

Cuentas Nacionales del Primer Trimestre Sugieren Crecimiento Más Moderado

En el plano internacional, EUROSTAT dio a conocer los resultados del primer trimestre de 2013 para el producto de las economías de la Unión Europea (UE), registrándose cifras negativas por sexto trimestre consecutivo tanto para la Zona Euro como para la UE. Esto verifica que la recesión en el viejo continente continúa, pero en un contexto algo más favorable, de mayor estabilidad financiera y mejores condiciones de acceso al financiamiento.

En cuanto a EE.UU., habría una visión más optimista debido al mejor desempeño en construcción y comercio, que se suma a las positivas cifras del mercado laboral para abril cuando se crearon 165.000 empleos. Se superaron los 145.000 empleos que esperaba el mercado, lo que es especialmente valioso luego que la creación de empleo de marzo fuese revisada a la baja verificándose solo 88.000 puestos, y llevando la tasa de desempleo de la economía norteamericana a su mínimo en cuatro años, con un 7,5%.

Japón ha registrado un sorprendente crecimiento trimestre-trimestre de 0,9% o 3,5% anualizado, al alero de un importante estímulo fiscal y una política monetaria sumamente expansiva, que parece estar siendo efectiva en cumplir con la meta de contener la deflación que ha registrado el país en los últimos 20 años, apuntando a una inflación anual de 2%, y un mayor dinamismo de la actividad económica. No hay duda de que esta es una medida altamente riesgosa, dada la frágil situación fiscal en un país donde la deuda a PIB supera el 200% y donde las expectativas de inflación podrían incrementarse bruscamente. Por lo pronto, el yen se ha depreciado fuertemente, superando los 100 yenes por dólar por primera vez en cuatro años este mes. No obstante estos resultados, para acelerar el crecimiento en el mediano plazo, Japón requiere de reformas estructurales que hagan más competitiva a su economía.

En el caso de China, si bien los pronósticos apuntan a un crecimiento algo más moderado entre 7,5 y 8,0%, esto estaría dentro de los planes de las autoridades de priorizar una estrategia que apunta a fortalecer el consumo más que la inversión y exportaciones.



En el plano interno, el Banco Central presentó las cifras de Cuentas Nacionales para el primer trimestre de 2013. De acuerdo a estas, el PIB habría crecido un 4,1%, desacelerándose pronunciadamente con respecto al trimestre anterior y 1,6 puntos porcentuales por debajo del cuarto trimestre de 2012 (5,7%). Este resultado es incluso inferior al 4,4% que adelantaban las cifras del IMACEC de los tres primeros meses del año que fueron corregidas a la baja, pasando de un 6,7 a 6,0%, de 3,8 a un 3,4% y de un 3,1 a 3,0%, para enero, febrero y marzo, respectivamente.

En cuanto a la inflación de abril, esta anotó una variación mensual de -0,5%, por debajo de lo que esperaba el mercado, principalmente producto de dos elementos puntuales: una caída en el precio de la división transporte y la electricidad. Permitiendo obtener una inflación acumulada en 2013 de apenas 0,2% y de 1,0% en doce meses. En cuanto a las medidas de inflación subyacentes, el IPCX, que excluye combustibles, frutas y verduras frescas, tuvo una variación negativa de -0,3 % con respecto al mes anterior y el IPC SAE, que excluye alimentos y combustibles, también presentó un retroceso mensual marginal de -0,1% en línea con los demás indicadores subyacentes.

Con respecto a la credibilidad de estas bajas cifras de inflación, es importante no perder de vista que pese a los cuestionamientos metodológicos que existen en cuanto a algunas de sus divisiones, los cuales sugerirían que se estaría sistemáticamente subestimando las alzas de precios, particularmente en la división Prendas de Vestir y Calzado, este sesgo sería menor. Ello, pues esta división sólo representa el 5,21% de la canasta y sólo se arrastraría desde el 2009 por lo que no habría alcanzado a desviar sustancialmente el nivel del IPC de los precios “reales”, con lo que ni los reajustes indexados -en UF o UTM- ni la conducción de la política monetaria se encontrarían distorsionados. Especialmente si además consideran las conclusiones de la llamada Comisión Boskin en los EE.UU., cuya tarea fue revisar los índices de precio de dicho país, y que plantea que las mediciones habitualmente sobreestiman la inflación debido a diferentes sesgos (sustitución, cambios de calidad, nuevos productos, nuevos canales, etc.). Por lo tanto, en el caso del IPC algunos componentes subestiman y otros al no ajustar por calidad sobreestiman, siendo el efecto agregado probablemente poco significativo.

De este modo, el principal riesgo que se percibía para la economía chilena, producto de una demanda interna que continuaba con un alto -o incluso excesivo- dinamismo, lo cual incrementaría el déficit en la cuenta corriente y llevaría al Banco Central a incrementar su tasa de interés, parece ir desapareciendo a medida que las cifras sugieren una desaceleración algo más pronunciada, donde incluso algunos esperan que la política monetaria se mueva en la dirección opuesta.

Actividad Económica Alcanza Crecimiento de 4,1% en el Primer Trimestre de 2013

El PIB creció en el primer trimestre de 2013 apenas un 4,1%, incluso por debajo de lo que sugerían los IMACEC registrados en los primeros tres meses, los cuales fueron corregidos a la baja.

El Banco Central confirmó que el PIB creció en el primer trimestre de 2013 un 4,1%. Se desaceleró pronunciadamente con respecto al trimestre anterior, 1,0 punto porcentual por debajo del cuarto trimestre de 2012 (5,1%). Este resultado es incluso inferior al 4,4% que adelantaban las cifras del IMACEC de los tres primeros meses del año que fueron corregidos a la baja, pasando de un 6,7 a 6,0%, de 3,8 a un 3,4% y de un 3,1 a 3,0%, para enero, febrero y marzo, respectivamente.

La demanda interna, por su parte, verificó un alza de 6,8% en el cuarto trimestre, cifra 1,4 puntos porcentuales menor a la del registro precedente y bastante inferior a la del mismo trimestre un año atrás, cuando se registró un crecimiento de 8,2%. Este menor crecimiento se explica por la importante desaceleración que tuvo la inversión, un crecimiento más moderado del consumo total e importaciones que se desaceleran de manera mucho menos pronunciadas que las exportaciones, las cuales apenas crecen al 1,0% mientras las importaciones alcanzan el 8,2%.

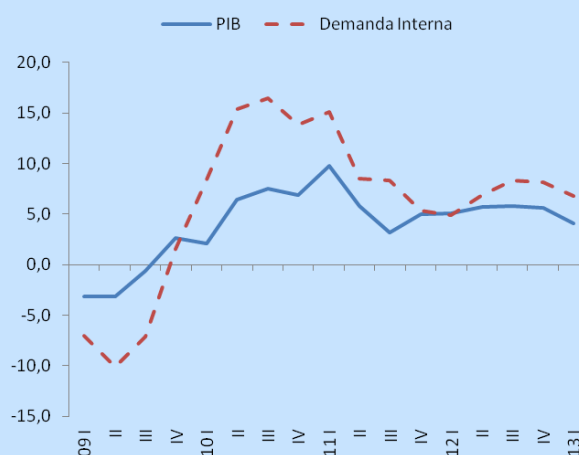
El primero, producto del muchísimo menor gasto del Gobierno, pasó de aportar un punto porcentual de crecimiento en el IV trimestre de 2012 a prácticamente 0 y del menor dinamismo del consumo de los hogares.

El segundo elemento, la formación bruta de capital fijo, creció un 9,6% en el primer

trimestre de 2013, muy por debajo de los crecimientos de dos dígitos de la segunda mitad de 2012, y más en línea con los resultados del primer semestre del año pasado, cuando se ubicó en un 7,3%.

El ahorro bruto total en 2012 ascendió a 28,0% del PIB en términos nominales, compuesto por una tasa de ahorro nacional de 25,6% del PIB y un ahorro externo de 2,4% del PIB.

PIB y Demanda Interna Var.% Trim. Año Anterior



4 de las 15 Actividades del PIB Presentan Crecimiento Negativo en 12 Meses

Las actividades que presentaron retrocesos en el primer trimestre versus igual periodo del año anterior fueron Pesca, Restaurant y Hoteles, Agricultura, e Industria. Mientras que las que mostraron mayor expansión fueron Minería, Servicios Financieros y Comercio.

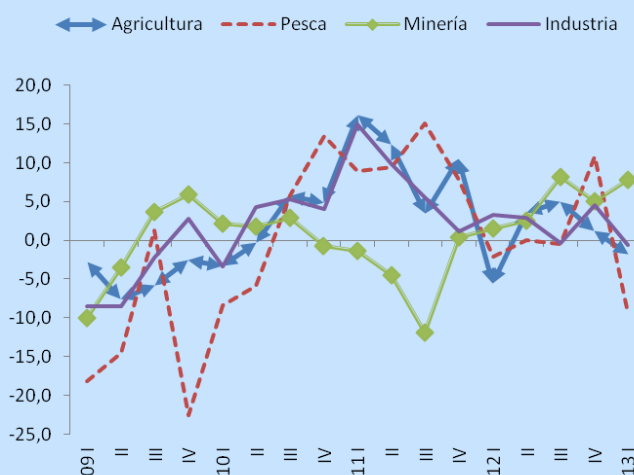
Desde la perspectiva de la contribución al crecimiento, Minería es sin duda la actividad más relevante con 1,1 puntos porcentuales de aporte, seguido por Comercio con 0,5 puntos y Servicios Financieros con 0,4 puntos.

Dentro de los principales sectores transables, Minería fue el único que creció en el primer trimestre de 2013, con un alza de 7,8%. Por el contrario el sector Industria retrocedió un -0,6%, mientras el Agro tuvo un crecimiento negativo de -1,8%.

En los principales no transables, el sector más dinámico fue Servicios Financieros, con un registro de 7,9%. Los sectores que le siguieron fueron Comercio, Transporte y Construcción, con registros positivos de crecimiento de 6,9%, 4,7% y 4,5%, respectivamente. En general, se aprecia un primer trimestre de 2013 donde los sectores transables, diferentes de la minería del cobre presentan crecimientos negativos, mientras los sectores no transables aún presentan dinamismo, pero marcadamente menor que en 2012. Esto resulta consistente con la moderada desaceleración esperada, y además es un fenómeno que ha llevado a que analistas sugieran que la economía se encontraría frente a un posible cuadro de enfermedad holandesa, lo que nosotros consideramos precipitado, debido a la robustez de la demanda de trabajo en los sectores transables.

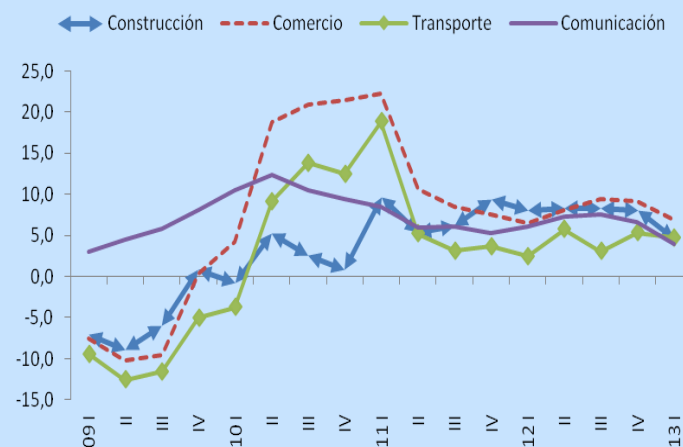
PIB Transable

Var.% Real Años Móviles



PIB No Transable

Var.% Real Años Móviles



IMACEC: Revisión de las Cifras a la Baja

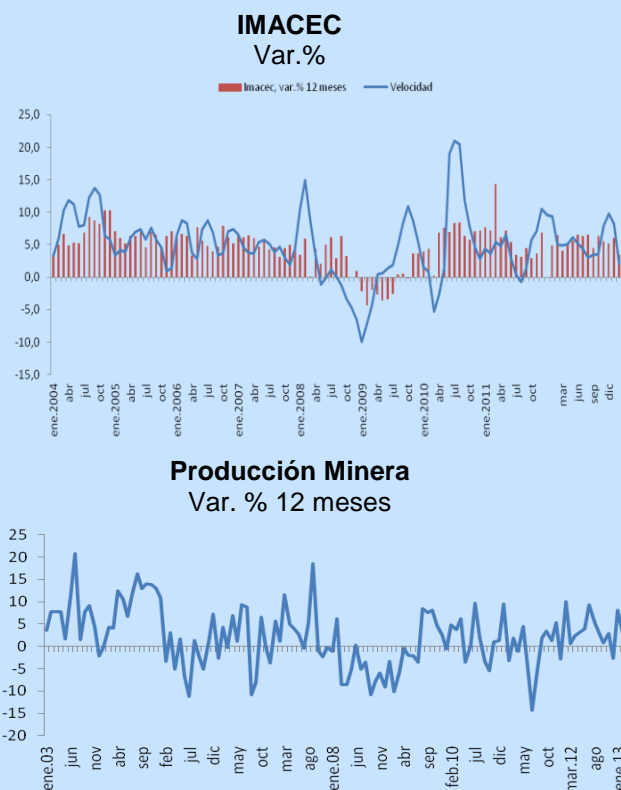
La tasa de crecimiento del IMACEC de marzo de 2013, de un 3,0% en 12 meses, es menor que lo esperado, pero al tomar en cuenta factores estacionales y coyunturales, no se apreciaría una desaceleración tan pronunciada como podría pensarse.

El Banco Central dio a conocer el IMACEC de marzo de 2013, que registró una variación de 3,1% en comparación con igual mes del año anterior, que luego fue corregido a 3,0%, situándose por debajo de las expectativas de mercado. Ellas se situaban entre un 3,5% y un 5,0%. Si bien el resultado es menor de lo esperado, al considerar factores estacionales y coyunturales, como la menor cantidad de días hábiles y el paro portuario, no se apreciaría una desaceleración tan pronunciada.

Este resultado es 0,8 puntos porcentuales menor que el crecimiento en doce meses registrado el mes anterior y 1,1 puntos porcentuales menor que el entregado el mismo período un año atrás, lo que se ve afectado por el menor número de días hábiles. Así, la serie desestacionalizada presentó un crecimiento de 4,7% -que luego fue corregido a 3,9%- en comparación con igual mes de 2012. Estimaciones del ministerio de Hacienda sugieren, que de no haber sido por el paro portuario, el resultado desestacionalizado habría sido superior en prácticamente medio punto.

Un aspecto clave es el análisis de la velocidad del IMACEC (comparación de promedios trimestrales consecutivos desestacionalizados y anualizados)

respecto al mes precedente, que antes de las revisiones daba señales de una desaceleración más moderada, situándose en torno al 4%. Hoy, luego de las revisiones estaría en torno al 2%, lo que puede interpretarse como que la desaceleración sería algo más pronunciada. De todas maneras resultaría apresurado hablar de una desaceleración inminente hasta no tener más antecedentes.



Retroceden Producción y Ventas Industriales, Mientras Ventas Minoristas Incluso se Aceleran

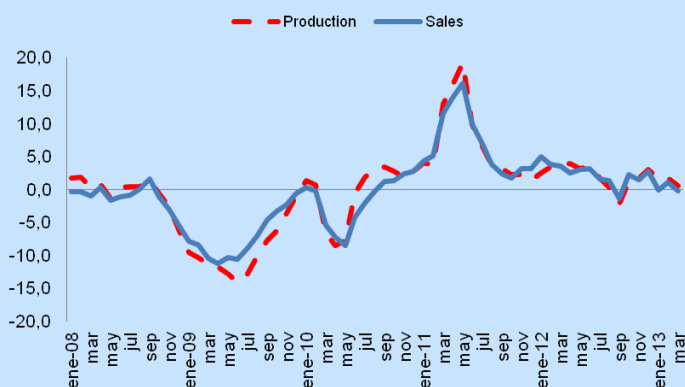
Cifra negativa del último mes para Producción Industrial, de -3,4% versus igual mes del año anterior mantienen el crecimiento móvil anual por debajo del 1,5%. Lo mismo para Ventas Industriales, con un muy mal desempeño de -5,2% versus igual mes del año anterior.

La producción industrial de SOFOFA verificó en febrero de 2013 un fuerte retroceso de -3,4% en doce meses, cifra menor en comparación al mes anterior, cuando se registró un 1,2%. Este resultado podría sugerir que la economía interna estaría desacelerándose, incluso teniendo en cuenta que este mes contó con un día hábil menos que el mismo mes el año pasado, lo que tendría un impacto.

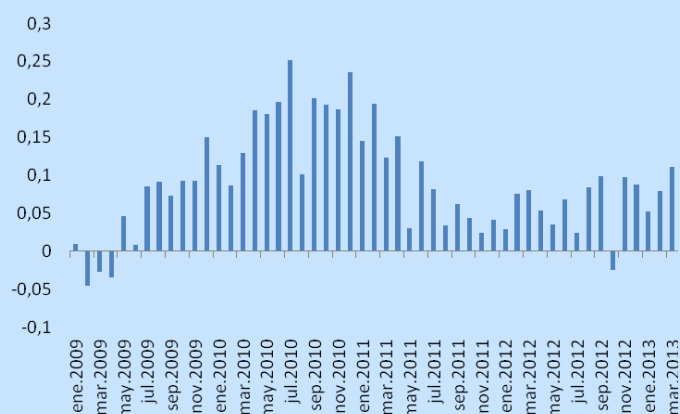
Debido a estos resultados, el desempeño trimestral móvil es menor al mes anterior, alcanzando un 1,2%. Por su parte, las ventas industriales presentaron un peor resultado con un retroceso de -5,2% en doce meses, muy inferior al resultado promedio del 2012 de un 2,1%, con lo que el crecimiento móvil anual sería marginalmente inferior a cero.

Por el contrario, las ventas del comercio minorista en la Región Metropolitana continúan mostrando los mismos buenos resultados de 2012, cuando crecieron un 6,0% respecto de 2011, luego de que en enero, febrero y marzo registraran una expansión de 5,2%, 7,9% y 11,1% respectivamente, en relación a estos mismos meses de 2012. Con estos resultados, el trimestre enero-marzo presentaría un crecimiento de 8,2% versus igual trimestre del 2012.

Producción y Ventas Industriales
SOFOFA, Var.% Prom. Trim. Móvil 12 Meses



CNC: Ventas Comercio Minorista
Var.% anual



Transporte y Electricidad Explican Bajo IPC de Abril

La inflación de abril de 2013 anotó una variación mensual de -0,5%, debido principalmente a una caída en el precio de la división Transporte y la Electricidad, lo que se traduce en una inflación acumulada de apenas 0,2% en lo que va de 2013.

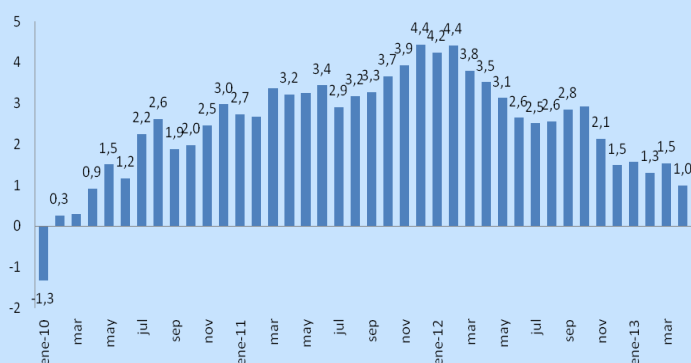
El Instituto Nacional de Estadísticas (INE) dio a conocer el IPC de abril de 2013, el cual registró una variación mensual de -0,5%, por debajo de lo que esperaba el mercado. Esta cifra es 0,9 puntos porcentuales menor que la del mes anterior y permite obtener una inflación acumulada en 2013 de 0,2% y de 1,0% en doce meses.

La división que influyó principalmente en la tasa de forma negativa fue Transporte con una incidencia de -0,398 puntos porcentuales y Alojamiento, Agua, Electricidad, Gas y Otros Combustibles con una incidencia de -0,203 puntos porcentuales. Estas importantes incidencias se explican tanto por pronunciadas rebajas, de -2% y 1,5%, respectivamente, como por la importante participación de ambas divisiones en la canasta del índice con un 32,55%.

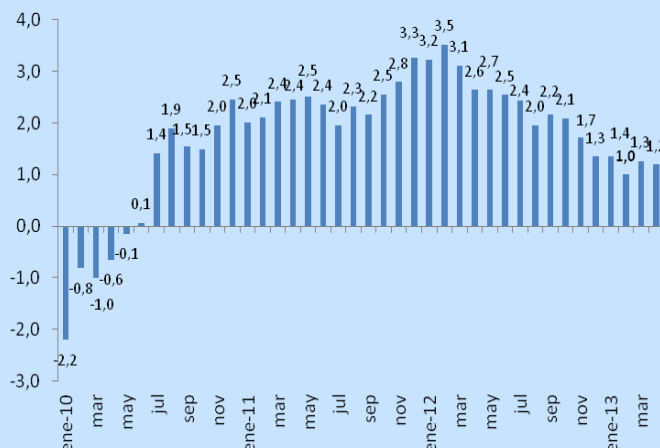
En cuanto a las medidas de inflación subyacentes, el IPC subyacente o IPCX, que excluye Combustibles, Frutas y Verduras frescas, tuvo una variación negativa de -0,3% con respecto al mes anterior y el IPCX1, que corresponde al IPCX menos Carne y Pescados frescos, Tarifas reguladas de precios indexados y Servicios Financieros, una de -0,1%. Como resultado de lo anterior, la inflación subyacente, IPCX, en doce meses volvería a retroceder en comparación al mes

previo, luego del alza de marzo, en 0,1 puntos porcentuales, pasando desde un 1,3% a un 1,2%, al igual que el IPCX1, que disminuyó 0,3 puntos porcentuales, alcanzando una variación en doce meses de 1,6% desde el 1,9% alcanzado el mes anterior.

.Inflación
Var.% 12 meses



Inflación Subyacente - IPCX
Var.% 12 meses



IR e ICMO Vuelven a Crecer a los Acelerados Ritmos de 2012

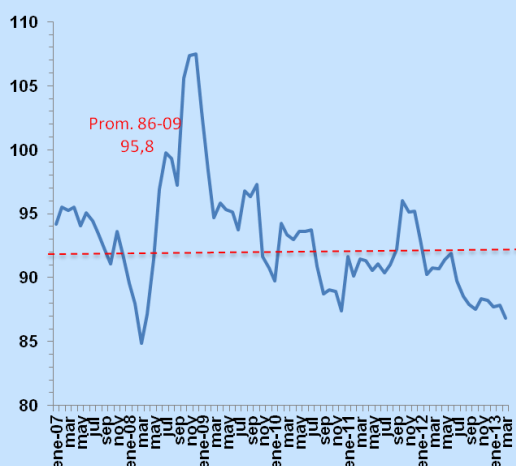
Durante marzo, el Índice de Remuneraciones presentó una robusta variación positiva de un 0,6% mensual nominal ó 0,3% en términos reales, mientras que el Índice de Costo de la Mano de Obra presentó un aumento de 0,9% mensual, lo que siempre es visto con cuidado por los sectores transables en el contexto del tipo de cambio real actual.

En marzo de 2013, el índice de tipo de cambio real registró un valor de 86,81, cifra levemente menor a la de los dos meses previos, 87,9 y 87,7, respectivamente, y 7,1% menor que el promedio registrado en los últimos diez años. De este modo, continúan las preocupaciones por parte de los exportadores no cobre, que solicitan al Banco Central intervenir para no ser aún más afectados en cuanto a su competitividad, tema en el que no estamos de acuerdo, dado que el tipo de cambio seguiría dentro de sus fundamentos.

Las remuneraciones nominales en febrero de 2013 tuvieron un alza de 0,6% en comparación con el mes anterior, lo que se traduce en un crecimiento en doce meses de 5,89%, 0,3 puntos porcentuales mayor a la del mes previo, que fue de 5,86%. Por su parte, el costo de la mano de obra nominal tuvo una variación muy fuerte respecto a febrero recién pasado, registrando un 0,9% nominal, lo que provocó un aumento en la cifra de doce meses, alcanzando esta vez un 6,45%, cifra 0,8 puntos porcentuales mayor que el promedio de 2012 y que profundiza las preocupaciones de los sectores exportadores en cuanto a su competitividad.

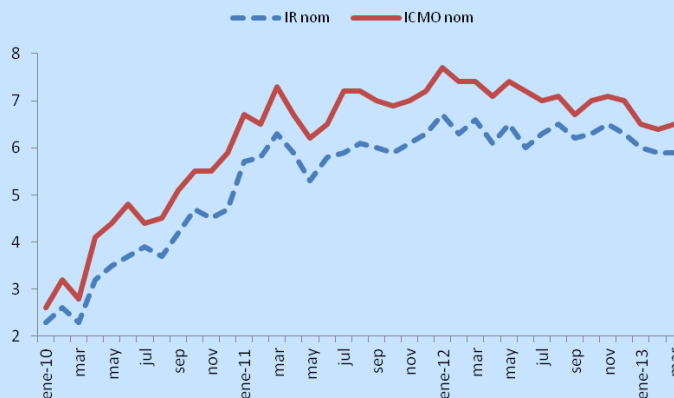
Tipo de Cambio Real

Base 1986=100



Remuneraciones Nominales por Hora

Var.% 12 meses



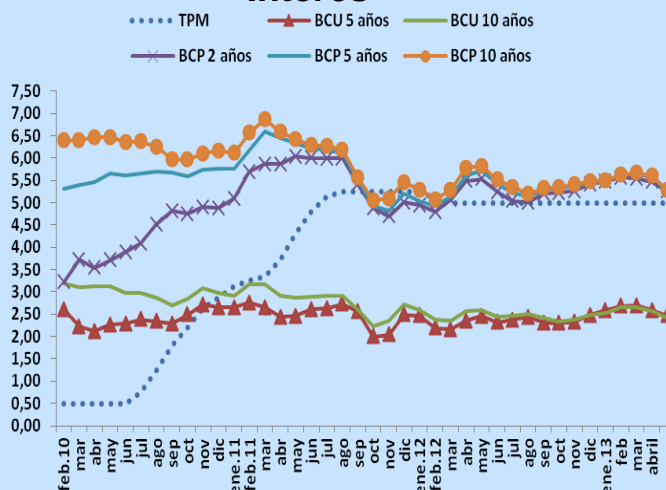
TPM se Mantiene por Decimosexto Mes Consecutivo en un 5,0%

En su última reunión, el Consejo del Banco Central optó por mantener la Tasa de Política Monetaria (TPM) por decimosexto mes consecutivo en un 5%, debido a las condiciones macroeconómicas internas y externas sobre las perspectivas inflacionarias.

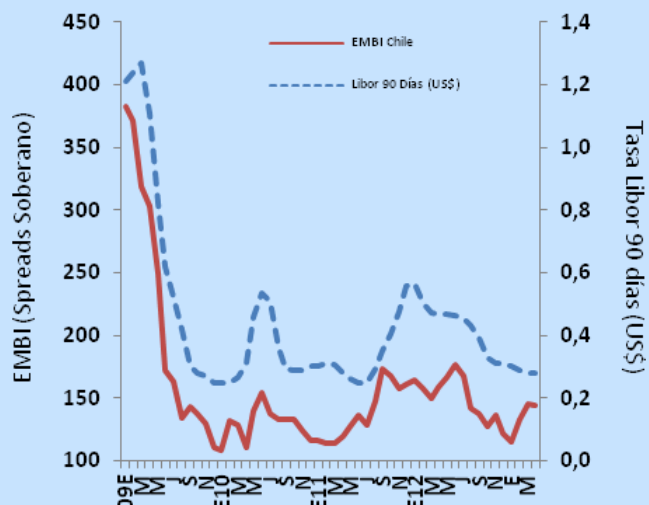
El Consejo del Banco Central optó por mantener por decimosexto mes consecutivo la TPM en un 5% anual. Las razones de esta continuidad se deben a las actuales condiciones macroeconómicas internas como externas. En el ámbito externo las condiciones financieras muestran alguna mejora. La Zona Euro mantiene su frágil situación fiscal y financiera, pero se observa mayor optimismo en Estados Unidos y Japón. Las cifras de China apuntan a un crecimiento menos dinámico en el margen. Las políticas monetarias expansivas continúan siendo la tónica de los Bancos Centrales alrededor del globo.

En el plano local, los indicadores recientes de actividad y demanda han evolucionado en forma moderada, pero aún con un mercado del trabajo ajustado. La evolución de la actividad refleja un desempeño relativamente mejor de la minería pero con magros resultados en industria, pesca y agro, mientras que la demanda, continúa creciendo a un ritmo superior al del PIB. La inflación total y la subyacente se sitúan en torno a 1,0% anual, mientras que las expectativas inflacionarias continúan alineadas con la meta del BC.

Banco Central: Tasa de Interés



Tasas de Interés Internacional y EMBI



Tipo de Cambio Nominal Continúa Apreciado Frente al Dólar, Manteniendo Paridad Bajo los \$473

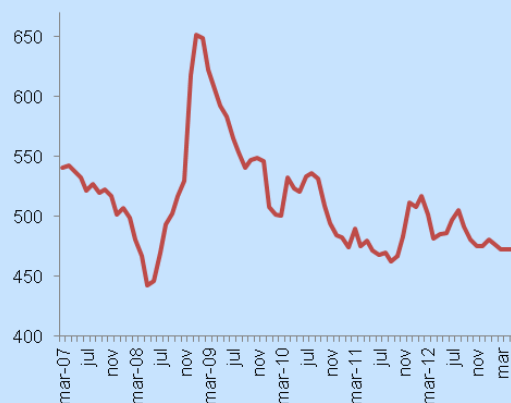
Durante abril de 2013, el tipo de cambio nominal registró un retroceso marginal en comparación con el mes anterior, manteniéndose por cuarto mes en valores inferiores a los \$ 473. Sin embargo, en lo que va de mayo se observa un peso algo menos apreciado con valores incluso superiores a los \$ 480.

El tipo de cambio promedio en marzo de 2013 fue de \$ 472,14, nivel marginalmente inferior al de marzo del mismo año, que fue de \$ 472,48, y \$ 13,86 menor al obtenido el mismo mes el año anterior. De este modo, se ha registrado un tipo de cambio nominal estable y bajo en lo que va del año, en torno a los \$ 473, con una muy baja desviación estándar. Esta estabilidad es más notable si se considera la baja en el precio de la libra de cobre y la incertidumbre que no desaparece del mundo desarrollado, manteniéndose en lo que va del año entre \$ 480 y \$ 466. Si bien, existía una cierta creencia que habría una intervención por parte del Banco Central si el dólar atravesara el piso de los \$ 470, esto no se realizó pese a haberse atravesado dicha barrera, lo que en nuestra visión es adecuado en cuanto los fundamentos del tipo de cambio serían congruentes con este nivel.

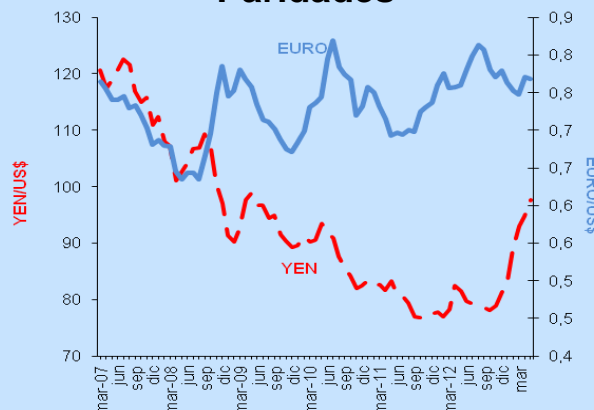
La situación de las monedas se mantiene incierta, mientras el peso continúa siendo una de las monedas que más se ha apreciado en el último tiempo. Por su parte, el yen continuó depreciándose de manera coherente con el compromiso de dicho gobierno de aplicar políticas monetarias fuertemente expansivas, en

tanto el dólar continúa revertiendo levemente su senda de depreciación contra el euro, lo que venía desde agosto de 2012 hasta marzo recién pasado.

Tipo de Cambio Nominal \$/US\$



Paridades



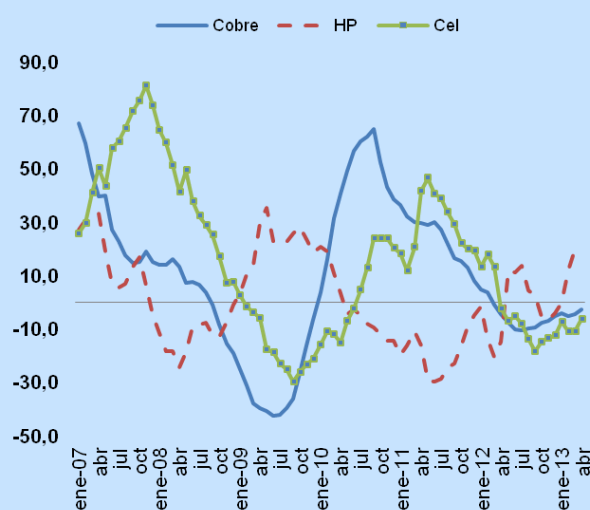
Cobre: Precio Promedio Mensual Más Bajo desde Julio de 2010

Las variaciones en los precios anualizados acumulados de las exportaciones de cobre y celulosa siguen mostrando un ritmo de crecimiento negativo, mientras la harina de pescado presenta cifras positivas en los primeros cuatro meses de 2013.

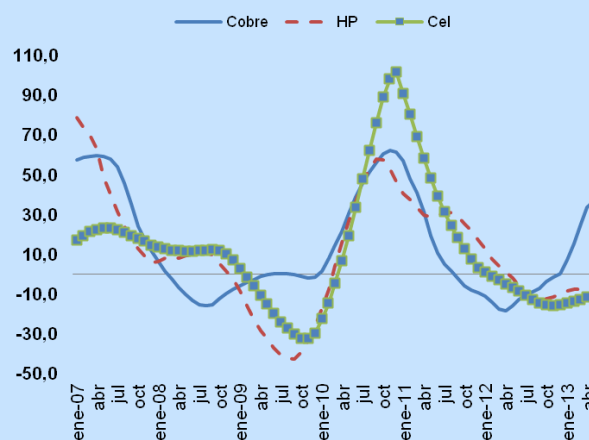
A abril recién pasado, los valores exportados de cobre anualizados acumulados verificaron cifras negativas por decimocuarto mes consecutivo, pero con signos de recuperación, alcanzando esta vez un crecimiento de -2.47%. Esta mejoría se da por un aumento en el volumen físico exportado más que proporcional a la caída de precios. Por otra parte, la celulosa también tuvo una variación anualizada acumulada negativa de valores exportados, alcanzando un crecimiento de -6.3%, con una leve mejoría respecto de marzo. Esto, pese a las mejoras reportadas en cuanto al precio de este *commodity*.

El precio del cobre a abril de 2013 fue de US\$ 3,27 por libra, perdiendo el terreno recuperado en los primeros dos meses del año cuando promedió US\$ 3,66 por libra, lo que se traduce en un precio promedio del cobre en los que va de 2013 de US\$ 3,51 la libra, 10 centavos de dólar por debajo del promedio de 2012 y cada vez más cerca de los precios proyectados por el comité de expertos para la construcción del presupuesto estructural 2013 de la nación, de US\$ 3.06 por libra, que se traduce en menores aportes al fondo soberano (FEES).

Valor de Exportaciones:
Productos Principales
Var.% Acum.12 meses



Precios de Exportaciones
Productos Principales
Var.% Acum.12 meses



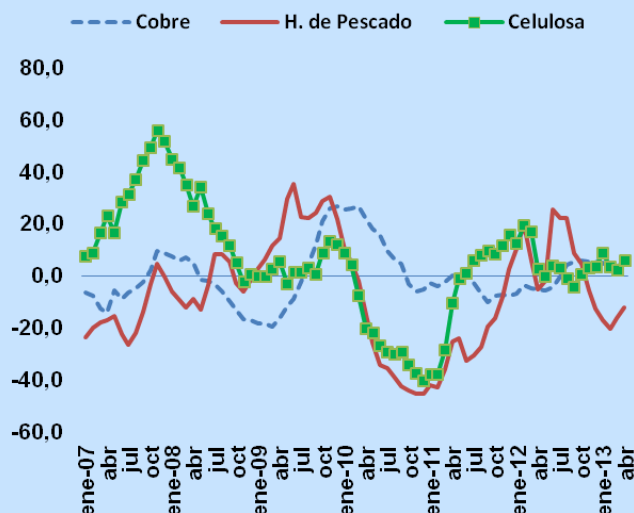
Volumen Físico Exportado de Cobre y Celulosa Continúa en Terreno Positivo

Dentro de los productos principales exportados, el volumen físico exportado de cobre y celulosa alcanzan un crecimiento promedio acumulado en doce meses positivo, mientras la harina de pescado continúa presentando números negativos, esta vez con un -12.2%.

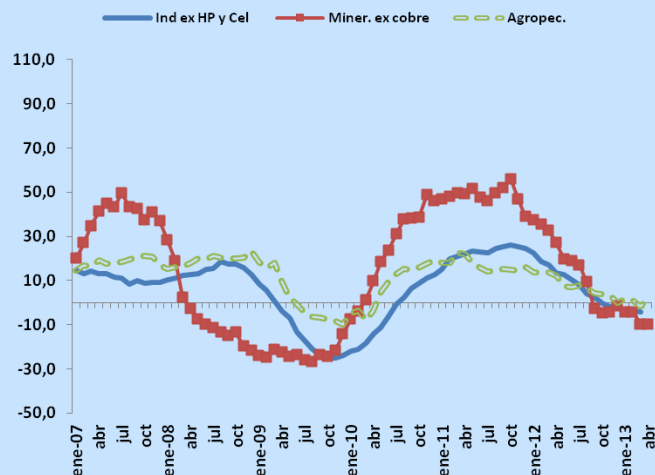
En marzo las cantidades físicas exportadas de cobre y celulosa entregaron un crecimiento positivo acumulado en doce meses. En concreto, el cobre mostró un crecimiento de 5,3%, superior al del mes anterior que fue de 3,2%, y 10,7 puntos porcentuales mayor a lo obtenido el mismo mes un año atrás. Por su parte, la celulosa tuvo un crecimiento de 6,0%, muy superior al obtenido el mes anterior, y al mismo mes del año anterior cuando se registraba un crecimiento de 2,7%. Por último, la harina de pescado alcanzó una cifra negativa, de -12,2%, con lo que se registra el sexto mes consecutivo de caída de este indicador, y lo que es más, el quinto cayendo a tasas de dos dígitos.

El valor de las exportaciones mineras acumuladas a doce meses, excluyendo cobre, a marzo de 2013 continuó empeorando en relación a los doce meses anteriores, siendo este el octavo mes de resultados negativos, con un decrecimiento de 9,93%. Por otra parte, el valor de las exportaciones industriales, excluyendo harina de pescado y celulosa, también mostró en abril último un crecimiento negativo de -4,22%, aún peor al mes anterior (-3,38%). En tanto, las exportaciones agropecuarias comenzaron a revertir la caída de marzo, con un crecimiento de 1,37%.

Volumen Físico Exportado:
Productos Principales
Var.% Acum.12 meses



Valor Exportaciones:
Categorías Seleccionadas
Var.% Acum.12 meses

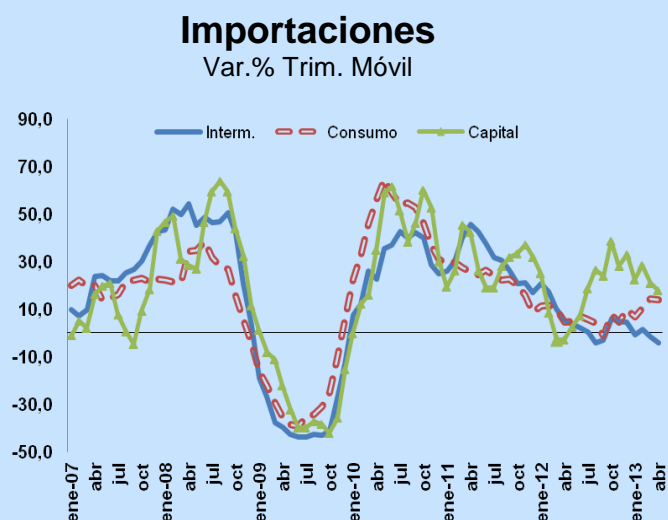
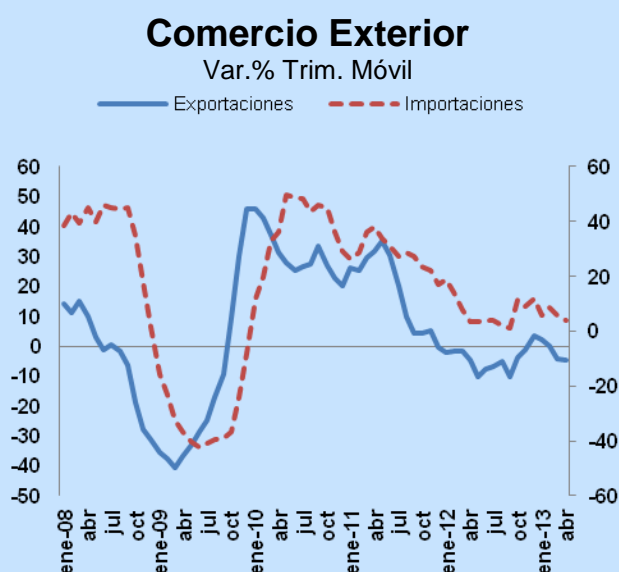


Importación de Bienes de Capital Mantienen Crecimiento de dos Dígitos por Décimo Mes Consecutivo

Los bienes de capital lideran el crecimiento en términos de trimestres móviles respecto de un año atrás, superando a los bienes de consumo y a los intermedios, manteniendo un crecimiento de dos dígitos.

En el trimestre móvil terminado en abril de 2013 las exportaciones registraron un retroceso de -4,8% respecto a igual período de 2012, mientras que en el trimestre terminado en marzo, dicho registro había sido de -4.1%. El desempeño de las importaciones, por otro lado, mostró un crecimiento positivo pero inferior al del mes anterior. Pasando de un crecimiento trimestral móvil de 5,98% en marzo a un 3,89% en abril de 2013. Cabe señalar que nuevamente las importaciones superaron en crecimiento a las exportaciones, lo que lleva a que el superávit comercial de los últimos doce meses sea de menos de US\$ 2.000 millones.

Este crecimiento trimestral de las importaciones es liderado por los bienes de capital, con un crecimiento de 17,8%. Este valor es menor en 2,9 puntos porcentuales a la del mes previo, cuando alcanzó un 20,7%. Le siguen los bienes de consumo, mostrando un crecimiento positivo de 13,8% en abril, registro 0,4 puntos porcentuales menor al del mes anterior. Por último, los bienes intermedios fueron los que presentaron un menor crecimiento trimestral, de -4,2%, incluso inferior a lo obtenido en marzo pasado, equivalente a -1.5%.



Balanza Comercial: Saldo Acumulado en Doce Meses Apenas Supera los US\$ 1.000 Millones

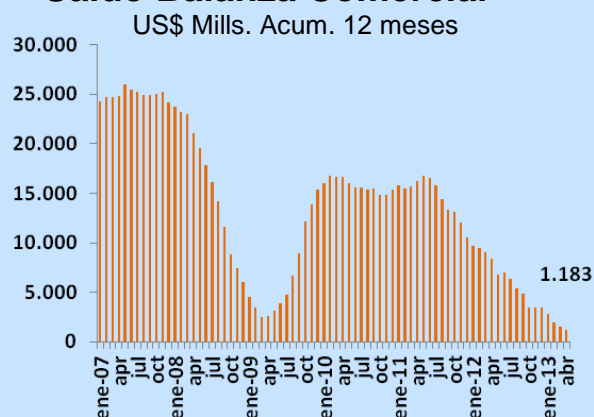
El saldo de la Balanza Comercial acumulado en doce meses para marzo de 2013 fue de US\$ 1.183 millones, cifra inferior similar a la del mes anterior, que ratifica la tendencia a la baja de los últimos meses en línea con la situación internacional.

Asimismo, se dio a conocer el saldo de la Balanza Comercial para abril de 2013, que registró un superávit de tan sólo US\$ 447 millones. Cifra bastante menor a la del mes anterior, de US\$ 1.134, e incluso inferior a la obtenida un año atrás, cuando se había alcanzado un superávit de US\$ 840 millones, lo que es US \$ 393 millones menor a la cifra obtenida este año. El resultado se explica por un crecimiento más pronunciado de las importaciones que las exportaciones. Por su parte, las importaciones alcanzaron los US\$ 6.459 millones, bastante mayores a las de igual mes del año previo (12,5%). Esto responde al mayor valor importado en bienes de capital, con un crecimiento en doce meses de 33,9%, acompañado de crecimientos positivos pero más moderados de los bienes de consumo e intermedios, con 16% y 4,6% en doce meses, respectivamente.

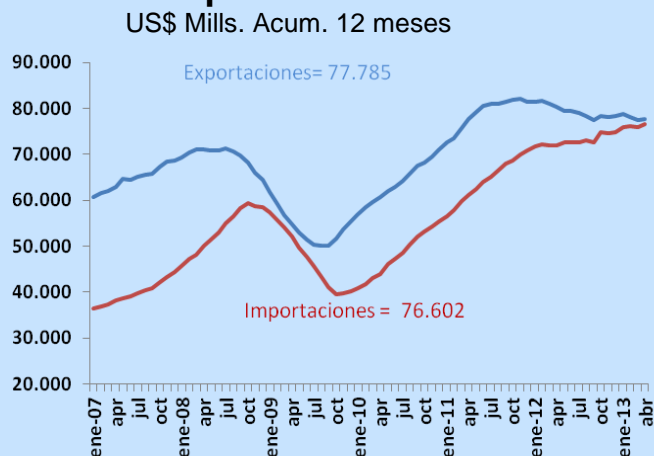
De esto modo, el saldo comercial acumulado en doce meses continúa disminuyendo, alcanzando los US\$ 1.183 millones, cifra significativamente inferior a la alcanzada el mes previo que fue de US\$ 1.577 millones. Es probable que hacia adelante, particularmente en lo que queda del primer semestre de 2013, se mantengan o disminuyan aún más estos registros, ubicándose en niveles cercanos al rango entre los US\$ 4.000 y los US\$ 1.000 e incluso menores, si el

escenario externo no da señales de una recuperación más robusta y el precio del cobre mostrara bajas más pronunciadas, lo que en el mediano plazo se considera aún poco probable, debido a que no habría mayores cambios en los fundamentos.

Saldo Balanza Comercial



Exportaciones e Importaciones



Desempleo Se Mantiene en 6,2% a Nivel Nacional

La tasa de desocupación enero-marzo de 2013 se mantuvo constante con respecto al trimestre móvil anterior, en un muy positivo 6,2%, cifra 0,4 puntos porcentuales menor a la del mismo trimestre móvil un año atrás.

La tasa de desocupación informada para este último trimestre móvil, si bien es idéntica a la del trimestre móvil anterior, es 0,4 puntos porcentuales menor a la observada en el mismo trimestre hace un año atrás, y es idéntica a la obtenida durante el trimestre septiembre-noviembre, que corresponde a uno de los valores más bajos desde que se realiza la nueva encuesta de empleo y el mejor registrado en un trimestre enero-marzo.

Respecto del trimestre móvil anterior, la fuerza de trabajo aumentó en apenas un 0,1%, mientras los ocupados incluso se mantienen, lo que explica la mantención de la positiva tasa de desocupación.

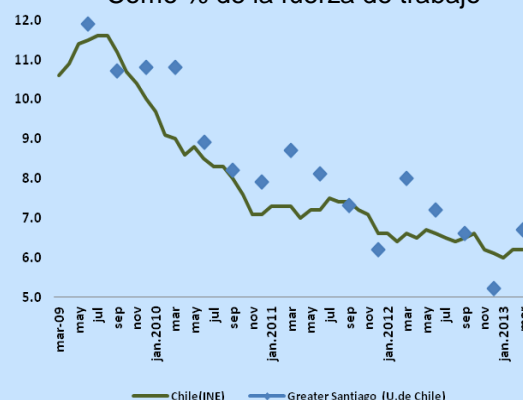
En doce meses, el resultado estuvo influido por el aumento de la ocupación en un 1,5% que fue mayor al crecimiento de la fuerza de trabajo, de 1,1%, lo que subyace a la disminución de 0,4 puntos porcentuales.

La creación de puestos de trabajo entre marzo de 2010 y marzo de 2013 es de 817 mil nuevos empleos, por lo que la meta del Gobierno de crear 200 mil empleos cada año se ha cumplido y superado. Para continuar con bajas tasas de desempleo y aumentar la competitividad de los sectores transables,

se debe tener presente la flexibilidad laboral, para permitir un crecimiento saludable de la fuerza de trabajo que incorpore mujeres y jóvenes de menor calificación.

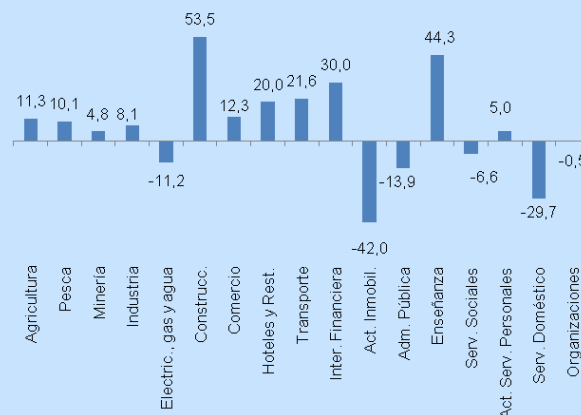
Tasa de Desocupación Nacional

Como % de la fuerza de trabajo



Ocupación por Rama de Actividad Económica

En 12 Meses, Miles de personas



6 de las 15 Regiones Registran Tasa de Desempleo Menor al 5%

En el trimestre móvil enero-marzo de 2013, la mayor tasa de desocupación del país se registra en la región del Biobío y La Araucanía, con un 8,3%. Al contrario, las regiones con menores tasas de desocupación fueron Magallanes y Los Lagos, con un 3,0% y 3,1%, respectivamente, que junto a O'Higgins, Maule, Los Ríos y Aysén presentan todas tasas menores al 5%.

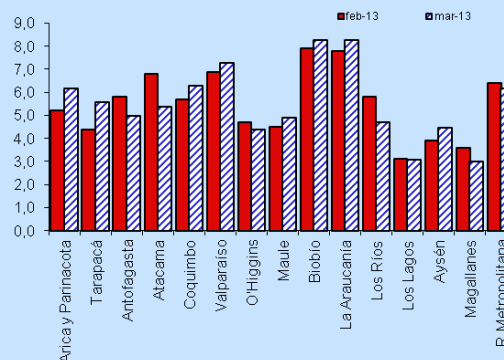
Al analizar las tasas de desocupación regionales, se confirma que en marzo de 2013 sólo tres regiones verificaron una tasa de desocupación por sobre el 7,0%, siendo las regiones con mayor tasa la de Biobío y La Araucanía, con 8,3%, seguidas por Valparaíso con un 7,3%. Al contrario, las regiones con menores tasas de desocupación fueron Magallanes y Los Lagos, con un 3,0% y 3,1%, respectivamente. De las 15 regiones del país, nueve registran tasas de desempleo menores al 6,0%. Y más extraordinario aún, 6 regiones se encuentran por debajo del 5,0%, lo que reafirma la excelente situación que vive la economía, pero también de las crecientes presiones de costos que se viven en las regiones agrícolas, fenómeno particularmente complejo para los sectores exportadores, debido a la estrechez del mercado laboral.

En lo que respecta al desempeño de la ocupación regional, la región de La Araucanía lideró los aumentos en el trimestre terminado en marzo de 2013, en comparación con el mes previo, con un alza de 9.320 personas. La siguió la región de Los Lagos (con +6.290 personas) y Antofagasta (con +4.210 personas). Por el contrario, las regiones que destruyeron empleos en igual período

fueron la Región Metropolitana (con -16.240 personas), de Valparaíso (con -9.900 personas) y de Arica y Parinacota (con -2.430 personas).

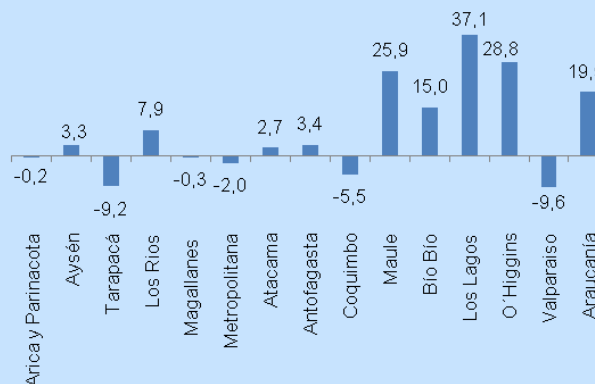
Tasa de Desocupación Regional

Como % de la Fuerza de Trabajo



Empleo por Región

Var.% 12 meses Trimestre Equivalente



Indicadores Económicos de Corto Plazo

Var. %Trim. Año Anterior	IV Trim.	I Trim.12	II Trim.	III Trim.	IV Trim.	I Trim.13
PIB	5,0	5,1	5,7	5,8	5,7	4,1
Demanda Interna	5,3	4,9	6,9	8,3	8,2	6,8
Inversión Fija	13,5	7,3	9,8	13,4	18,1	9,6
Construcción	9,4	9,2	9,0	8,6	9,1	5,6
Máq. y Equipos	20,1	3,7	10,8	20,6	31,3	16,1
Consumo de Familias	5,9	5,1	5,7	6,0	7,3	6,2
Bienes durables	15,8	13,9	11,5	11,4	14,1	16,0
Bienes no durables	4,5	3,1	4,2	5,3	6,9	6,0
Servicios	5,0	5,0	5,7	5,5	6,3	4,3
Consumo de Gobierno	2,1	1,6	4,2	2,5	7,2	0,9
Exportaciones	5,8	3,5	-0,2	-4,3	4,7	1,0
Importaciones	6,3	2,9	2,4	2,3	11,9	8,2
	Nov. 2012	Dic. 2012	Ene. 2013	Feb.	Mar.	Abr.
Inflación (Var.% mes)	-0,5	0,0	0,2	0,1	0,4	-0,5
Inflación (Var.% 12 meses)	2,1	1,5	1,6	1,3	1,5	1,0
Tipo de Cambio Nominal	480,57	477,13	472,67	472,34	472,48	472,14
Tipo de Cambio Real (1986=100)	88,41	88,26	87,70	87,87	86,81	-
IMACEC (Var.%12 meses)	5,5	5,2	6,0	3,4	3,0	-
	Ago-Oct.	Sep-Nov	Oct-Dic.	Nov-Ene	Dic-Feb	Ene-Mar
Tasa de Desocupación	6,6%	6,2%	6,1%	6,0%	6,2%	6,2%

Indicadores Económicos Anuales

Gobierno Central Total Como % PIB, en pesos corrientes

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	PL 2012
Ing. Corrientes (1)	<u>21,2</u>	<u>22,9</u>	<u>24,4</u>	<u>25,5</u>	<u>24,2</u>	<u>19,0</u>	<u>21,5</u>	<u>22,7</u>	<u>21,4</u>
Impuestos	15,0	16,2	16,1	17,9	17,6	13,8	15,8	17,4	17,4
Cobre	2,9	3,5	5,4	4,6	3,4	1,7	2,7	2,3	1,0
Otros	3,2	3,1	2,9	3,1	3,2	3,5	2,9	3,0	3,0
Gtos. Corrientes (2)	16,2	15,5	14,3	14,7	16,5	18,8	18,0	17,3	16,9
Ahorro de Gob. Central (3) = (1-2)	<u>5,0</u>	<u>7,4</u>	<u>10,1</u>	<u>10,8</u>	<u>7,7</u>	<u>0,2</u>	<u>3,5</u>	<u>5,4</u>	<u>4,5</u>
Adq. Neta Act.No Financ. (4)	3,0	3,0	2,8	3,1	3,6	4,4	3,9	4,1	3,9
Sup. o Déf. Global (5) = (3- 4)	<u>2,0</u>	<u>4,4</u>	<u>7,3</u>	<u>7,7</u>	<u>4,1</u>	<u>-4,2</u>	<u>-0,4</u>	<u>1,3</u>	<u>0,6</u>
Uso o Financiamiento (= -5)	-2,0	-4,4	-7,3	-7,7	-4,1	4,2	0,4	1,3	-0,6
Adq. Neta Activos Financieros	1,3	1,8	5,4	6,5	3,9	-3,9	2,1	3,1	0,8
Pasivo Neto Incurrido	-0,8	-2,6	-1,9	-1,3	-0,2	0,3	2,5	1,8	0,3
Stock Deuda Neta (%PIB) (Incluye Bono de Reconocimiento)	3,4	-0,7	-7,3	-13,6	-19,9	-11,3	-7,7	-9,3	-

Ahorro – Inversión

Como % PIB, a pesos corrientes referencia 2008

	2009	2010	2011	2012
Form. Bruta de Capital	<u>20,2</u>	<u>23,5</u>	<u>24,6</u>	<u>25,0</u>
Ahorro Nacional	22,2	25,0	23,4	21,5
Ahorro Externo	-2,0	-1,5	1,3	3,5
Form. Bruta de Capital Fijo	21,7	21,5	23,5	24,1

Crecimiento del PIB Mundial

(Var.%)

	2009	2010	2011	2012	2013p	2014p
Estados Unidos	-2,6	3,0	1,8	2,2	1,9	2,3
Japón	-6,3	4,5	-0,5	2,0	1,7	1,2
Alemania	-4,7	3,6	3,1	0,9	0,2	2,1
Reino Unido	-4,9	1,8	0,9	0,2	1,0	1,9
Francia	-2,5	1,4	1,7	0,0	-0,5	1,0
Euro Área			1,5	-0,5	-0,7	1,2
Asia ex Japón	6,2	9,1	7,4	6,2	6,3	6,6
China	9,2	10,4	9,3	7,8	7,6	7,7
India	6,8	8,5	6,2	5,0	5,8	6,5
América Latina	-1,8	6,1	4,2	2,5	3,3	3,7
Brasil	-0,6	7,5	2,7	0,9	3,0	3,5
México	-6,1	5,4	3,9	3,9	3,2	3,9
Total Mundial*	-0,5	5,0	3,8	3,0	2,9	3,6

(*) Metodología del FMI, utilizando como ponderadores el PIB según la paridad del poder de compra del año 2010 para una muestra de 45 países (cobertura de 87%). Las cifras entre paréntesis equivalen al % de participación en el PIB Mundial del país respectivo.

Fuente: Elaborado en base a las proyecciones de J.P. Morgan.

Encuesta de Gerentes de Compras a Nivel Global de J.P. Morgan (**)

		2012				2013			
		Sep.	Oct.	Nov.	Dic.	Ene.	Feb.	Mar.	Abr.
Producción	Total	51,7	51,2	52,6	53,7	53,2	52,9	53,0	51,9
	Manufacturera	48,4	48,5	50,1	50,3	52,3	51,8	52,0	51,3
	Servicios	53,9	52,0	54,8	54,8	53,4	53,2	53,4	52,1
Ordenes nuevas	Total	50,3	50,1	51,6	52,5	52,4	53,2	52,2	51,7
	Manufacturera	48,1	48,6	49,5	49,7	51,8	51,5	52,0	50,9
	Servicios	52,7	51,8	53,1	53,4	52,6	53,8	52,3	51,9
Empleo	Total	49,7	51,0	49,7	51,8	52,4	52,3	51,4	50,4
	Manufacturera	49,9	49,3	49,6	50,3	50,7	50,4	50,5	50,2
	Servicios	49,6	51,4	50,1	52,3	52,9	52,9	51,7	50,5
Precios de insumos	Total	52,3	55,0	57,9	55,0	55,4	57,0	54,5	52,1
	Manufacturera	51,5	54,2	55,4	55,1	55,3	54,4	53,2	50,3
	Servicios	59,9	58,7	54,9	55,0	55,5	57,9	54,9	52,7

(**) Índices ajustados por estacionalidad que con un nivel sobre/bajo 50 indican expansión/contracción.

Economía Chilena

Sector Real

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Sector Real	(Var.%)						
PIB	5,7	5,2	3,3	-1,0	5,8	5,9	5,6
Consumo de Familias	7,8	7,6	5,2	-0,8	10,8	8,9	6,1
FBKF	4,3	10,8	17,9	-12,1	12,2	14,7	12,3
Exportaciones	5,1	7,2	-0,7	-4,5	2,3	5,2	1,0
Importaciones	11,4	14,3	11,2	-16,2	25,9	14,5	4,9

Cuentas Externas

	(Mills.US\$)						
Cuenta Corriente	7.116	7.079	-5.800	3.518	3.224	-3.283	-9.497
Balanza Comercial	22.947	24.132	6.074	15.360	15.634	10.544	3.422
Exportaciones	59.380	68.561	64.510	55.463	71.109	81.455	78.277
Importaciones	36.433	44.430	58.436	40.103	55.474	70.911	74.855

Precios

	(Var.%)						
IPC Dic.	2,6	7,8	7,1	-1,4	3,0	4,4	1,5

Mercado del Trabajo (*)

	(Var.%)						
Tasa de Desocupación	7,8%	7,1%	7,8%	10,8%	8,1%	7,2%	6,1%

(*) Para los años 2009-2012, los datos corresponden a la Nueva Encuesta Nacional de Empleo (NENE).

Proyecciones

	2011	2012	2013		2014	
			BC	Consensus	BC	Consensus
PIB	5,9	5,6	4,5-5,5	5,0	-	4,8
Demanda Interna	9,1	7,1	6,2	-	-	-
Consumo Privado	8,9	6,1	-	5,7	-	5,0
Balance Fiscal (% PIB)	1,3	0,6	-	-0,3	-	-0,3
Tipo de Cambio (fin periodo)	521,5	478,6	-	-	-	-
Inflación (dic-dic)	4,4	1,5	2,8	2,4	-	3,0
Tasa de Desempleo (%)	7,2	6,1	-	-	-	-
Cuenta Corriente (% PIB)	1,5	-3,5	-4,4	-12,0*	-	-11,2*

*Billones de US\$