

ANÁLISIS MACROECONÓMICO

Moderado crecimiento del gasto e incremento de impuestos no mineros postergan deterioro en balance fiscal

Cristóbal Gamboni / Hermann González / Jorge Selaive

- **Gasto público creció 4,2% a/a en febrero impulsado por una recuperación acotada del gasto corriente, acumulando un aumento de solo 0,2% a/a en los dos primeros meses del año. Por el momento, no vemos riesgos evidentes de subejecución de la inversión pública.**
- **Ingresos por cobre vuelven a mostrar caídas anuales, mientras que para el primer bimestre Timbres y estampillas junto con el impuesto a los combustibles se sumaron al aumento en el impuesto de Primera Categoría para explicar el crecimiento de los ingresos tributarios de los contribuyentes no mineros (18,2% a/a).**
- **Estimamos superávit fiscal acumulado a febrero de 0,8% del PIB del año. Esto más el buen desempeño de la renta fija internacional implicaron un aumento de los activos del Tesoro Público equivalente a US\$ 836 millones.**
- **Perspectivas de deterioro del balance fiscal en lo que resta del año abren espacio para liquidar activos en dólares, que a febrero acumulan casi US\$ 3 mil millones.**

Caída en los precios de los combustibles a nivel internacional ayudó transitoriamente a la recaudación tributaria en febrero. Los ingresos asociados al cobre, que son impuestos de la minería privada y traspasos de Codelco, muestran caídas de 41,9% a/a y 10,9% a/a, respectivamente, lo que está en línea con el menor precio y ventas de dicho metal a nivel mundial. Así, Codelco vuelve a mostrar una caída en sus aportes al Fisco, después de un mes de enero donde se concretaron algunos traspasos pendientes de 2015. Así, siguen siendo los impuestos de contribuyentes no mineros los que sostienen el crecimiento del total de ingresos en febrero. La recaudación no minera creció 11,3% a/a. De acuerdo al reporte de Dipres, en dicha cifra influye el aumento del impuesto de Timbres y Estampillas, que comenzó a regir en enero, y el impuesto a los combustibles. En efecto, el sistema Mepco, al estar "suavizando" el traspaso de las caídas del precio del petróleo en el extranjero a los combustibles en el mercado local, aplica un sobreimpuesto transitorio que ha abultado los ingresos por este concepto. Cabe hacer notar que este efecto, toda vez que no es permanente sobre la recaudación del impuesto a los combustibles, no afecta nuestra estimación de ingresos fiscales para 2016. El total de los ingresos en febrero aumentó 8,5% a/a.

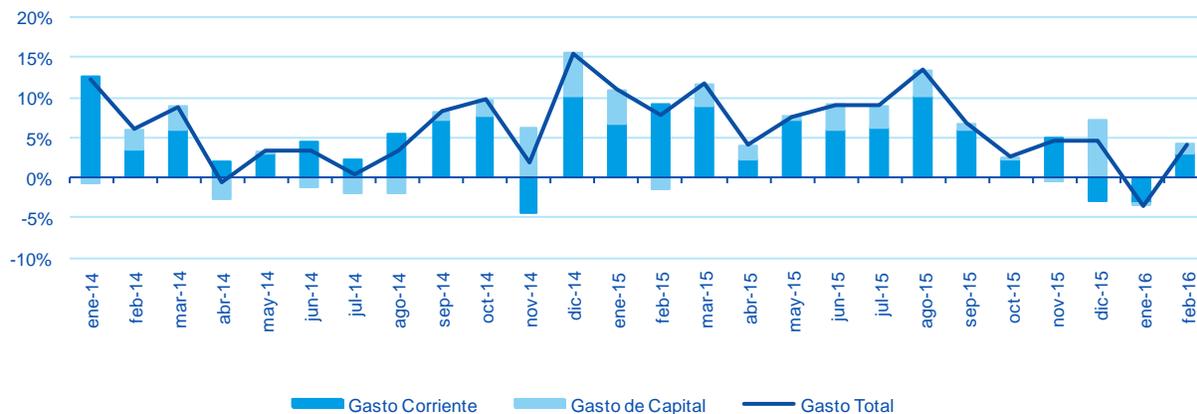
El gasto del gobierno central total creció 4,2% real en febrero respecto de igual mes del año anterior y acumuló un avance de solo 0,2% real en el primer bimestre, tras la caída de 3,4% registrada en enero. En febrero se ejecutó un 6,7% del Presupuesto aprobado en la Ley, idéntica cifra que durante 2015, lo que se traduce en un avance de la ejecución acumulada de 13,3%, levemente inferior a la de igual período del año anterior (13,6%).

Tras dos meses de caídas interanuales, el gasto corriente aumentó un 3,6% real a/a, lo que de todas formas difiere significativamente del crecimiento cercano a 11% que registraba a inicios de 2015. Por su

parte, el gasto de capital o inversión pública se expandió 7,8% real a/a en febrero, aportando 1,1 puntos porcentuales al incremento del gasto total (Gráfico 1).

Gráfico 1

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

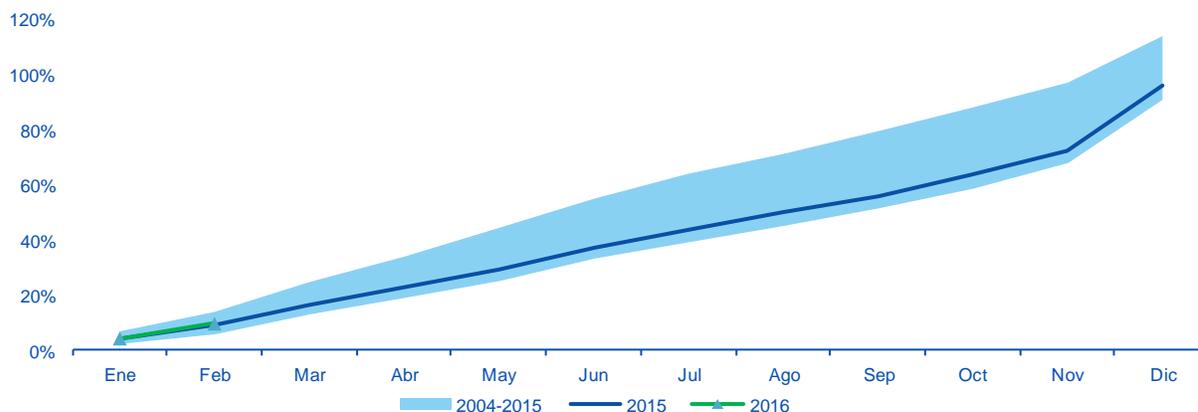


Fuente: Dipres, BBVA Research

El avance de la inversión pública acumulado a febrero equivale a 9,5% de lo aprobado en la Ley de Presupuestos, cifra marginalmente mayor a lo acumulado a febrero de 2015 (9,0%) cuando se terminó ejecutando solo un 96,4% de la inversión total. De todas formas, el avance de la inversión pública se mantiene cercano a la parte baja del rango histórico, aunque aún es posible que se ejecute la totalidad de la inversión aprobada en la Ley (Gráfico 2). A nivel de los principales ministerios inversores, se observa a febrero un mayor ritmo de avance de la ejecución comparado con el año pasado en Educación y Obras Públicas; un ritmo menor en Salud y en Vivienda y un ritmo idéntico en Interior.

Gráfico 2

Ejecución de la inversión pública acumulada (% de avance)



Fuente: Dipres, BBVA Research

Para un año que se espera el mayor déficit fiscal desde 2009, el resultado acumulado a febrero es superavitario y asciende a aproximadamente US\$ 1.900 millones. Estimamos que el déficit acumulado corresponde a 0,8% del PIB, lo que plantea una senda similar a la de 2013, cuando el año cerró con un déficit de 0,6% del PIB. Sin embargo, las proyecciones del gobierno apuntan a un deterioro relevante del balance fiscal, cerrando el año con un déficit de 2,9% del PIB (Gráfico 3).

Gráfico 3

Balance fiscal acumulado en el año (% del PIB)



Fuente: Dipres, BBVA Research

Finalmente, los Otros Activos del Tesoro (OATP) se incrementaron en algo sobre US\$ 340 millones, mientras que el buen desempeño de la renta fija internacional en febrero aumentó el valor de los fondos soberanos en US\$ 484 millones. En total, los activos del Tesoro aumentaron US\$ 836 millones. El aumento de los OATP respondería principalmente al superávit del mes, totalizando US\$ 5.726 millones. Por otra parte, tanto el FEES como el FRP vieron aumentado su valor por ganancias de capital en el mes, cerrado con un valor de mercado de aproximadamente US\$ 22.630 millones. Por último, si bien no hay evidencia de liquidación de dólares por parte del Fisco a febrero, existe un total en los otros activos del Tesoro Público de casi US\$ 3 mil millones en moneda extranjera que podrían ser utilizados para financiar futuros déficit mensuales en lo que resta del año.

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.