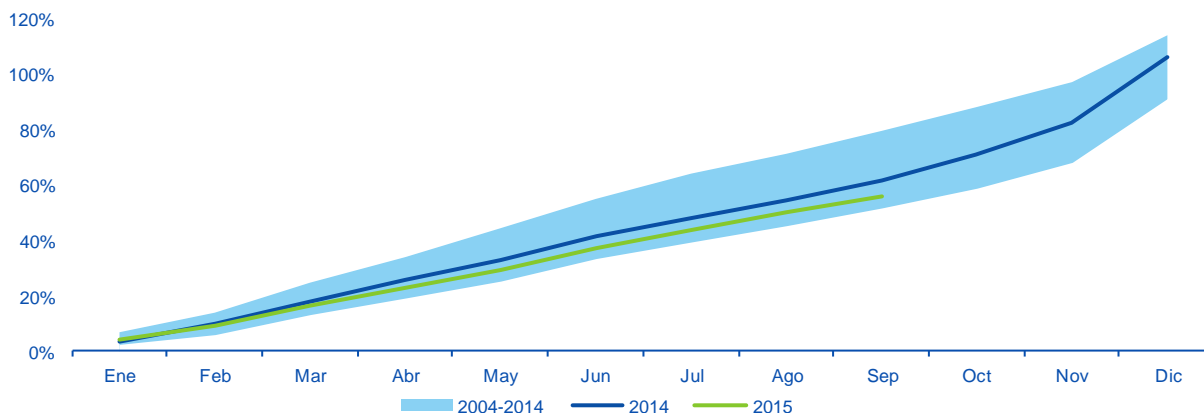


Fuente: Dipres, BBVA Research

Se ralentiza la ejecución de inversión pública. El crecimiento de 6,0% a/a del gasto de capital representa una moderación en comparación al aumento de los últimos tres meses, que superaban los dos dígitos. Esto entrega mayor soporte a nuestra proyección de una subejecución de la inversión pública cercana a 5% hacia final de año (gráfico 2). En lo que respecta al gasto corriente, después de agosto donde el ítem Subsidios y donaciones tuvo una incidencia determinante, en septiembre todos los ítems contribuyeron de manera más homogénea al aumento de 7,0% a/a. Con todo, la inversión pública sigue incidiendo positivamente en el gasto total (gráfico 2). **Mantenemos nuestra proyección de crecimiento del gasto público real para el 2015 en 7,3%, por debajo del 8,4% estimado por las autoridades en el IFP.**

Gráfico 2

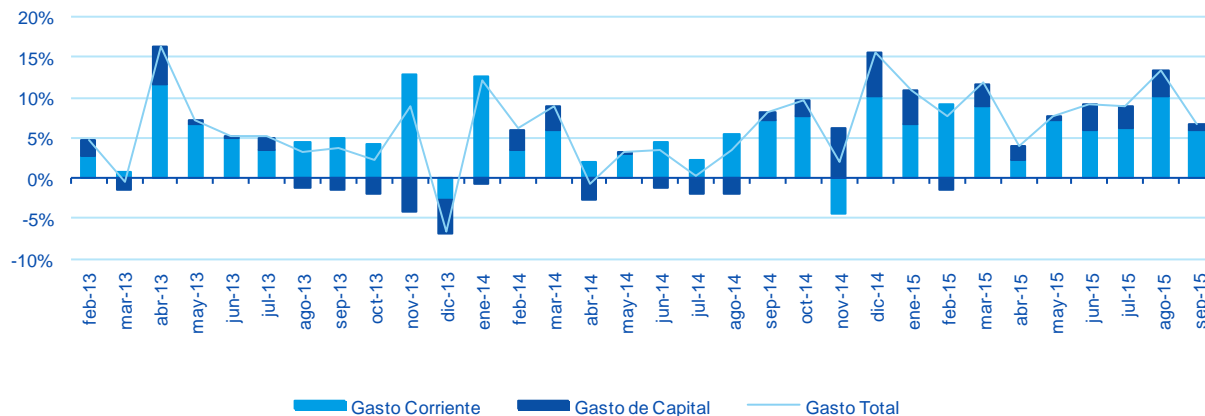
Ejecución de la inversión pública acumulada (% de avance)



Fuente: Dipres, BBVA Research

Gráfico 3

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

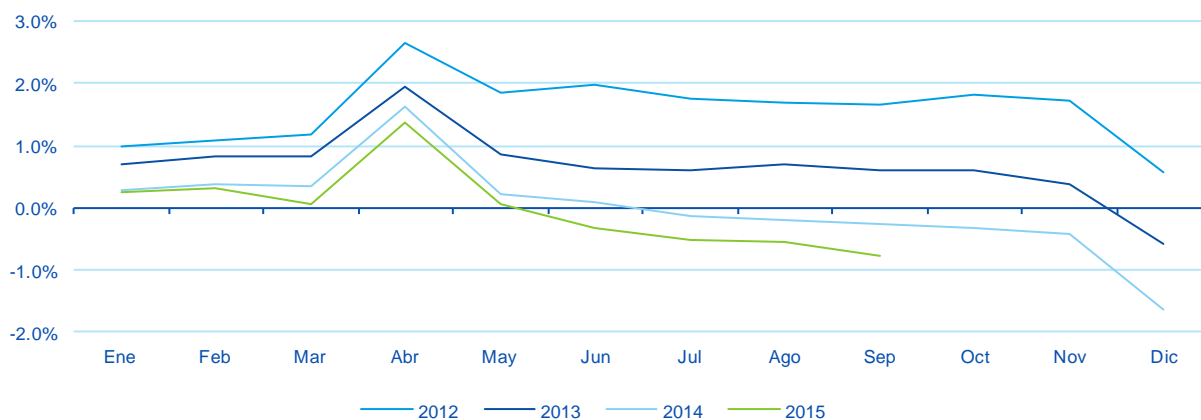


Fuente: Dipres, BBVA Research

Con la información a septiembre, el déficit fiscal acumulado alcanzaría 0,8% del PIB (gráfico 4). Con esto, mantenemos nuestra proyección de déficit efectivo para el año en 2,9% del PIB, y no vemos necesidad de liquidación activos de los fondos soberanos este año. Si debiese continuar la liquidación de los otros activos del Tesoro Público, entre ellos en USD. Estos últimos no reportaron movimientos relevantes el mes pasado.

Gráfico 4

Balance fiscal acumulado en el año (% del PIB)



Fuente: Dipres, BBVA Research

II. Empleo público sostiene bajas tasas de desocupación

El Reporte trimestral de la Dipres permite tener una visión más nítida de los empleos que está creando directamente el sector público y de aquéllos en los que está contribuyendo de manera indirecta.

El reporte separa los empleos con apoyo fiscal en cuatro categorías:

- i) Programas de Empleo de Coyuntura Económica
- ii) Programas de Empleo de Fomento al Microemprendimiento
- iii) Programas de Empleo de Fomento a la Capacitación e Inserción Laboral
- iv) Empleos Asociados a la Inversión Pública

Los programas de empleo de coyuntura económica totalizaron 28.328 cupos en 3T15, lo que equivale a un incremento de 7.994 cupos más que en igual trimestre del año. Como se observa en el gráfico 5, los mayores incrementos se registran en las regiones VIII, IV y III. Los programas de fomento al microemprendimiento totalizaron 10.982 cupos en 3T15, lo que representó un incremento de 7.282 cupos respecto de 3T14. Como se aprecia en el gráfico 6, el aumento se concentró en la Región Metropolitana, seguida por las regiones X y IX.

Gráfico 5

Aumento de los programas de empleo de Coyuntura Económica (número de personas)

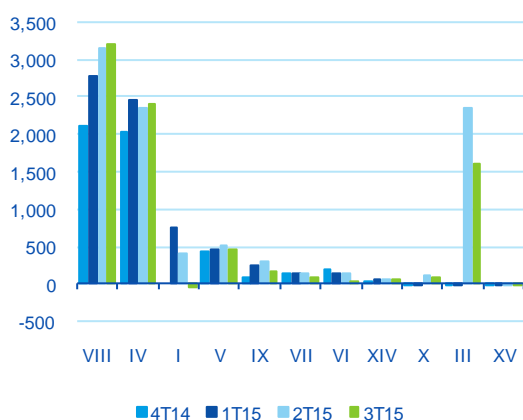
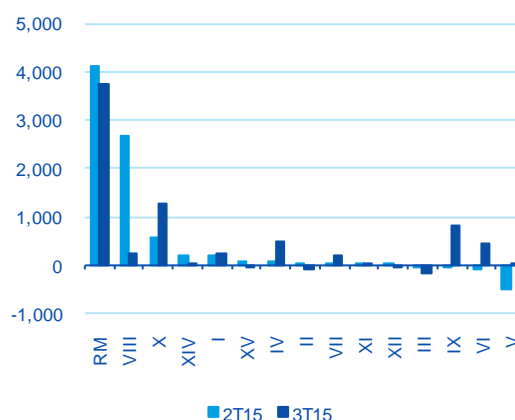


Gráfico 6

Aumento de los programas de Fomento al Microemprendimiento



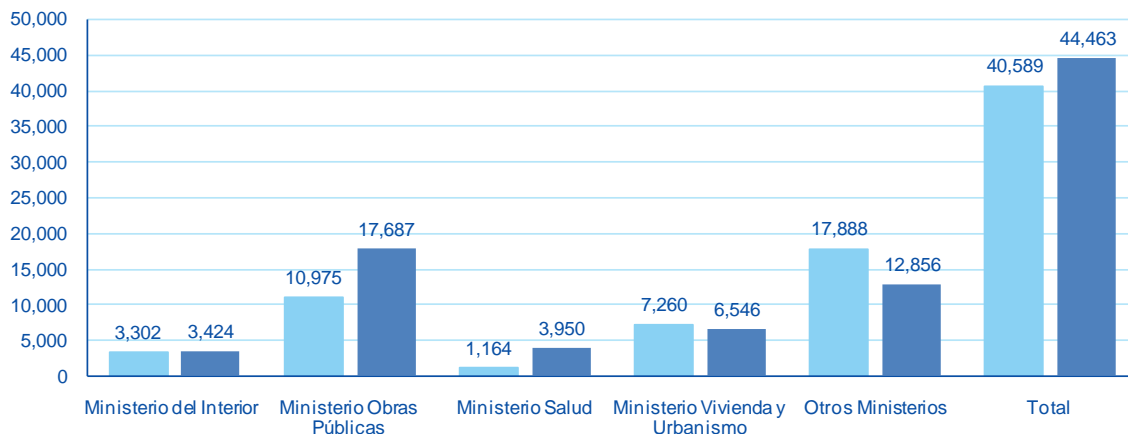
Fuente: Dipres, BBVA Research

Fuente: Dipres, BBVA Research

Los empleos directos asociados con programas de fomento a la capacitación e inserción laboral disminuyeron en algo más de dos mil puestos en 3T15, comparado con igual trimestre del año anterior. Sin embargo, la categoría de empleo que más crece es la correspondiente a la inversión pública, donde se crean 44 mil empleos más que en igual trimestre de 2014, la mayor parte de ellos en Obras Públicas (gráfico 7). En este caso se observa una aceleración del ritmo de creación de empleos respecto del trimestre anterior, totalizando 288 mil puestos de trabajo. Desde luego, este aumento del empleo tiene mucho que ver con el fuerte aumento de la inversión pública que consideró el Presupuesto de este año y, por lo tanto, no podrá sostenerse en 2016, año para el cual el Presupuesto contempla una caída de la inversión. Estimamos que la menor inversión pública del próximo año implicará una caída de entre 12 mil y 15 mil puestos de trabajo.

Gráfico 7

Aumento de empleo por programas de Coyuntura Económica (número de personas)

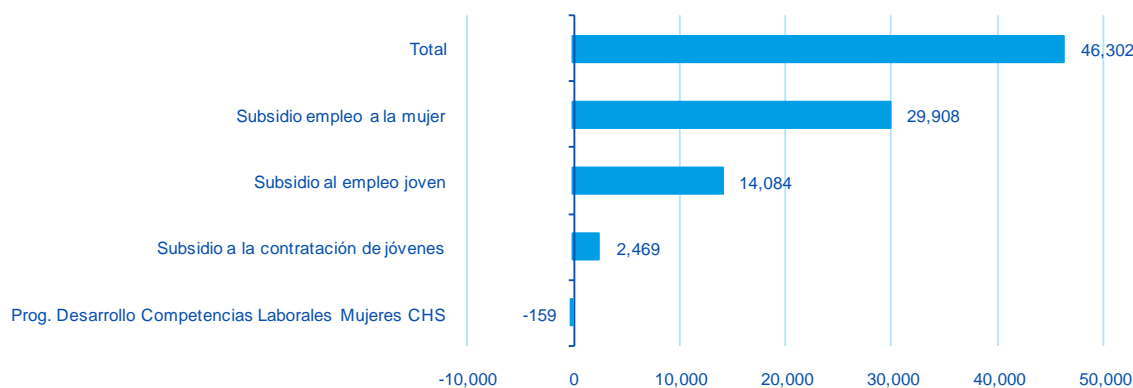


Fuente: Dipres, BBVA Research

Finalmente, las cifras de 3T15 muestran un fuerte aumento de los subsidios al empleo, como se observa en el gráfico 4. Del total de más de 226 mil subsidios, el mayor aumento se registra en el subsidio de empleo a la mujer, seguido por el subsidio al empleo joven. Este aumento de la ayuda del Estado, si bien no corresponde a empleo público, sí constituye una contribución a la creación de empleos de distintos sectores económicos, que difícilmente podrá sostener este ritmo de aumentos en años de mayor estrechez fiscal.

Gráfico 8

Aumento de subsidios por programas de fomento a la capacitación e inserción laboral (número de personas)



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 / 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.