

ANÁLISIS MACROECONÓMICO

Gasto público continúa dinámico en julio, con caídas sostenidas en ingresos del cobre

Jorge Selaive / Hermann González / Cristóbal Gamboni

- Pese a notable incremento de la inversión pública en julio (18,3% real), y su incidencia en el gasto agregado, su ritmo de ejecución permanece en la parte baja del rango histórico.
- El gasto público total aumentó 8,9% a/a en julio. Vamos camino a ejecutar más del 100% del gasto aprobado en el Presupuesto este año.
- Los ingresos fiscales asociados al cobre continúan retrocediendo, deteriorando su participación sobre los ingresos totales.
- No detectamos liquidaciones de USD por parte del Fisco en julio pasado.
- De acuerdo a nuestras estimaciones, la expansión real del gasto público se ubicará en torno a 4,5% real el 2016 (5,8% Ley contra Ley), reduciendo a la mitad su contribución al crecimiento del PIB.

En un contexto de caídas sostenidas en los ingresos asociados al cobre, los ingresos totales del fisco aumentan por factores que podrían ser de carácter transitorio. Tanto la tributación de las mineras privadas como los traspasos de Codelco mostraron caídas en julio, revelando menores ventas y un escenario más estrecho para las empresas mineras. Ni siquiera factores que compensan parcialmente, como un mayor tipo de cambio o una mayor tasa de Primera Categoría, evitan un deterioro en el aporte de la minería sobre los ingresos fiscales.

Por otra parte, las principales incidencias positivas sobre el total se encuentran en la recaudación tributaria de los contribuyentes no mineros y en los otros ingresos. En ambos casos, no tenemos información suficiente para conocer las razones de estas inusuales variaciones, aunque podría haber algunas razones. Por ejemplo, recientemente en la prensa se ha mencionado que la recaudación por la repatriación de capitales, ventana permitida durante este año a una menor tasa impositiva, ha sido mayor a lo proyectado inicialmente. Eso podría estar abultando las cifras de recaudación tributaria. Por otra parte, cuando se habla de "Otros ingresos", se trata principalmente de multas y sanciones pecuniarias o devoluciones no impositivas, por lo que el aumento observado en julio en este ítem no debería repetirse en los próximos meses.

Fuerte incremento de la inversión pública fue clave para el crecimiento del gasto total en julio (gráfico 1). El gasto de capital creció un impresionante 18,3% real, mientras que el gasto corriente se expandió 7,4% real. Con esto, el gasto total aumentó 8,9% real anual, acumulando un aumento de 8,6% en los primeros siete meses del año explicando parte en torno a 40% del crecimiento de 2,3% del PIB enero-julio.

Gráfico 1

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



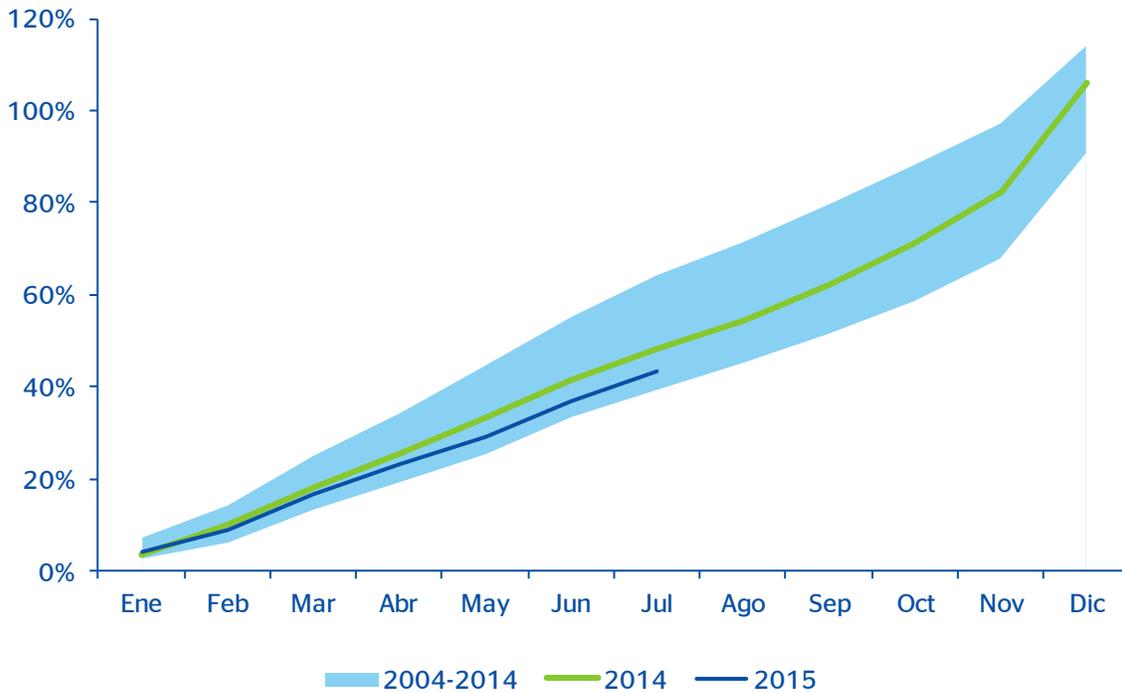
Fuente: Dipres, BBVA Research

En julio se ejecutó un 8,2% del gasto presupuestario, acumulando en el año un avance de 53,6%. Después de algunos meses de ir por debajo a lo mostrado el año anterior, la ejecución del gasto acumulado a julio es idéntico al de 2014, por lo que vemos altamente probable que se ejecute algo más de 100% del Presupuesto, al igual que el año pasado. Nuestra proyección es un crecimiento del gasto de 7,7% para este año, lo que implica una variación algo menor a lo estimado por el gobierno en julio. Dicha diferencia obedece principalmente a que vemos con alta probabilidad una subejecución en la inversión que, a pesar de haber mostrado un alto crecimiento en julio, aún mantiene un ritmo de ejecución menor al del año pasado (gráfico 2).

Como hemos venido advirtiendo, el aporte del gasto público que este año que ha sido relevante para apuntalar el crecimiento, no estará presente con igual intensidad en 2016 y estimamos que su contribución se reduciría a la mitad.

Gráfico 2

Ejecución de la inversión pública acumulada (% de avance)

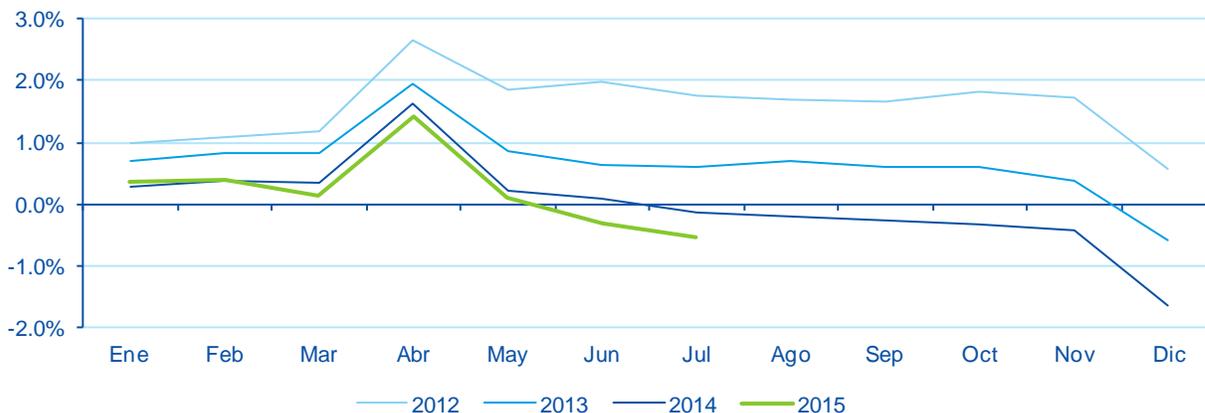


Fuente: Dipres, BBVA Research

Con la información a julio, el déficit fiscal acumulado alcanzaría 0,5% del PIB (gráfico 3). Con esto, mantenemos nuestra proyección de déficit efectivo para el año en 2,8% del PIB, y no vemos necesidad de liquidación activos de los fondos soberanos este año, dado que con los otros activos del Tesoro Público y la deuda emitida bastaría.

Gráfico 3

Balance fiscal acumulado en el año (% del PIB)



Fuente: Dipres, BBVA Research

Con la información disponible, no es posible afirmar que el fisco haya liquidado activos denominados en dólares en julio. Este fue un mes sin cambios relevantes en los fondos soberanos (FEES y FRP) ni en los OATP, mientras que se retiraron US\$ 32,1 millones del Fondo para la Educación. El FEES registró una pérdida mensual de US\$ 4,19 millones explicada por pérdidas de capital parcialmente compensadas por el devengo de intereses. El FRP aumentó su valoración en US\$ 32,38 millones en el mes y los OATP en dólares incrementaron su valor en US\$ 167 millones.

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.