



INFORME ACTUALIDAD ECONÓMICA

Contenidos:

I. Artículos:

“Crecimiento en el primer trimestre: ¿un peak en el ciclo?”
Rodrigo Aravena

“2011: El desacople entre la economía y los mercados bursátiles”
Rodrigo Ibañez

II. Análisis de Indicadores Económicos:

- Sección Nacional
- Sección Internacional
- Sección Regional. Departamento de Estudios, ASIVA

Editores:

Soledad Cabrera
Rodrigo Navía, Ph.D.
Claudio Polini

EDITORIAL

Durante el primer trimestre de este año, la economía Chilena presentó un escenario caracterizado por un fuerte crecimiento económico e incrementos en las tasas de inflación con respecto al año anterior, lo que ha llevado tanto al gobierno como al Banco Central a tomar diversas medidas para controlar dicha situación, como reducir el gasto gubernamental y subir la TPM respectivamente.

Dentro de este escenario de crecimiento destaca el mes de Marzo, en el cual el IMACEC presentó un incremento de 15,2%, cifra poco habitual en la economía chilena, que genera la siguiente interrogante: ¿este gran crecimiento económico es una real recuperación o bien se debe a la baja base de comparación generada por el terremoto del año pasado? En el informe de este mes, Rodrigo Aravena en su artículo “Crecimiento en el primer trimestre: ¿un peak en el ciclo?”, plantea una serie de argumentos que buscan dar una respuesta a esta interrogante

Con respecto a la inflación, el alza en los precios internacionales de las materias primas ha generado un aumento con respecto al año anterior, sin embargo, ésta se mantiene dentro del rango meta, a pesar de las expectativas al alza en esta materia. Relevante en esta situación ha sido la baja en el tipo de cambio nominal, el cual durante el año se ha ubicado en valores inferiores a 500\$/US\$, lo cual es analizado en la Sección Internacional. Si bien esta baja del dólar ayuda a reducir la inflación importada, genera un efecto negativo sobre las exportaciones, lo que ha gatillado el surgimiento de diversas peticiones hacia el gobierno, desde distintos sectores de la economía, como es el caso de la agricultura, con el fin de obtener ayuda para mejorar la competitividad.

Con respecto a la economía global, se visualiza que las economías emergentes han presentado una recuperación más rápida que las economías desarrolladas, sin embargo, al observar el mercado bursátil se encuentra que los países desarrollados presentan un mayor retorno. Rodrigo Ibañez en su artículo “2011: El desacople entre la economía y los mercados bursátiles” analiza las razones de esta situación, concluyendo que dado que los factores de largo plazo favorecen a las economías emergentes, este exceso de retorno de los países desarrollados sólo sería transitorio.

I. ARTÍCULOS

CRECIMIENTO EN EL PRIMER TRIMESTRE: ¿UN PEAK EN EL CICLO?

Rodrigo Aravena González

Economista Jefe, Banchile Inversiones
Profesor Programa MBA, Escuela de Ingeniería
Comercial, PUCV

Uno de los pocos elementos en los que existía un amplio consenso en el mercado, estaba relacionado a las elevadas cifras que experimentaría la economía chilena durante el primer trimestre del año. Ello, en gran medida, obedecía a la débil base de comparación a raíz del terremoto del 27F, momento en el cual la actividad anotó los menores valores observados desde 2006. O bien, dicho de otra forma, la baja base de comparación permitía que la economía aumentara en, al menos, medio punto la tasa de crecimiento anual.

En este contexto, como resultaba esperable, las cifras de actividad fueron las más altas de los

... la economía, en términos desestacionalizados, anotó una expansión anualizada de 5,4%, dejando en evidencia una aceleración respecto del cuarto trimestre del 2010 ...

consecuencia sólo de un efecto de "rebote post crisis" o hubo real recuperación?, y ¿estaremos alcanzando un peak en el proceso de recuperación? En esta nota, pretendemos responder ambas interrogantes.

últimos 15 años: el IMACEC de Marzo anotó una expansión de 15,2%, permitiendo que el PIB de los tres primeros meses del año se empinara un 9,8%. Dado lo anterior, es altamente probable que usted tenga las siguientes dudas: ¿esto fue

PIB 1T11: mucho más que recuperación

Respecto de la primera pregunta, hay elementos de sobra que nos permiten sostener que la elevada cifra de crecimiento fue mucho más que un efecto estadístico. Una de ellas es que la economía, en términos desestacionalizados (es decir, eliminando efectos estacionales con el fin de poder comparar entre trimestres), anotó una expansión anualizada de 5,4%, dejando en evidencia una aceleración respecto del cuarto trimestre de 2010, momento en que creció sólo un 4,2% anualizado. Dado lo anterior, tal como muestra el gráfico 1, la economía ha sido capaz de superar con creces los niveles registrados antes de la crisis *subprime* y del terremoto del 27F.

En la misma dirección, la descomposición del crecimiento dejó en evidencia que la demanda interna fue el principal catalizador de dicha recuperación. En particular, mientras el producto creció un 9,8% anual, la demanda interna lo hizo en 14,6%, destacando la velocidad anualizada del consumo privado, la cual superó el 12%. Todo esto en un contexto donde el consumo público anotó un crecimiento anual de sólo 5,2% (reflejando que el dinamismo en el gasto no fue resultado exclusivo de una política fiscal expansiva) y de una fuerte acumulación de inventarios (consistente con buenas perspectivas privadas sobre el futuro).

... los riesgos inflacionarios serían determinantes para que el Central continúe subiendo la tasa rectora hacia valores cercanos al 6% al cierre del año

Perspectivas hacia el segundo semestre: de vuelta al 5,0%

En cuanto a la segunda interrogante, creemos que todo apunta a que la economía, independiente de la forma en que se mida, alcanzó un peak en el proceso de recuperación. Es decir, es muy probable que entre en un proceso de desaceleración principalmente en el transcurso del segundo semestre del año.

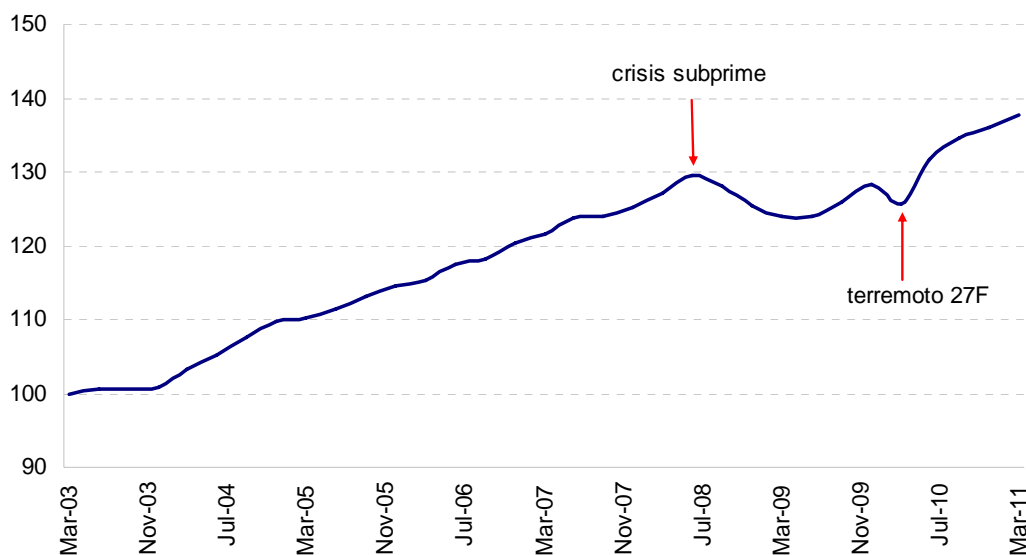
Esto obedecería tanto a factores locales como externos. Dentro de los primeros, uno de los más relevantes sería el efecto rezagado de las alzas de TPM que se han decretado desde mediados de 2010, acumulando 450 puntos base a la fecha (actualmente se ubica en 5,0%). De hecho, los riesgos inflacionarios serían determinantes para que el Central continúe subiendo la tasa rectora hacia valores cercanos a 6,0% al cierre de año, o inclusive más si es que se materializan efectos de segunda vuelta. En el frente fiscal, el gobierno anunció un recorte en el gasto fiscal, que permitiría, por primera vez desde 2003, que el gasto del gobierno crezca menos que el producto. Es más, esta situación estaría siendo anticipada por diversos indicadores líderes del producto (como agregados monetarios, niveles de confianza, mercado bursátil, entre otros), los cuales han moderado su tasa de crecimiento en los últimos

... la economía chilena moderaría su tasa de crecimiento hacia niveles en torno a 5,0% en los últimos meses de este año ...

meses. En el frente externo, es altamente probable que las autoridades de los países desarrollados, principalmente en la Zona Euro realicen recortes fiscales adicionales, lo cual podría inclusive costar un punto menos de crecimiento el próximo año.

En este contexto, la economía chilena moderaría su tasa de crecimiento hacia niveles en torno a 5,0% en los últimos meses de este año. Dejando de lado que este año el crecimiento se empinaría a tasas superiores a 6,0%, la tarea a partir de 2012 será mucho más difícil, ya que la ausencia de políticas expansivas y la persistencia de un cuadro externo con mucha incertidumbre nos llevarán a crecer a lo más a nuestra capacidad de largo plazo (5,0%). Por lo tanto, hoy más que nunca es de vital importancia promover e implementar todas las medidas que promuevan una mayor productividad e incrementen nuestro crecimiento de largo plazo.

Gráfico 1: PIB real desestacionalizado (Base 1T03 = 100)



Fuente: Banco Central de Chile



2011: EL DESACOPLE ENTRE LA ECONOMIA Y LOS MERCADOS BURSATILES

Rodrigo Ibañez

Economista, Banchile Inversiones

La economía global en 2011

El último informe de Perspectivas del FMI dio cuenta de que la recuperación global que sigue a la economía luego de la crisis financiera sigue en curso, aunque con ciertos nubarrones en el horizonte, que sesgan a la baja la estimación de 2,5% de expansión del PIB global.

En relación a los países emergentes, las economías avanzadas están posicionadas en una etapa inferior en lo que a recuperación se refiere, ya que recién comienzan a consolidar un dinamismo industrial, que en todo caso aún no ha sido capaz de corregir las altas tasas de desempleo, la amplia brecha de capacidad y la baja inflación a nivel subyacente. Junto con ello, la rapidez a la cual los desarrollados serán capaces de lograr un nivel de actividad a valores pre crisis, se ve condicionada por los efectos que los ajustes fiscales puedan generar sobre el PIB de cada economía.

Por su parte, la región emergente, cuyo sector

... los países emergentes se encuentran más cerca de su potencial de crecimiento, lo que, paradójicamente los ha posicionado relativamente mal en lo que a rentabilidad bursátil (en renta variable) se refiere.

industrial evidenció un fuerte dinamismo en 2009-2010, ya se encuentra en un nivel de recuperación donde asoman riesgos de sobre calentamiento, puesto que las holguras de capacidad han comenzado a cerrarse. Así, los grandes temas que rigen la discusión macro en este tipo de países se centran en la normalización de la

política monetaria, la presencia de medidas macro prudenciales y la apreciación de las divisas locales.

En definitiva, los países emergentes se encuentran más cerca de su potencial de crecimiento, lo que, como veremos a continuación, paradójicamente los ha posicionado relativamente mal en lo que a rentabilidad bursátil (en renta variable) se refiere.

En el caso de los países emergentes, la velocidad de crecimiento económico se ha deteriorado en virtud de la combinación de una política monetaria contractiva y un menor impulso fiscal.

La dinámica de los mercados accionarios y emergentes

Los mercados desarrollados en 2011 han evidenciado hasta la fecha un *outperform* de 4,84% respecto a los emergentes. Este exceso de retorno se ha explicado, por un mayor flujo de inversiones hacia la región desarrollada, menores ponderaciones en las carteras globales para los países emergentes y un nivel de valoración que hace que países como EE.UU, Europa Desarrollada, entre otros, se presenten con altos niveles de descuento.

Ante tal evidencia surge la pregunta ¿por qué los inversionistas apuestan a favor de los desarrollados, si los emergentes se han recuperado más rápido, y están más cerca de su potencial?

El principal argumento dice relación con el *momentum* de crecimiento que exhiben las regiones. Dado que los países desarrollados quedaron situados más lejos de su tasa de crecimiento de largo plazo (o más distantes de su nivel de estado estacionario), el nivel de expansión industrial de estos países ha sido relativamente más veloz, implicando ello un mayor apetito por riesgo por los papeles desarrollados.

En el caso de los países emergentes, la velocidad de crecimiento económico se ha deteriorado en virtud de la combinación de una política monetaria contractiva y un menor impulso fiscal.

¿Qué esperar?

Los principales riesgos de la economía mundial se relacionan con la deteriorada posición fiscal de los países desarrollados. Específicamente, la eventual pérdida de gasto público o incremento de tributos por parte de estas economías, incidiría en forma negativa en la dinámica del PIB para los próximos años.

Así, y considerando que los fundamentos de largo plazo favorecen a los emergentes, el exceso de retorno de los países desarrollados tiene rasgos de ser transitorio, pudiendo entonces tener los días contados.

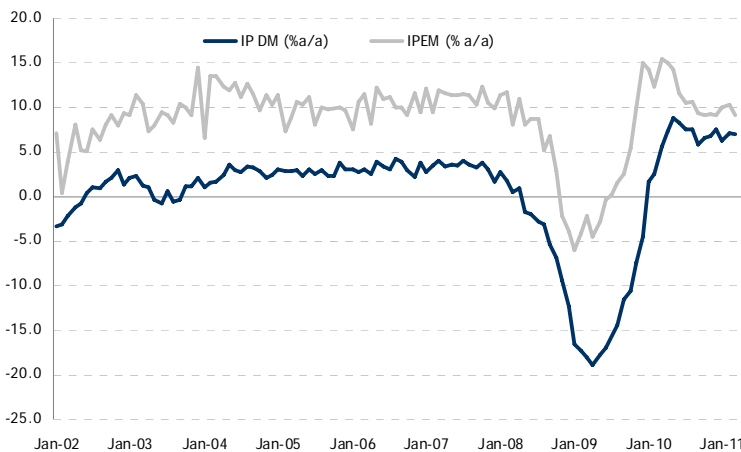
... considerando que los fundamentos de largo plazo favorecen a los emergentes, el exceso de retorno de los países desarrollados tiene rasgos de ser transitorio, pudiendo entonces tener los días contados.

¿Cuándo se producirá el esperado *outperform* de los países emergentes?

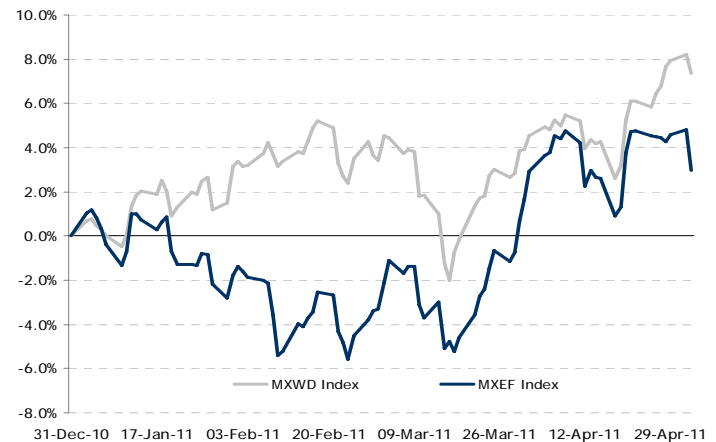
- Cuando se disipen los temores sobre la velocidad de crecimiento que se derivan de la política de alza de tasas en las economías en desarrollo.
- Cuando la recomposición de los inventarios limite la expansión industrial en las economías avanzadas.
- Cuando las bajas de precios en las bolsas emergentes, lleven a dichas bolsas a situarse en un terreno "barato" desde la perspectiva de métricas como la precio – utilidad.

Si bien es incierto el *timing* de dicho cambio de comportamiento de los activos, el actual escenario global parece indicar que dicha variación se producirá más temprano que tarde.

Producción Industrial (IP, a/a %) países emergentes v/s desarrollados



Rentabilidad año a la fecha Mercados Desarrollados(MXWD) y Emergentes(MXEF)



II. ANÁLISIS DE INDICADORES ECONÓMICOS

II.1 SECCIÓN NACIONAL

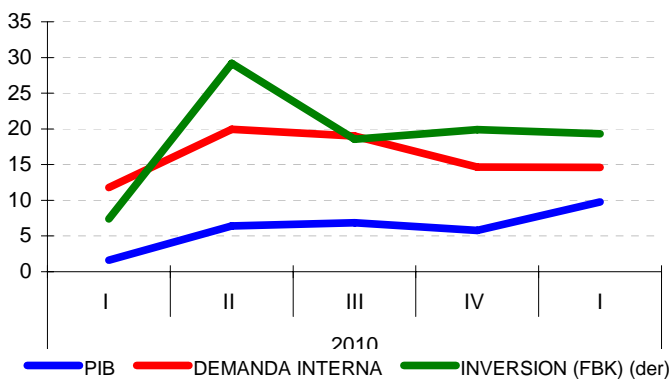
ACTIVIDAD ECONÓMICA

PIB – IMACEC

El PIB real del primer trimestre del 2011 registra un incremento de un 9,8%, cifra no observada hace muchos años en nuestra economía. Esta tasa de crecimiento positiva sigue la tendencia al alza visualizada en los últimos tres trimestres, continuando con el proceso de expansión. Este aumento se explica principalmente por el alza presentada en la inversión, el consumo de bienes durables y las exportaciones, derivadas de una mayor actividad industrial.

Por sectores, el incremento de la producción se ve reflejado en un aumento de 36,6% en pesca, y un 14% en transporte. El único sector que entregó una tasa de crecimiento negativa fue Minería correspondiente a un 1,8%. Dentro de esta última, la minería de cobre registra la mayor caída correspondiente a un 2,0%.

Actividad Económica (% de var. en 12 meses)



Fuente: Banco Central de Chile

Esta variación fue anticipada por el Indicador Mensual de la Actividad Económica (IMACEC), que

registró un aumento de 9,8% durante el Primer Trimestre, con respecto al mismo periodo del año anterior.

Cabe destacar, que el comportamiento de la producción ha mantenido su tendencia alcista durante el periodo, manteniendo el indicador con fuertes tasas de crecimiento.

Las regiones que registraron las mayores tasas de crecimiento en el periodo son: Biobío, Atacama y Coquimbo, correspondientes a un 22,7%, 17,6% y 10,1% respectivamente. Por su parte, Valparaíso sigue registrando la cuarta mayor tasa de crecimiento regional correspondiente a un 8,8% con respecto al mismo periodo del año anterior, siendo los sectores que más influyeron la "industria manufacturera", donde destacaron la producción de equipos eléctricos y no eléctricos y "Transporte y comunicaciones", explicada principalmente por el alza en el transporte marítimo. La única actividad que se vio afectada negativamente es esta región fue la silvoagropecuaria en el sector frutícola, por la extensa sequía que afecta a esta zona del país.

DEMANDA INTERNA

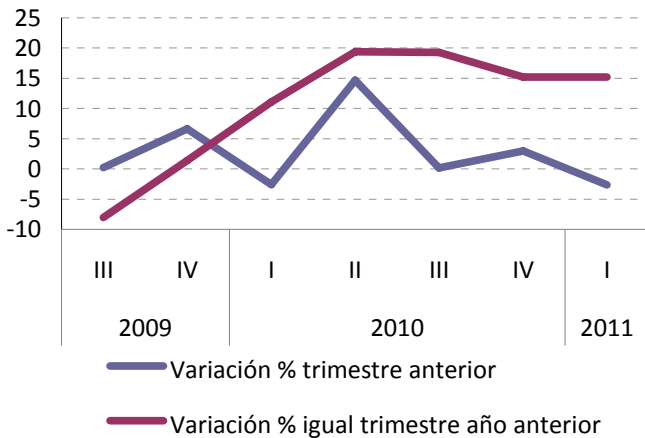
El primer trimestre del 2011 la demanda interna registra un incremento de un 14,6%, con respecto al mismo periodo del año anterior, manteniendo el desempeño mostrado por la economía en el trimestre Octubre – Diciembre del 2010. Sin embargo, esta tasa es menor a las observadas en el II y III trimestre del año pasado, lo que deja de manifiesto un leve descenso en el ritmo de crecimiento económico con respecto a dichos periodos. A pesar de ello, es importante destacar que la demanda interna creció en este trimestre más de lo registrado el mismo trimestre del año anterior.

Esta alza se concreta debido a un aumento en todos los componentes de la demanda, pero en especial la formación bruta de capital fijo que registra un crecimiento de un 19,3%, mayor a lo observado el mismo trimestre del año anterior. El otro componente que muestra un desempeño importante en términos relativos a periodos anteriores, es el sector exportador con un incremento de 9,5% durante el trimestre, lo que

habla de otro aspecto de fortaleza para la expansión de la actividad económica, la demanda externa por bienes y servicios, que se han visto recuperados posterior a la crisis subprime, para nuestros principales productos de exportación nacional.

Por su parte, el consumo registra un alza de un 11,6%, situación favorable siendo mayor que lo experimentado el trimestre inmediatamente anterior, lo que muestra el optimismo de las familias en las expectativas de crecimiento de la economía.

Demanda Interna (millones \$ 2003)



El consumo del gobierno, también presentó un alza 5,2%, bastante superior al incremento de un 0,5% presentado en el mismo periodo del año anterior, pero algo inferior al mostrado en el trimestre inmediatamente anterior (7,0%), normalizando la tasa de incremento del gasto vista en periodos anteriores.

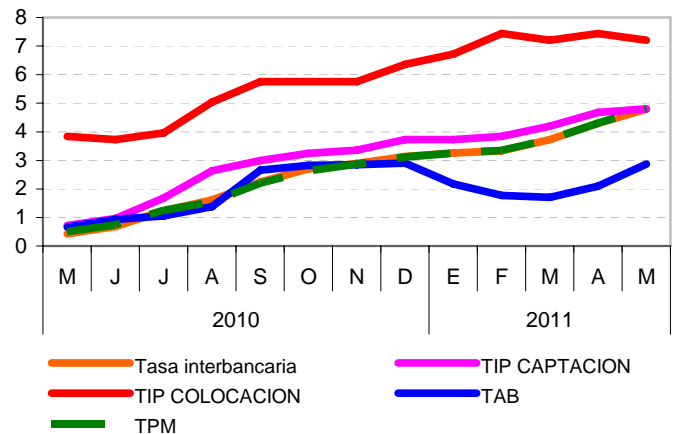
INDICADORES FINANCIEROS

En Mayo, en su reunión de Política Monetaria, el Banco Central decidió continuar con el proceso de normalización de tasas, incrementando la TPM en 50 puntos bases, alcanzando de esta forma un 5%. Esta entidad justifica esta decisión, en base a la evaluación de antecedentes externos e internos, que se plantean a continuación.

Externamente, si bien los precios de las materias primas se redujeron durante el mes de Mayo, estos continúan siendo bastantes elevados con respecto al año pasado. La volatilidad generada por las últimas crisis en países europeos (especialmente Grecia e Irlanda), se han mantenido acotadas por los anuncios de rescates y medidas fiscales adoptados por ellos, sin embargo se mantiene la incertidumbre si será posible hacer efectivo los compromisos en los plazos establecidos. Por último, las agencias calificadoras de riesgo, han otorgado una menor calificación a un sinnúmero de bonos y acciones europeas, lo que contribuye aún más al nivel de incertidumbre.

En el plano interno, la producción posee una senda de crecimiento sólida fundada en la demanda externa de bienes, sin embargo la demanda interna crece fuertemente y el desempleo sigue disminuyendo (sacando de ella la estacionalidad natural), continuando con la tendencia mostrada durante el año. Junto con esto, las condiciones crediticias han empezado a normalizarse y la inflación proyectada en el horizonte de Política de dos años, está levemente por sobre del rango meta, lo que justifica la decisión del Banco Central de continuar el proceso de normalización de tasas, lo cual ha generado un anclaje de las mismas en el rango meta definido por el Banco Central.

Evolución % Tasas de Interés



Fuente: Banco Central de Chile

La tasa interbancaria también se ha incrementado, siguiendo la senda de la tasa de política monetaria, no mostrando en ningún caso problemas de liquidez en el sistema financiero chileno. Durante el mes de Mayo la tasa fue de un 4,79% para operaciones a un día.

La Tasa Interés Promedio de Operaciones (TIP) de 30 a 89 días, fue 4,8% para las captaciones, y 7,2% para las colocaciones. Por lo que el mercado esta previendo un alza en las tasas en el corto plazo y cree que el proceso de normalización de tasas por parte del Banco Central continuará en un ritmo superior, ya que se intenta de capturar dinero más barato en momentos previos al alza de tasas por parte del Central.

Por su parte, la Tasa Activa Bancaria (TAB) promedio en UF, fue de 2,87% en Mayo recién pasado, mostrando la misma tendencia alcista que el resto de las tasas.

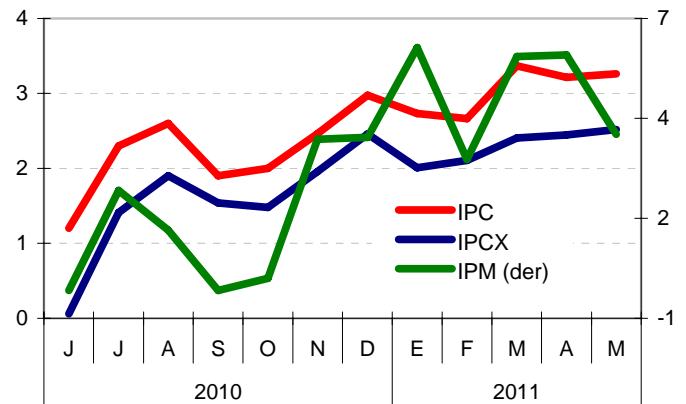
PRECIOS

Con respecto a la evolución de los precios reflejada por el índice de precios al consumidor (IPC), se observa que ha presentado un comportamiento alcista con respecto al año anterior, sin embargo aún continúa dentro del rango meta, obteniendo en Mayo un 3,3% de inflación acumulada en 12 meses. Cabe destacar el alza presentada en el mes de Marzo de un 0,8%, la cual está asociada con el incremento en la división educación que mostró un cambio de 4,6%, explicado por el r de los aranceles del 2011.

De acuerdo a las proyecciones del Banco Central, estas alzas en el IPC permiten que la inflación converja hacia su meta en el horizonte de política, sin generar presiones inflacionarias, gracias en gran parte a la consistente política de normalización de tasas, aplicada durante los últimos meses.

Respecto a la inflación subyacente, medida por el IPCX, ha presentado la misma tendencia del IPC, registrando valores positivos durante todos los meses de este año, acumulando un alza de un 2,5% en los últimos 12 meses, sin embargo se sigue ubicando bajo los valores del IPC.

Nivel de precios (% de var. en 12 meses)



Fuente: Banco Central de Chile

El Índice de Precios al por Mayor registró un incremento de un 0,1% en Mayo, inferior en un 1,9% con respecto al mismo periodo del año anterior, lo que genera una reducción en la cifra acumulada en 12 meses, la cual se ubica en un 3,6%, aproximadamente 2 puntos porcentuales menor a lo visualizado en meses previos

En Mayo, los productos nacionales no presentaron cambio con respecto al mes anterior, mientras que los productos importados aumentaron en 0,3%. Esto implica que, acumulado en los últimos 12 meses, dichos índices presentan una variación de 6% y -0,9% respectivamente.

Las mayores bajas de este año, se observan en el sector Agropecuario con una reducción de 5,4%, mientras que la mayor alza la experimenta Minería con una variación del 17,3%.

MERCADO BURSÁTIL

Durante los primeros meses del año la Bolsa mostró una reducción en sus valores tanto en el IPSA como el IGPA, para luego a partir de Marzo retomar la senda alcista que se visualizaba desde el 2010. Sin embargo, a pesar de estas últimas alzas, el IPSA al 1 de Mayo registra un valor de 4847 puntos, acumulando una disminución de 1,62% con respecto al 30 de Diciembre del año anterior. Por su parte, el IGPA

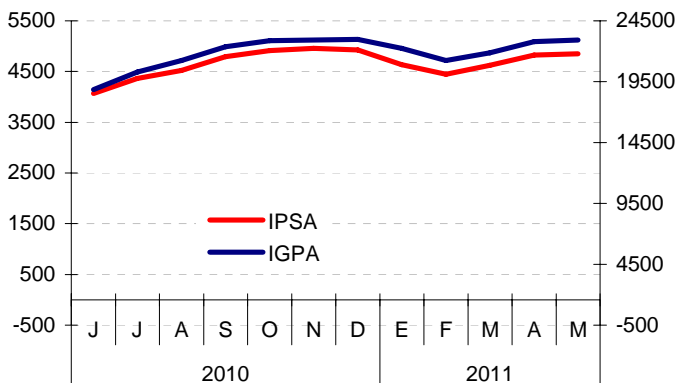
acumula una disminución de 0,22% en el mismo periodo.

Los primeros meses del año se caracterizaron por el gran nivel de incertidumbre, proveniente especialmente de los mercados externos, como Estados Unidos, Europa, China con su creciente inflación y Japón, unos de los principales socios comerciales de Chile, con el terremoto. También afectó la sequía tanto para la producción agroindustrial, como para la producción eléctrica.

Sin embargo, en lo que va corrido del año, ambos indicadores de la bolsa de comercio de Santiago, han experimentado sucesivas alzas recuperando las tasas de crecimiento vistas el año anterior, principalmente influidos por el gran dinamismo mostrado por la producción nacional y su indicador líder, el IMACEC y el los mejores precios internacionales, presentando en términos relativos una fortaleza para el desarrollo de las empresas a nivel nacional.

Cabe destacar, como se visualiza en el gráfico, que el IGPA ha presentado durante el 2010, el mismo comportamiento del IPSA,

Mercado Bursátil



Fuente: Bolsa de comercio de Santiago

MERCADO LABORAL

El trimestre móvil Febrero - Abril del 2011, registra una tasa de desempleo de un 7%, cifra no visualizada desde el trimestre Mayo-Julio del 2007.

Esta cifra es inferior en un 0,3% con respecto al trimestre móvil anterior y en un 1,6% al compararla con el mismo trimestre del año anterior.

Los desocupados alcanzaron en el período un total de 558.250 personas, lo anterior implica una reducción de 15,1% a igual periodo de 2010. Los cesantes presentaron una reducción en su número, alcanzando un total de 500.800 personas lo que significa una disminución de 13,1% con respecto al mismo trimestre del año anterior, asimismo los que buscan trabajo por primera vez registraron una disminución de 29,8%, llegando a 57.440 personas.

Los ocupados aumentaron en 6,8% respecto al mismo trimestre de 2010, generándose una creación de 474.470 plazas de trabajo.

A partir de estas cifras se visualiza una leve mejora en el mercado laboral, explicada por el crecimiento económico positivo observado en el primer trimestre del año y la mayor confianza en el crecimiento económico futuro.

El empleo aumentó en 29.920 ocupados con respecto al trimestre anterior, explicado principalmente por los sectores Enseñanza e industria Manufacturera con incrementos de 25.920 y 18.880 puestos de trabajo respectivamente.

El trabajo asalariado disminuyó en 0,4%, con respecto al trimestre anterior, lo cual implica una destrucción de 18.260 puestos de trabajo. Asimismo, las personas que trabajan por cuenta propia aumentaron en un 4,1%, lo que significa un aumento de 59.760 personas en comparación al trimestre inmediatamente anterior.

A su vez disminuyó la cantidad de horas trabajadas efectivamente por los ocupados de 39,64 a 38,82 horas, un 2,1% menos que a igual trimestre móvil del año anterior.

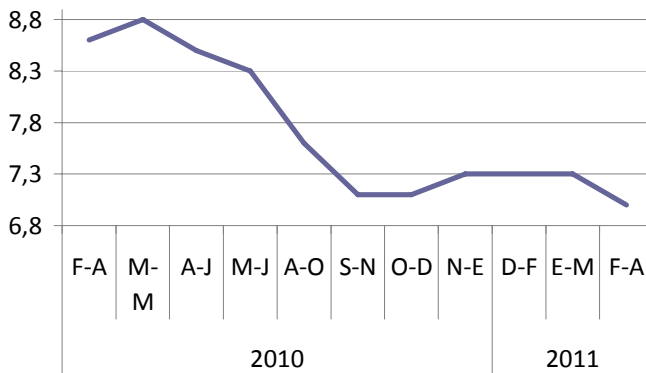
A nivel regional, los mayores niveles de desempleo durante el período Febrero - Abril de 2011, se observaron en las regiones de Valparaíso y Coquimbo con un 8,5% cada una, seguidas por la región del Biobío con una tasa de 7,9%. Preocupante es darse cuenta que estas mismas regiones, son las que presentaron las mayores tasas de desempleo en el mismo trimestre del año anterior. Por su parte, Aysén presentó la tasa más baja correspondiente a un 3,7%. Cabe destacar que esta región fue la región con

menor desempleo en el mismo periodo del 2010, con una tasa del 3,5%. Con respecto a la variación de ocupados, la Región Metropolitana es la de mayor incidencia, generando 184.590 puestos de trabajo.

En lo que respecta a las ciudades del país, las que presentan los mayores índices de desocupación son, San Antonio 13,2%, Coronel 11,2%, Viña del Mar y Angol ambas con un 10,7%.

A excepción de San Antonio, las ciudades que presentaron tasas de desempleo de dos dígitos en el trimestre FMA del 2010 redujeron su tasa, en especial aquellas afectadas por el terremoto.

Tasa de desempleo %



Fuente: INE

II.2 SECCIÓN INTERNACIONAL

CHILE

BALANZA DE PAGOS

Durante el primer trimestre del año la cuenta corriente de Chile presentó un saldo positivo de US\$ 722 millones, explicado principalmente por la Cuenta Bienes y Servicios (US\$ 4250 millones), dentro de la cual destaca el aumento de las exportaciones (de US \$19,77 a US \$20,03 miles de millones), provocado por la mayor demanda de bienes y servicios y el alza en el precio que registran nuestros productos de exportación.

La Cuenta de Capital y Financiera concluyó el trimestre Enero-Marzo con un saldo positivo de US\$622 millones, determinado en gran medida por la Inversión Extranjera Directa, que muestra un saldo de US\$ 3.838 millones, seguida por la Inversión en cartera que presenta un saldo positivo de US\$ 1.404 millones.

CUENTA CORRIENTE

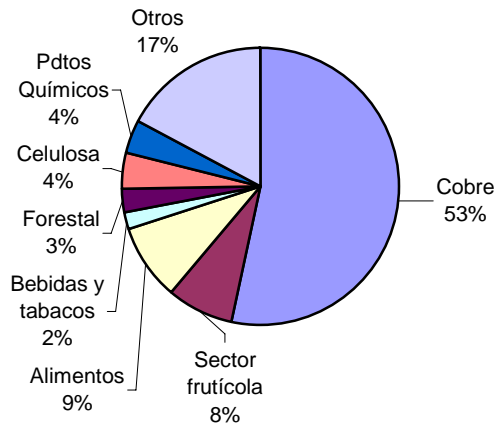
EXPORTACIONES

El total exportado durante el periodo Enero-Mayo 2011 alcanzó US\$ 34.920 millones, superior en un 27,8% respecto al mismo periodo de 2010, lo cual se explica por el aumento en los productos industriales y minería correspondiente a un 38,2% y 25,8% respectivamente. Dentro de los productos industriales el ítem Celulosa, papel y otros registra la mayor alza correspondiente a un 59,5% y en el caso de minería destaca el cobre con un incremento de un 23%. Este fuerte crecimiento se debió principalmente al aumento que experimentó su precio 34%, el cual registró un promedio de US\$ 4,29 por libra, superior a los US\$ 3,22 del mismo periodo del año anterior.

A pesar de esta alza en su precio, el cobre perdió un 2% de participación en el total de exportaciones con respecto al periodo Enero - Mayo del 2010, alcanzando un 53%.

Las exportaciones de productos industriales equivalen a un 26,9% del total exportado en el periodo señalado, siendo las partidas más importantes Alimentos (8,9%), Celulosas, papel y otros (4,4%) y productos químicos (3,9%).

**Principales productos exportados
(Enero - Mayo 2011)**

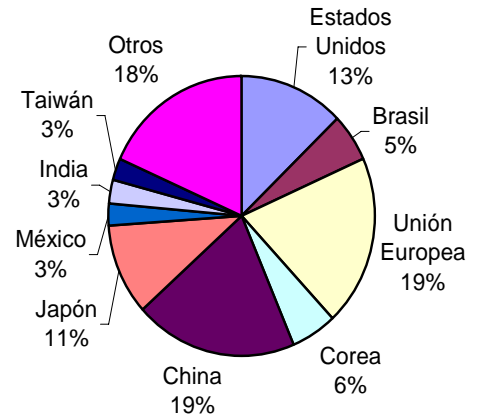


Fuente: Banco Central de Chile

Por su parte, los sectores Agropecuarios, silvícolas y pesquero abarcan un 8,97% de participación en el total de las exportaciones, destacando el sector frutícola con un 7,78%.

En referencia a los principales países donde se exportan nuestros productos, se tiene a China y la Unión Europea con un 19% cada uno, seguido por Estados Unidos con un 13% de las exportaciones del periodo.

**Principales destinos de las exportaciones
(Enero- Abril 2011)**



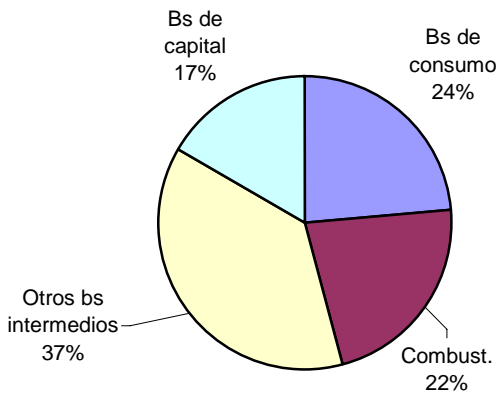
Fuente: Servicio Nacional de Aduanas

IMPORTACIONES

El total de importaciones registrado en el periodo Enero-Mayo del 2011 alcanzó US\$ 27.191 lo cual representa un aumento del 31% con respecto al mismo periodo del año anterior, similar a lo acontecido el año 2009. Como consecuencia, la brecha entre exportaciones e importaciones, se sitúa en US\$ 7.729 millones, cifra 17% mayor a los US\$ 6.603 millones observados a igual periodo del año 2010.

El aumento en las importaciones se apoya principalmente por la necesidad de mayor generación eléctrica a base de petróleo, cuya importación se incrementó un 87% con respecto al mismo periodo del año anterior. Junto con esto se visualiza un fuerte dinamismo de la inversión y consumo en bienes durables. La importación de combustibles representó el 22% de las importaciones para el periodo, principalmente en compras de petróleo desde el exterior que representa el 47% del total de las importaciones en este ítem

Principales productos importados (Enero - Mayo 2011)



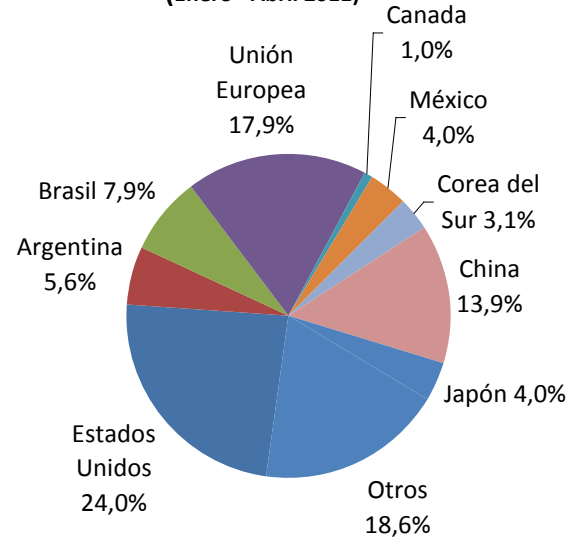
Fuente: Servicio nacional de Aduanas

Dejando fuera a los combustibles, los bienes que más incrementaron su importación son el grupo automóviles y partes y piezas de los mismos con un incremento en un 31% con respecto a las cifras del mismo periodo del año anterior, mientras que sólo los automóviles aumentaron un 55% a igual periodo del 2010, provenientes principalmente desde Japón (26%) y Corea del Sur (23%).

Con respecto a nuestros socios comerciales para las importaciones, estas son lideradas por Estados Unidos, la Unión Europea y China. Sin embargo, las economías que han experimentado mayores aumentos de bienes importados al país, son Estados Unidos y Argentina.

El principal puerto de entrada para los bienes importados es el puerto marítimo de Valparaíso con el 34% de la participación a nivel nacional, seguido por el puerto de San Antonio con un 27%, ambos incrementaron su tráfico un 37% con respecto al mismo periodo del año anterior.

Principales Orígenes Importaciones (Enero - Abril 2011)



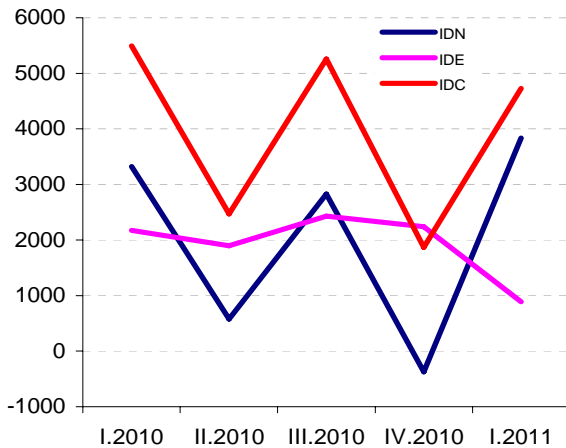
CUENTA FINANCIERA

INVERSIÓN DIRECTA

La Inversión Directa Neta (IDN), es decir, la diferencia entre la Inversión Directa que ingresa a Chile desde el extranjero y la Inversión Directa que el país realiza en el exterior, registró el primer trimestre de 2011 un valor de US\$ 3.838 millones, lo que corresponde a un incremento de un 15% con respecto al mismo periodo del año anterior. Esto se explica principalmente por una reducción tanto en la inversión extranjera Directa en Chile, y en la inversión directa en el extranjero, registrando la segunda una mayor magnitud en su caída.

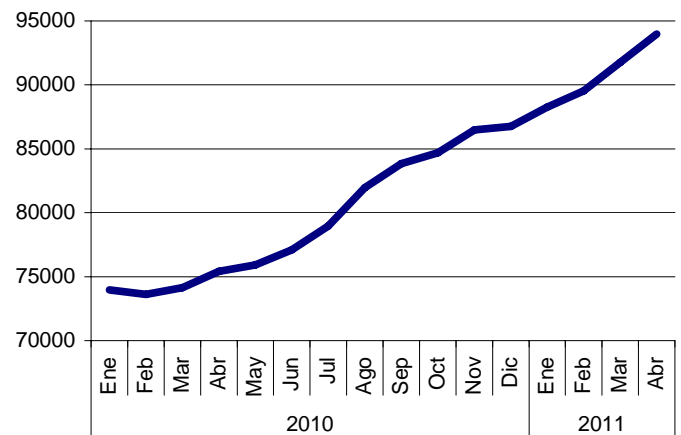
La reducción en la inversión directa en el extranjero se explica por una caída en las utilidades reinvertidas de un 119,9% en el primer trimestre del 2011. Asimismo la reducción en la inversión directa en Chile, se debe principalmente a la reducción sufrida por la partida otro capital.

Inversión directa (Millones de US\$)



Fuente: Banco Central de Chile

Deuda externa bruta



Fuente: Banco Central de Chile

DEUDA EXTERNA

La deuda externa alcanzó los US\$ 93.973¹ millones en el mes de Abril del 2011, correspondiente a un aumento de 8,3% con respecto a inicios de año, registrando un incremento de 24,6% en los últimos 12 meses. Este se explica principalmente por el incremento de la deuda del sector bancario, tanto público como privado y el ítem resto del sector público. Ambos sectores poseen la mayor cantidad de su deuda en un horizonte de largo plazo.

El 80,5% de la deuda externa de Chile es privada, correspondiendo un 27,7% de ésta a la banca. Por su parte, la deuda del sector público corresponde al 19,5% restante, constituida principalmente por la deuda del gobierno general.

Respecto a la estructura de plazos, se ha mantenido relativamente estable, correspondiendo un 77% a deuda de largo plazo y el 23% restante a deuda de corto plazo, sin embargo la porción de la deuda de corto plazo se ha ido incrementando levemente en los últimos años, principalmente por decisiones privadas distintas a la banca, el gobierno central y autoridades monetarias.

¹ Cifra preliminar al mes de Abril

PRECIOS INTERNACIONALES

EXPORTACIONES

El Índice de Precios a las Exportaciones (IPX), aumentó un 22,7% el primer trimestre de 2011, algo más modesto respecto al mismo periodo del año anterior, donde mostró un incremento de un 45%. Si se compara con el trimestre inmediatamente anterior se visualiza un aumento de un 4,64%.

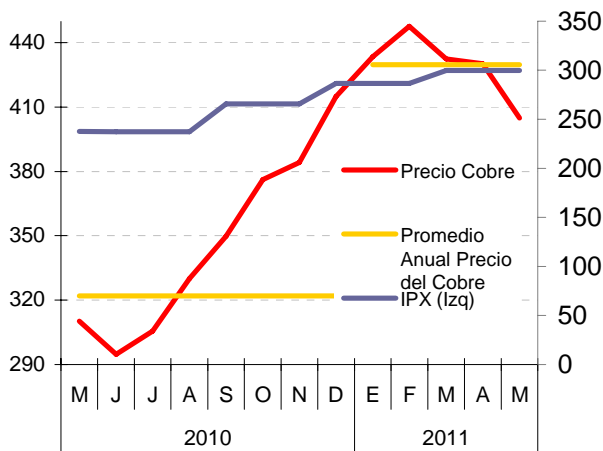
Este aumento se explica principalmente por un alza en el precio de la celulosa y el cobre.

Con respecto a la celulosa se observa un incremento en el precio de este bien en sus diferentes formas y tipos, siendo el alza más pronunciada la celulosa cruda con un aumento de 22,3% comparados con el mismo periodo del año pasado.

El cobre, por su parte, principal bien exportado por nuestra economía, ha visto un alza sostenida en su nivel de precios en la bolsa de metales de Londres, de donde se obtiene su precio de referencia, registrando un alza de 34% con respecto al precio promedio del primer trimestre del 2010. Este incremento se debe principalmente a las necesidades de dicho mineral por parte de la economía China. Cabe destacar que la cantidad exportada por Chile al exterior se ha

incrementado ya que gran parte de los yacimientos se encuentran produciendo sin mayores inconvenientes.

Precio Cobre (Ctvos de US\$ /L)



Fuente: Banco Central de Chile

En Mayo el precio del cobre se ubicó en 404,92 ctvos US\$/lb, siendo inferior al valor registrado en el mes anterior y ubicándose por bajo el promedio anual del mineral en lo que va corrido del año. En este mes, el precio es un 30,5% mayor al registrado en el mismo periodo del año anterior. Esto se debe a un fortalecimiento de la demanda, generada por los positivos indicadores presentados por los principales compradores de cobre.

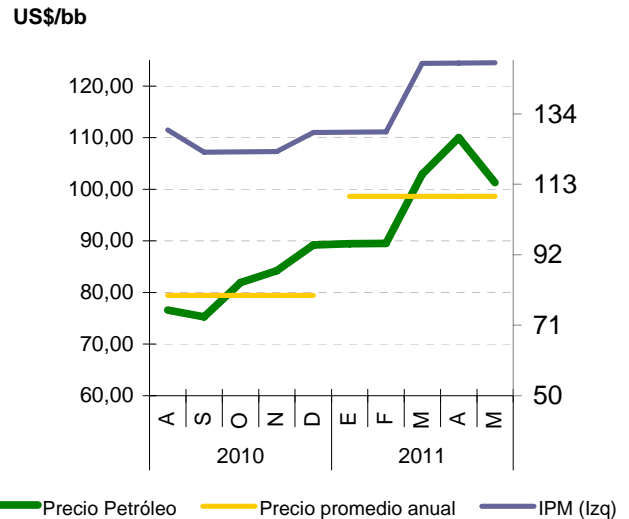
IMPORTACIONES

En el primer trimestre, el Índice de Precios a las Importaciones (IPM), presentó un aumento de 16% con respecto al trimestre anterior y un alza de 9% con respecto al mismo periodo del 2010.

Este aumento se refleja principalmente en el precio del petróleo y del resto de los bienes intermedios importados al país. Los combustibles experimentaron un alza del 6,8% y el petróleo lo hizo en un 15,6% comparándolos con el trimestre inmediatamente anterior. En relación con los niveles alcanzados en el mismo periodo del año anterior, el

precio de los combustibles lleva un alza acumulada del 27,9% impulsada por el precio del petróleo que acumula un incremento del 25,2%. El resto de los bienes intermedios, a su vez, también aumentaron su precio en un 21,6% con respecto al periodo inmediatamente anterior y 6,6% en los últimos 12 meses.

Precio Petróleo



Fuente: Banco Central de Chile

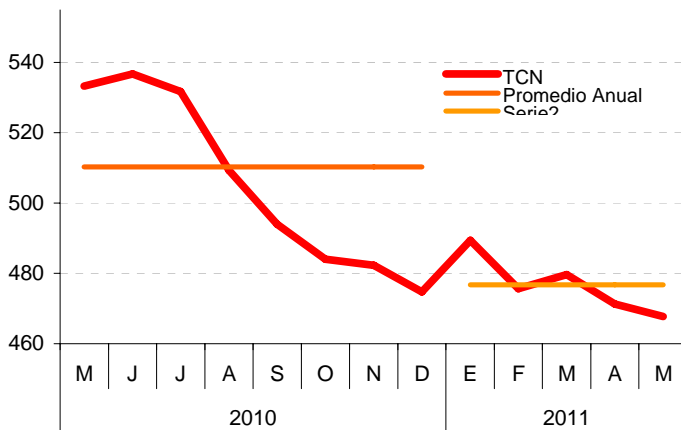
OTROS

TIPO DE CAMBIO NOMINAL

Durante el año 2011 el tipo de cambio nominal ha presentado una acentuada tendencia a la baja. En Mayo se obtuvo un valor promedio de 467\$/US\$, el cual representa una disminución del 12,28% con respecto al mismo mes del año anterior y una reducción del 0,7% con respecto al mes de Abril. Esta apreciación de la moneda nacional se debe a la mayor entrada neta de dólares a la economía chilena y la debilidad de las monedas alrededor del mundo. Esto último debido a la incertidumbre que aún generan las economías que presentan fuertes déficit en cuenta corriente, principalmente en Europa, a la lenta recuperación que muestra Estados Unidos y las intervenciones realizadas por el Banco Central Nipón

con el objeto de depreciar su moneda, junto con el terremoto que les afectó. A su vez, la diferencia de tasas existentes entre la economía chilena y el mundo, hace atractiva la entrada de inversiones extranjeras contribuyendo a la baja en el precio del dólar.

Tipo de Cambio Nominal (\$/US\$)



Fuente: Banco Central de Chile

Al analizar los promedios anuales se observa que con los meses que llevamos del año 2011 este disminuyó en un 6,6% con respecto al 2010.

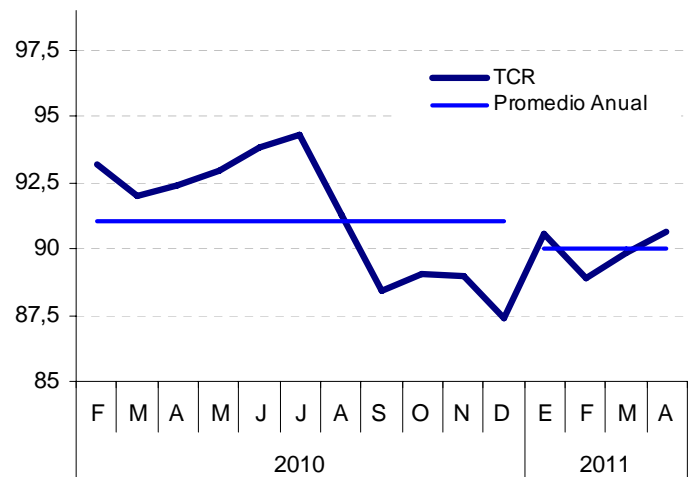
Esta apreciación del peso es considerada favorable por parte de los importadores, ya que les reduce sus costos al hacer más barato cada dólar, lo que ayuda a contener la inflación y que obliga al sector productivo nacional a ser más eficientes dejando menos espacios a alzas sostenidas en el nivel de precios. Esto permite que el alza de tasas sea menos agresiva por parte del Banco Central con el fin de controlar la inflación y no se reciente el crecimiento al tener que financiarse la inversión a mayores costos.

TIPO DE CAMBIO REAL

Durante los primeros meses del año el tipo de cambio real² mostró una tendencia a la baja, siguiendo un comportamiento similar al tipo de cambio nominal. Sin embargo, a partir de tercer mes del año revierte su tendencia presentando pequeños incrementos de un 1% y un 0,89% en Marzo y Abril respectivamente. De esta forma, en el periodo Enero-Mayo acumula una apreciación de un 1,4%, lo cual es perjudicial para los exportadores, ya que refleja una menor competitividad para nuestro país. A su vez, el promedio anual del tipo de cambio real es menor en un 1,15% al promedio del año anterior, alcanzando un valor de 90,01 en lo que va corrido del año.

Esta apreciación del tipo de cambio real se explica en gran parte por la debilidad en la producción de los demás países, especialmente los desarrollados y los precios de materias primas como el petróleo que presentan una fuerte alza en el periodo.

Tipo de Cambio Real Índice Promedio Base 1986



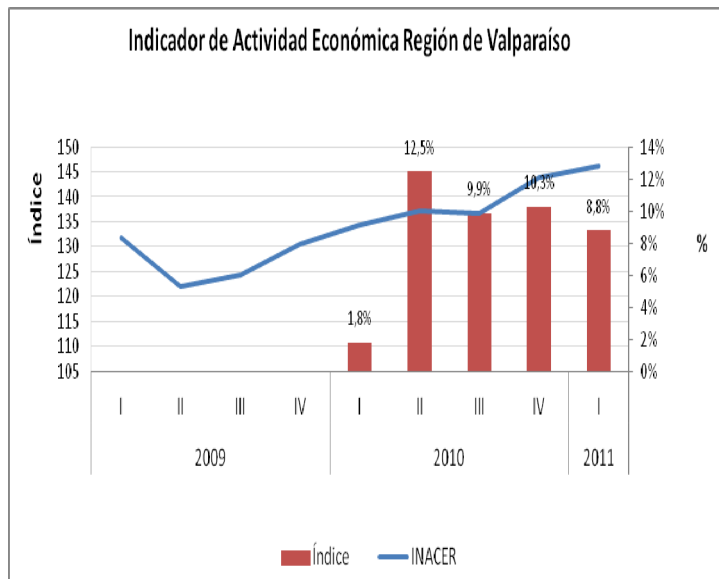
Fuente: Banco Central de Chile

² El índice del Tipo de Cambio Real Observado (TCR) se define como el tipo de cambio nominal observado multiplicado por el cociente entre la inflación externa relevante y el IPC.

II.3 SECCIÓN REGIONAL

ÍNDICE DE ACTIVIDAD ECONOMICA REGIONAL. (Enero – Marzo 2011)

El INACER en el primer trimestre de 2011, registró un crecimiento de 8,8% respecto a igual período del año anterior, anotando su quinta variación positiva consecutiva. El alza en la actividad económica de Valparaíso fue impulsada tanto por la dinámica de los sectores Productivos como de Servicios, siendo ambos trascendentes en el aumento del indicador. Industria Manufacturera, fue el sector que más incidió en este aumento.



Fuente: ASIVA con información del INE

INACER por sector Económico.

Industria Manufacturera. Mantiene el fuerte incremento experimentado en trimestres anteriores, explicado en gran parte por el aumento en el subsector Fabricación de Maquinaria y Equipo Eléctrico y no Eléctrico, asociado a una mayor demanda interna, agregando a esta situación, la paralización temporal de algunas plantas tras el terremoto del año anterior. Durante el trimestre, de los 22 subsectores, 14 de ellos presentaron variaciones positivas.

Transporte y Comunicaciones. Repite el alza que viene experimentando a partir del segundo trimestre

2010, originada por las variaciones positivas registradas en los subsectores: Transporte Marítimo, debido a la baja base de comparación; Servicios Conexos, por el aumento en carga transferida en los puertos regionales, principalmente generado por el alza en importaciones y comparación con período aún afectado por la crisis económica internacional; y Comunicaciones, por el crecimiento en telefonía móvil.

Comercio, Restaurantes y Hoteles. Continuó creciendo de manera similar a trimestres anteriores, esto provocado principalmente por el incremento en Comercio al por Menor, por efecto en el aumento en las ventas de: Automóviles, debido a los atractivos precios de mercado, relacionados al tipo de cambio vigente y a una amplia oferta de productos financieros; comercio especializado; y supermercados, explicado en parte, por la apertura de nuevos establecimientos. El subsector Restaurantes y Hoteles, también mostró un importante crecimiento, principalmente en hoteles, producto de la baja base de comparación en el mes de marzo.

Minería. Mostró aumento, debido fundamentalmente por la baja producción de cobre en el primer trimestre del año 2010, especialmente durante el mes de Marzo, a causa de la mantención programada en un importante yacimiento regional y la paralización temporal de faenas posterior al terremoto.

Servicios Financieros. Mantiene un alza sostenida, destacando el incremento en Servicios Empresariales, por aumentos en: Otras actividades empresariales, actividades de arquitectura e ingeniería y asesoramiento empresarial; agregando además la variación positiva registrada en el subsector Intermediación Financiera. Por otro lado, la disminución en Servicios Inmobiliarios, frenó en parte el crecimiento del sector.

Construcción. Registró una variación positiva, situación que no se observaba desde el cuarto trimestre del año 2008, antes de desatarse la crisis internacional. Entre los subsectores, destaca el aumento en Obras de Ingeniería, por el incremento en inversión pública; y el crecimiento en Edificación No Habitacional, motivado por la reactivación de numerosos proyectos comerciales. Por otra parte, Edificación Habitacional mantiene su descenso, por la disminución en edificación de tipo departamento.

Electricidad, Gas y Agua. Obtuvo un aumento en sus índices, motivado principalmente por el alza en el subsector Eléctrico, a consecuencia del incremento en generación eléctrica, específicamente en el tipo ciclo combinado, pero frenado en parte, por la disminución en generación hidráulica, en un escenario de escasez de lluvias.

Servicios Sociales, Comunes y Personales. Creció levemente en el primer trimestre del año, siendo el subsector Educación el que más incidencia tuvo en esta ocasión, gracias al incremento en educación privada de los centros de formación técnica e institutos profesionales. A esto se adiciona, el alza experimentada en Administración Pública.

Propiedad de Vivienda. Mantiene un moderado crecimiento, en comparación a igual trimestre 2010, contribuyendo al alza de la dinámica regional.

Pesca. Registró una alta variación positiva, aunque con escasa incidencia en la actividad económica regional. Pesca Artesanal, fue el subsector que más aportó en este crecimiento, siendo los aumentos en jibia y sardina común los más destacados; mientras que suavizó esta alza, la importante disminución en jurel, debido a la reducción de la cuota de extracción del producto. Pesca Industrial, también registró un importante incremento en el período, principalmente en el mes de marzo, que aportó al aumento en el sector.

Silvoagropecuario. Único sector de la economía a la baja, producto de la caída registrada en el subsector Frutícola, debido a la baja sufrida en la producción de uva de mesa. Entre las causas de la disminución en este producto estarían: Los bruscos cambios climáticos hacia fines del año anterior; las heladas en el año 2009, que aún tendría repercusiones en la producción; y la menor disposición de agua.

EMPLEO (Enero – Marzo 2011)

En el último trimestre, la fuerza de trabajo regional se estimó en 833.940 personas, lo que representó un aumento de 56.560 personas, respecto de igual período del año anterior y una disminución de 0,7%, respecto del trimestre móvil inmediatamente anterior (5.460 personas). La estimación del número de ocupados alcanzó a 757.740 personas,

representando un aumento de 66.390 personas. Respecto del trimestre anterior, las personas ocupadas experimentaron una disminución estimada en 3.150 personas.

Las personas desocupadas se estimaron en 76.200, lo que significó una disminución de 9.830 personas, los cesantes se estimaron en 67.290 personas, registrando una disminución de 5.430 personas y los que buscan trabajo por primera vez, alcanzaron a 8.900 personas, disminuyendo un 33,1%.



Fuente: ASIVA con información del INE

Respecto del trimestre móvil inmediatamente anterior, los desocupados disminuyen un 2,9%, los cesantes disminuyen un 0,1% y los que buscan trabajo por primera vez disminuyen en 19,9%.

La tasa de desocupación regional alcanzó un **9,1%**, registrando una disminución de 2 puntos porcentuales respecto de igual trimestre del año anterior y una disminución de 0,3 punto porcentual respecto del trimestre inmediatamente anterior.

Las personas fuera de la fuerza laboral, se estimaron en 565.590, lo que representó una disminución de 36.290 personas, en comparación con igual trimestre del año anterior y un aumento de 7.070 personas respecto del trimestre inmediatamente anterior.