

ANÁLISIS MACROECONÓMICO

Gasto público vuelve a apoyar el crecimiento de la demanda en enero

Cristóbal Gamboni / Hermann González / Jorge Selaive

Ingresos fiscales en enero 2017 no tienen reintegro de capitales. Caída de 12% a/a no debería marcar tendencia para lo que resta de año.

Reapareció el gasto público. Tras la fuerte desaceleración de 4T16, el gasto total creció 5,2% en enero, lo que permitirá atenuar el efecto sobre el agregado de las débiles cifras de actividad privada. La ejecución del primer mes del año se asemeja a la de 2014-2015 y, en el caso del gasto de capital, supera a la de los últimos cinco años.

Superávit efectivo en torno a promedios históricos para el mes, y una acumulación de activos en pesos determinada por la emisión de un bono local a inicios de año por \$1.000.000 millones (US\$ 1.500 millones).

Ingresos fiscales disminuyen 12% a/a afectados por efectos puntuales. Enero de 2016 estuvo marcado por dos hechos puntuales que levantaron la base de comparación. El más importante fue el efecto de los reintegros de capitales que ocurrieron en diciembre 2015 y fueron registrados en enero 2016 en las cuentas fiscales. Cabe recordar que dicho monto equivale a aproximadamente 0,3% del PIB. Ese ingreso extraordinario no se repitió en enero de 2017, lo que explica la caída de 11,8% a/a en la recaudación no minera. Además, en enero del año pasado se registraron traspasos pendientes de Codelco, hecho que no se repitió este año. Esto más la caída en las ventas, de acuerdo a lo informado por Dipres, llevan a que el registro muestre una caída de 61,3% a/a. Para completar el cóctel, en la minería privada se registraron devoluciones extraordinarias para un mes como enero, lo que hizo caer la recaudación por minería privada en 47,3% a/a. Como dato anecdótico, aunque tienen un bajo peso relativo, las Donaciones registraron un fuerte aumento de 59,3% a/a, lo que podría estar reflejando las donaciones por los incendios por parte de privados.

El gasto público se reacceleró a inicios de año, lo que permitirá atenuar débiles cifras de actividad privada. Tras la fuerte desaceleración exhibida a fines del año pasado, el gasto público comenzó 2017 con renovada fuerza, creciendo 5,2% real anual en enero. La cifra se descompone de un aumento de 5,1% en el gasto corriente y de un crecimiento de 5,8% en el gasto de capital. Con excepción del gasto en intereses, todos los componentes del gasto corriente registraron incrementos, aunque destacaron por su incidencia las

partidas de Subsidios y donaciones y Personal. **Cabe destacar también el incremento de 16,6% en el consumo de bienes y servicios, componente que tiene el mayor efecto directo en las cifras de actividad agregada y que permitirá atenuar las débiles cifras de actividad privada observada a inicios de año.**

En enero se ejecutó un 6,8% del gasto presupuestario, cifra similar al avance de 2014-2015 y por encima del 6,6% del año pasado. Destaca en esta dimensión el ritmo más rápido de ejecución de la inversión pública -por sobre lo ejecutado en los últimos cinco años- aunque sigue sin resolverse el problema de la lenta ejecución de la inversión en Salud, que registró un avance de solo 0,6%.

Superávit fiscal en enero equivalente a 0,3% del PIB y en línea con promedios históricos para el mes. Como se observa en el gráfico 1, enero es un mes que comienza con un superávit, y este enero no es diferente al de años anteriores. La excepción es enero 2016, principalmente por los mayores ingresos por el reintegro de capitales.

Acumulación de activos en pesos, reflejo del bono emitido en enero. Los Otros activos del Tesoro Público en pesos aumentaron en casi US\$ 2.280 millones, cerrando el primer mes del año en US\$ 4.179 millones. Esta acumulación, además de reflejar el superávit fiscal de enero, probablemente contiene los montos obtenidos por el Fisco con la emisión realizada a inicios de año, cuyo monto ascendió a \$1.000.000 millones (US\$ 1.500 millones), y que fue emitido en el marco de la Ley que permite capitalizaciones extraordinarias a Codelco. Por su parte, los fondos soberanos (FEES y FRP) tuvieron ganancias de capital por un total de US\$ 330 millones.

Gráfico 1

Saldo/déficit fiscal acumulado en el año como porcentaje del PIB



Fuente: Dipres y BBVA Research

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.