

Economías Emergentes

Demanda interna se acelera en el tercer trimestre

De acuerdo al Banco Central, la economía chilena creció 4,8% a/a en el tercer trimestre del año, en línea con los datos de crecimiento mensual ya conocidos. Pero la noticia no fue el crecimiento del PIB, sino la fortaleza que mantiene la demanda interna, que aumentó su crecimiento anual respecto al trimestre anterior de 8,6% a 9,4%, principalmente por su componente de inversión en maquinaria y equipo, pero también por un consumo privado que se mantiene sólido.

El Banco Central también publicó los datos de balanza de pagos del tercer trimestre, que reflejan un deterioro en la cuanta corriente, principalmente por el fuerte dinamismo de las importaciones, y un aumento en el superávit financiero por entradas de capital en cartera y mayor inversión directa.

- **La economía creció 4,8% a/a en el tercer trimestre, en línea con los datos de actividad mensual**

En términos desestacionalizados, el PIB creció 0,6% t/t, reflejando la desaceleración de la economía, luego de crecimientos de 1,4 % t/t y 1,3% t/t, en los dos primeros trimestres. Sin embargo, lo más destacable de la información dada a conocer hoy es la aceleración de la demanda interna, que pasa de 8,6% a/a en 2T11 a 9,4% a/a en 3T11. Este comportamiento se explica principalmente por el dinamismo de la inversión en maquinaria y equipos en el sector minero (la inversión total aumenta 31,5% a/a, luego de crecer 13,8% en 2T11), y por un consumo privado que se mantiene sólido creciendo 7,5% a/a. Por su parte, la variación de existencias registró una tasa acumulada en doce meses de 2,5% del PIB, producto de un aumento en los inventarios de productos industriales, mientras el consumo de gobierno se expande apenas 1,2% a/a, en línea con la baja ejecución presupuestaria hasta la fecha.

El sector externo continuó mostrando un aporte negativo al crecimiento, con exportaciones de bienes y servicios que moderan su crecimiento (3,9% a/a desde 10,8% a/a en 2T11), mientras las importaciones prácticamente repiten el crecimiento de 2T11 (13,9% a/a) creciendo 13,8% a/a.

- **Todos los sectores, exceptuando la minería, crecieron en 3T11**

Entre los más dinámicos se encuentra el comercio (el de mayor incidencia), la pesca, tanto por la recuperación de los centros de cultivo como de la pesca extractiva, la construcción, principalmente de edificaciones, y la generación eléctrica, por el uso de fuentes de mayor valor agregado, en particular la generación hidroeléctrica.

Finalmente, se corrigió a la baja el crecimiento para los dos primeros trimestres del año, de 10,2% a/a a 9,9% a/a en 1T11, y de 6,8% a/a a 6,6% a/a en 2T11. Mantenemos nuestra proyección de crecimiento del PIB de 6,55 para 2011, no obstante los ajustes al 1T11 y 2T11 ponen un moderado sesgo a la baja en las perspectivas del año.

- **Deterioro en cuenta corriente por mayores importaciones y superávit en cuenta financiera por entradas de capital**

El Banco Central también dio a conocer los datos de Balanza de Pagos para el tercer trimestre de 2011, con un déficit de cuenta corriente de US\$2.895 millones en el periodo, correspondiente a un 4,9% del PIB. Este resultado se explica por un superávit de balanza comercial de US\$901 millones (deteriorándose US\$2.770 millones respecto a 3T10), debido a un aumento de las importaciones de 29,5% a/a mientras que las exportaciones crecieron sólo 8,7% a/a.

Por su parte, la Cuenta de capital y financiera pasó de superávit de US\$85 millones el trimestre anterior, a US\$4.459 millones. Este fuerte cambio se explica por mayores entradas netas de capital, tanto de cartera como directa, que fue en parte compensado por la acumulación de activos de reserva.

En cartera, cabe destacar el comportamiento de los Fondos de Pensiones que registraron un ingreso neto de US\$8.057, mientras que las empresas presentaron un ingreso neto de US\$2.650 explicado fundamentalmente por reinversión de utilidades. Finalmente, el Banco Central acumuló activos de reserva por \$3.650 millones asociado al programa de compra de reservas, mientras que el gobierno general efectuó salidas netas de capital por US\$1.678 millones.

Tabla 1

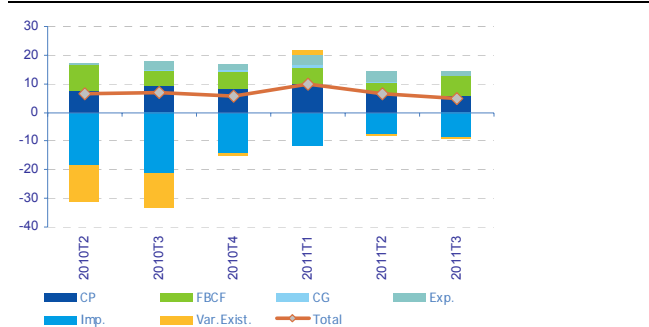
Producto Interno Bruto y Componentes de Demanda Agregada (var. % anual)

	3T 2010	4T 2010	1T 2011	2T 2011	3T 2011
Demanda Interna	19,0	14,6	15,0	8,6	9,4
Consumo	12,4	10,9	13,3	9,4	7,5
Inversión (FBCF)	18,6	19,9	20,4	10,7	21,6
Exportaciones	8,0	5,1	9,5	10,8	3,9
Importaciones	36,8	26,0	21,3	13,9	13,8
PIB	6,9	5,8	9,9	6,6	4,8

Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico 1

Contribución por componentes del Producto Interno Bruto (Porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.

Domestic demand accelerated in the third quarter

According to Central Bank, the Chilean economy grew 4.8% y/y in the third quarter, in line with the monthly growth data already known. However, the most important is the strength that keeps domestic demand, which increased its annual growth over the previous quarter from 8.6% to 9.4%, mainly for its component of investment in machinery and equipment, but also due to private consumption strength.

The Central Bank also published balance of payments figures for the third quarter, reflecting deterioration in the current account, mainly due to strong dynamism of imports. On the other hand, the financial account recorded an improvement mainly explained by portfolio and direct investment inflows.

Alejandro Puenta
apuenta@bbva.com
+56 02 939 10 92

Felipe Jaque
fjaques@bbva.com
+56 02 939 13 54

Karla Flores
kfloresm@bbva.com
+56 02 939 11 51



| Av. Pedro de Valdivia 100, Planta 14, Santiago de Chile | www.bbvaesearch.com |

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 (high yield securities) 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.