

ANÁLISIS MACROECONÓMICO

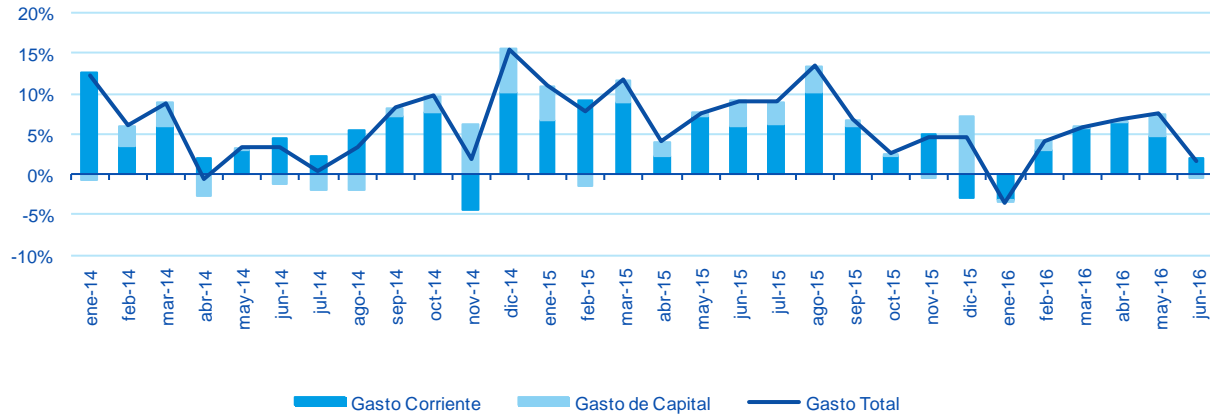
Gasto Público se ralentiza en junio, pero se encamina a tener un mayor rol el segundo semestre

Aníbal Alarcón / Cristóbal Gamboni / Hermann González / Jorge Selaive

- Gasto público creció sólo 1,7% real en junio, anticipando una expansión en torno a 4,6% el segundo semestre que apoyaría en algo más la demanda interna respecto a la primera parte del año, y llevaría sin dificultad a la expansión presupuestada de 4,2% del gasto fiscal para el año.
- Ritmo de ejecución de la inversión pública se observa algo mejor a la observada el 2015, aunque persiste un rezago significativo en Salud.
- Recaudación tanto de IVA como la proveniente de Minería continúan golpeadas por el bajo dinamismo de la demanda interna y el bajo precio del cobre.
- El déficit fiscal del año que se concentrará en el segundo semestre está financiado, aunque muy probablemente requerirá continuar con liquidación de dólares de Otros Activos del Tesoro y las licitaciones de deuda soberana.
- Las cifras de empleo con apoyo fiscal muestran retrocesos al segundo trimestre. Observamos una reducción de 2.591 cupos en los Programas de empleo de Coyuntura Económica, donde las principales regiones afectadas son las que muestran las mayores tasas de desempleo a nivel nacional, según las cifras publicadas por el INE.

El gasto público creció solo 1,7% real en junio y acumula una expansión de 3,8% en el primer semestre. En abril y mayo el gasto creció en torno a 7% anual, ritmo que advertimos era insostenible dado el espacio de gasto aprobado en el Presupuesto y el posterior ajuste fiscal. El cumplimiento de la proyección de crecimiento del gasto del gobierno que compartimos (4,2%) requiere que el gasto crezca 4,6% en la segunda parte del año, de manera que su contribución a la demanda será mayor a la de los primeros seis meses del año. El menor crecimiento del gasto en junio se explica por una marcada desaceleración del gasto corriente y una caída de la inversión pública (Gráfico 1).

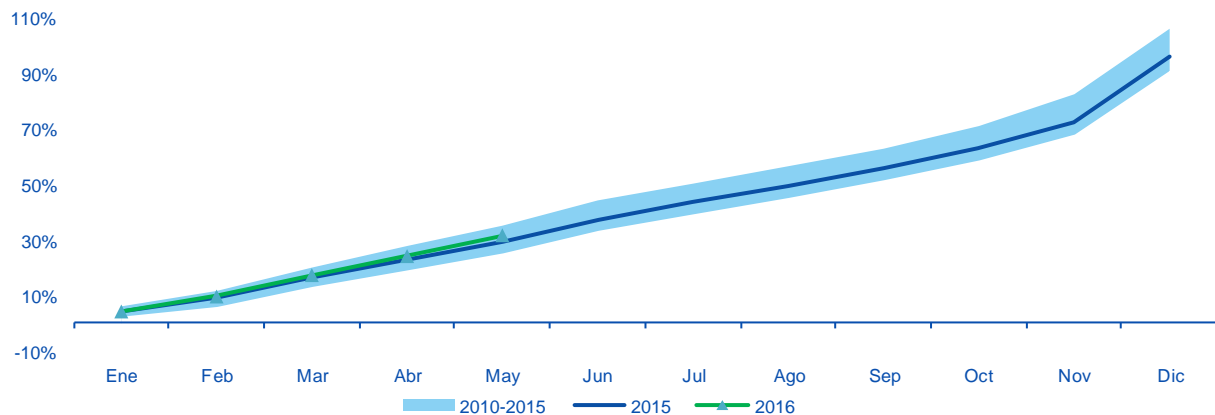
Gráfico 1
Incidencias del gasto corriente y de capital en el crecimiento del total (var real anual, %)



Fuente: Dipres, BBVA Research

El ritmo de avance de la ejecución se moderó en junio y cerró el primer semestre en un 45% de la ley aprobada, marginalmente bajo el 45,4% de igual lapso del año anterior. Sin embargo, la inversión pública ha acelerado su ritmo de ejecución este año y totaliza un 39,4% de lo presupuestado en junio, por arriba del 37% acumulado a igual mes del año anterior (Gráfico 2). Pese a ello, como todos los años se observa un rezago significativo de la inversión en capital del Ministerio de Salud que al primer semestre alcanza solo al 22,3%.

Gráfico 2
Ejecución de la inversión pública acumulada (% de avance)



Fuente: Dipres, BBVA Research

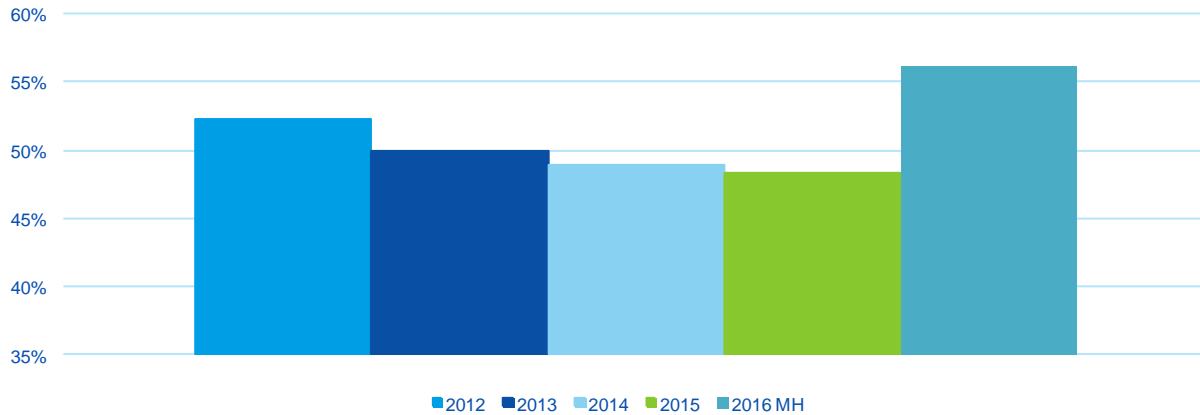
Los ingresos acumulados a junio confirman nuestra visión de un total al cierre de año mayor que la proyección oficial. El gráfico 3 muestra el avance de los ingresos a junio sobre el total del año. Para 2016 se utiliza la estimación de Hacienda. Allí se observa claramente que, con la estimación oficial, la barra se ubica sobre los

últimos años, indicando una subestimación por parte del Fisco. Esta subestimación provendría, como lo hemos dicho en ocasiones anteriores, del ítem Otros ingresos, entre los que se cuentan, por ejemplo, multas y demandas que obtiene el gobierno durante el año.

Gráfico 3

Avance del total de ingresos a junio con respecto al total del año (2012 – 2016e)

MH: Estimación Ministerio de Hacienda



Fuente: Dipres, BBVA Research

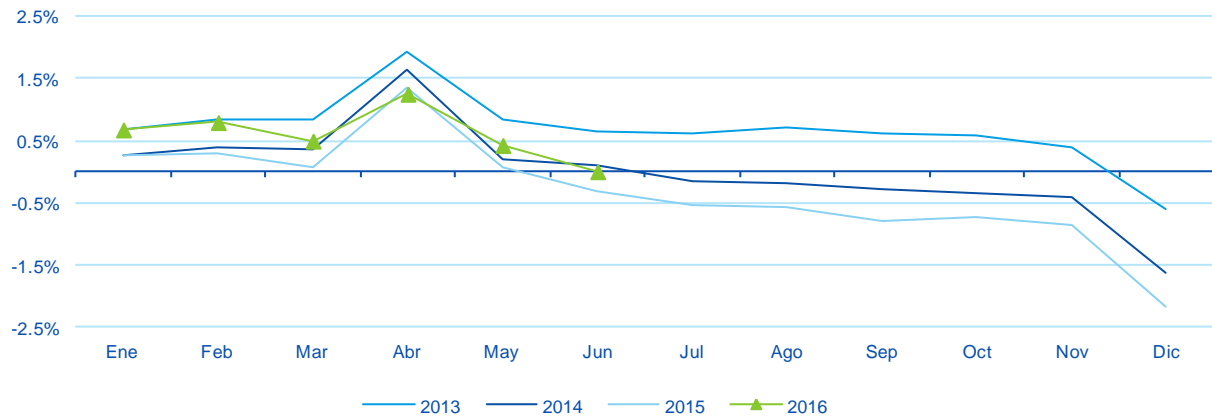
Recaudación por IVA y Minería privada encienden luces amarillas respecto a la recaudación, la industria minera y el dinamismo de la demanda interna. El IVA, después de registrar un crecimiento de 4,8% a/a en 1T16, muy apoyado por la menor evasión gracias a la implementación de la factura electrónica universal, el segundo trimestre cae 3,6% a/a. Esto último es sintomático de una demanda interna que no retoma dinamismo y de que el efecto de la factura electrónica (y las medidas antielusión de la Reforma Tributaria) ya estarían alcanzando su límite en lo que a contribución en la recaudación se refiere. De acuerdo a Dipres, el crecimiento del IVA en junio fue de 0,2% a/a, es decir, un crecimiento prácticamente nulo. Aunque esperamos que la recaudación del impuesto de mayor significancia en el total recupere dinamismo en lo que resta del año, hay claros riesgos a la baja.

Con respecto a la minería privada, la recaudación de impuestos a estas empresas en junio vuelve a mostrar un monto negativo. Esto significa que se siguen realizando devoluciones de la Operación Renta, situación que en otros años ya había quedado resuelta en mayo. Además, el impuesto específico, que se calcula en base directa al estado de resultados de las empresas, a la fecha está en negativo, indicando que las devoluciones superan no solo el impuesto anual, también los PPM pagados a la fecha. Por otra parte, el impuesto que se cobra por los envíos de remesas al extranjero al 1S16 es prácticamente cero. Con todo, la recaudación de la minería privada al 1S16 supera largamente la proyección para el total del año expuesta por la Dipres y Hacienda en el informe de julio. ¿Quedan aún otras devoluciones pendientes? De ser así, esta es otra luz amarilla para lo que pueda ser la recaudación total del Fisco para el año.

El balance efectivo se pone al día: déficit acumulado a junio equivalente a 0% del PIB en mejor pie para cumplir la proyección oficial de déficit del año de 3,2% del PIB. El gobierno proyecta para este año un déficit efectivo de 3,2% del PIB, lo que es equivalente a US\$ 7.700 millones. Después de un inicio de año con superávits que no parecían estar en línea con dicho déficit, el resultado a junio ratificaría la proyección de

Hacienda (Gráfico 4). En BBVA Research, dado que estimamos un monto de Otros Ingresos mayores a las del Fisco en el informe de julio, proyectamos un déficit efectivo algo por debajo de 3% del PIB.

Gráfico 4

Balance fiscal acumulado en el año (% del PIB)

Fuente: Dipres, BBVA Research

Deuda bruta ya se encuentra en 20,4% del PIB a mitad de año podría subir un punto porcentual adicional al cierre del año. Según información entregada por el Banco Central y el Ministerio de Hacienda, las emisiones de deuda interna a junio han superado un monto equivalente a US\$ 5.300 millones, de los US\$ 8.000 millones que calendarizó a inicios de año. Hay por delante licitaciones para financiamiento por US\$ 2.700 millones en lo que resta del año, ya que el resto de las licitaciones son recompra de deuda y no afectarían mayormente a la deuda bruta acumulada. Además, los US\$2.500 millones de endeudamiento externo ya fueron emitidos a inicios de año. Cabe recordar que el total de endeudamiento anunciado por Hacienda de US\$10.500 millones (US\$8.000 + US\$2.500 millones) están casi en el límite permitido por la Ley de Presupuestos 2016. Por lo tanto, la mayor parte de la deuda presupuestada para este año ya se emitió. Ahora bien, ¿cabe esperar que sea emitida la totalidad de los US\$2.700 millones restantes de deuda interna? Lo estimamos como muy probable. Al primer semestre el déficit fiscal está en cero, por lo que el segundo semestre deberán financiarse, de acuerdo a Hacienda, US\$7.700 millones. Así, los US\$ 7.300 millones que quedan en Otros Activos del Tesoro Público más los US\$2.700 millones que restan por emitir, permiten financiar el déficit y mantener un nivel de Otros activos incluso cercano al mínimo que se observó al cierre de 2009. Dado lo anterior, la deuda bruta cerraría en 21,5% del PIB este año. Esto a la vez implica que del total de activos en dólares de junio de aproximadamente US\$3.000 millones existirá una liquidación en el segundo semestre entre US\$ 1.000 a US\$ 2.000 millones.

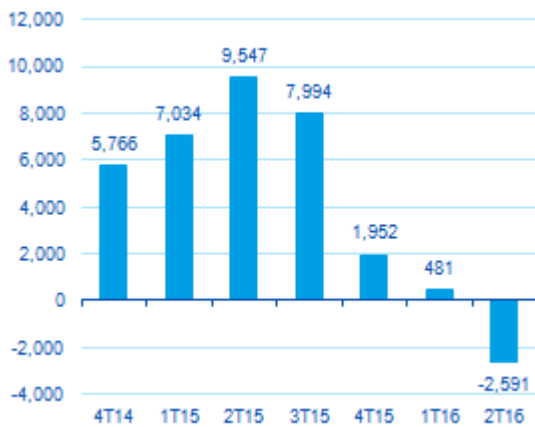
Activos del FEES, a pesar de retiro por US\$462 millones, no sufre variaciones gracias a las ganancias de capital del mes de junio. Como ha sido la tónica de estos últimos años, para el aporte que por Ley se obliga entregar al FRP antes del 30 de junio se utilizaron recursos del FEES. Con todo, las ganancias de capital generadas en el mes de junio hicieron que dicho fondo mantuviera su valor de mercado en torno a los US\$14.6bn. El FRP también tuvo ganancias de capital por casi US\$200 millones. En lo que a los Otros Activos del Tesoro Público, los activos en dólares disminuyeron en torno a US\$ 200 millones, por lo que no descartamos que haya habido una liquidación de dólares en el mes de junio.

Programas de empleo con apoyo fiscal: al 2T16 cifras de la Dipres muestran contracción en doce meses

Los programas de empleo de Coyuntura Económica continuaron disminuyendo al segundo trimestre del año promediando 26.459 cupos, lo que representa una contracción anual de 2.591 cupos (Gráfico 5). Por regiones, el mayor retroceso se concentra en Atacama donde promediaron 239 cupos, una reducción de 2.213 cupos respecto de igual trimestre del año anterior, mientras que las regiones de Valparaíso y Coquimbo mostraron también retrocesos en doce meses. Estas tres regiones son las que representan las mayores tasas de desocupación a nivel nacional según las cifras publicadas por el INE.

Gráfico 5

Programas de empleo de coyuntura económica (var. anual, número de programas)



Fuente: Dipres, BBVA Research

Por otra parte, los empleos denominados de Fomento a la Capacitación e Inserción Laboral, registraron una caída interanual de 19,6%. En esta categoría se crearon directamente 5.187 puestos de forma directa, principalmente concentrados en el Programa de Mejoramiento Urbano con 4.118 empleos (5.044 en 2T15). Estos programas de empleo registraron una caída interanual de 926 en comparación con igual trimestre del año anterior, lo que representa una disminución de 18,4%.

Finalmente, se constata un descenso interanual de los programas de empleo de fomento al microemprendimiento. Estos programas promediaron 8.402 en el segundo trimestre, un descenso de 4.192 o 33,3% respecto de igual trimestre de 2015.

AVISO LEGAL

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos, opiniones o estimaciones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Las estimaciones que este documento puede contener han sido realizadas conforme a metodologías generalmente aceptadas y deben tomarse como tales, es decir, como previsiones o proyecciones. La evolución histórica de las variables económicas (positiva o negativa) no garantiza una evolución equivalente en el futuro.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

Especialmente en lo que se refiere a la inversión en activos financieros que pudieran estar relacionados con las variables económicas que este documento puede desarrollar, los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA.