



## INFORME GEMINES N°425

FEBRERO 2016

### COORDINADOR GENERAL

Alejandro Fernández Beroš

### GERENCIA GENERAL

Tomás Izquierdo Silva

### CONSEJO TÉCNICO

Tomás Izquierdo S.

Guido Romo C.

Sergio Arancibia P.

Jean Paul Passicot G.

## ÍNDICE

ÍNDICE .....	2
DESTACAMOS .....	3
1. PANORAMA GENERAL.....	5
1.1 DÉBIL CIERRE DE 2015, COMPLICADO PANORAMA PARA 2016.....	5
2. COYUNTURA NACIONAL E INTERNACIONAL.....	7
2.1 SITUACIÓN DE LA DEUDA Y CRÉDITOS AL TERCER TRIMESTRE EN ESTADOS UNIDOS .....	7
2.2 CUENTAS EXTERNAS Y TIPO DE CAMBIO: SIGUE DETERIORO EN BALANZA COMERCIAL Y DÓLAR VUELVE A SUBIR .....	8
2.3 ACTIVIDAD Y GASTO: ¿AÚN MÁS LENTO? .....	10
2.4 EMPLEO Y REMUNERACIONES: SEÑALES PREOCUPANTES. ....	11
2.5 INFLACIÓN Y POLÍTICA MONETARIA: TIEMPO DE ESPERA. ....	13
3. COMENTARIO POLITICO .....	15
3.1 ELECCIONES Y CAMBIOS .....	16
ANEXOS.....	19
PUBLICACIONES Y ESTUDIOS.....	22

# INFORME GEMINES

Nº425

## DESTACAMOS

### Panorama General

- Con los antecedentes de IMACEC para el cierre de 2015, quedó en evidencia una clara desaceleración en el crecimiento durante la parte final del año pasado. Todo indica, además, que la primera parte de 2016 será aún más débil, en un contexto internacional que ha resultado más negativo a lo previsto y que no ayuda a compensar la debilidad interna, (Pág. N°5).
- Si bien aún confiamos en una mejoría de las condiciones internacionales para el resto del año, es muy poco probable que la economía chilena logre zafarse de las bajas tasas de crecimiento registradas en 2014-15; por el contrario, el peligro es que este año pueda producirse una desaceleración adicional, llevando el crecimiento por debajo del 2% en ausencia de un cambio de orientación de la política económica, (Pág. N°5).
- Por otro lado, resulta urgente, mientras haya algunos grados de flexibilidad para hacerlo, generar las condiciones para avanzar hacia el equilibrio fiscal estructural en un número razonablemente breve de años. Debe tenerse que la capacidad de crecimiento del gasto público para 2017-2018 es, en el mejor de los casos, nula, (Pág. N°6).

### Coyuntura Internacional y Nacional

- La evolución de la deuda de los hogares en Estados Unidos ha mostrado una sostenida recuperación desde 2013, luego de una profunda reducción que se mantuvo entre fines de 2008 y comienzos de 2013, cuando la tendencia se revirtió. Este comportamiento se explica por las consecuencias de la crisis subprime que afectó a Estados Unidos en 2008-2009. Desde esta perspectiva, el proceso de recuperación que se observa debe ser considerado como una normalización. Con todo, la evolución de la deuda hipotecaria se ha recuperado solo modestamente, (Pág. N°7).
- Respecto de su nivel más alto de agosto de 2013, el comercio exterior chileno se ha reducido un 22% en valor al mes de enero pasado. Este refleja una contracción de las exportaciones que, inicialmente, era menos intensa que la de las importaciones pero que, desde comienzos del año pasado se ha acelerado. La menor demanda interna y externa, así como la reducción de precios importantes (cobre y petróleo, principalmente) explica estas tendencias. Una consecuencia adicional de este proceso ha sido la reducción en el superávit comercial, (Pág. N°8).
- Por la baja en el precio del cobre y la volatilidad externa, el tipo de cambio alcanzó su nivel nominal más alto en casi 13 años durante enero, mientras su nivel real fue el mayor desde diciembre de 2008. Si bien la volatilidad debería continuar en el año, estimamos como escenario más probable una estabilización del tipo de cambio en torno a los \$700, (Pág. N°9).

- Haciendo un balance entre elementos positivos y negativos, lo razonable es mantener una proyección de crecimiento en torno al dos por ciento para el presente año, aunque con un sesgo a la baja, (Pág. N°10).
- A lo largo del presente año las cifras de desempleo irán en aumento, aunque en forma moderada, en relación a lo observado el 2015. Las razones, menor empleo del sector público, asociado a un menor crecimiento del gasto fiscal, y la mantención de expectativas empresariales en terreno negativo, lo que no permitirá que el sector privado compense positivamente el menor ritmo de crecimiento del empleo público, (Pág. N°11).
- Aunque es pronto para sacar conclusiones más definitivas, podemos especular en el sentido que el desborde inflacionario estaría llegando a su fin, y que la inflación hacia fines de año podría situarse en un rango entre 3,0 y 3,5 %, sin descartar estar más cerca del menor de dichos números, (Pág. N°13).
- Por ahora la recomendación para nuestro Banco Central es: Pausa y Esperar. Las mejores cifras de inflación, y perspectivas de menor ritmo de alza en la tasa de interés en Estados Unidos, permiten un respiro para nuestra autoridad, que puede postergar hasta nuevo aviso futuras alzas en nuestra tasa de política monetaria, (Pág. N°14).

#### Comentario Político

- Con un “cambio climático” total en lo político, nos encontramos plagados por denuncias e información sobre corrupción y delitos económicos, que disputan espacio en las pautas de las noticias, (Pág. N°15).
- Pensar que se tiene la razón y la misión en política por sobre los valores democráticos y republicanos se vuelve siempre en contra de esos valores que se dice defender, (Pág. N°15).
- La conexión dinero-empresas es ineludible y el tema de los aportes a campañas ya no podrá seguir manejándose como hasta hoy. Esperemos que la alarma pública se convierta en un punto de inflexión y se genere finalmente un sistema transparente como el que el país necesita, (Pág. N°15).
- Los tradicionales sectores de la política chilena ya se estaban remociendo hace años. Pero los temblores no eran suficientes, se requería un terremoto para provocar preocupación real y entender la necesidad de reconstruir la política, (Pág. N°16).

## 1. PANORAMA GENERAL

### 1.1 Débil Cierre de 2015, Complicado Panorama para 2016

Las cifras son elocuentes. No obstante que el crecimiento del IMACEC superó las expectativas del mercado, alcanzando a 1,5% (sí, aunque parezca increíble, esto fue mejor a lo esperado), el cuarto trimestre fue el peor del año pasado, que no se caracterizó por ser particularmente dinámico. En efecto, si la medición se realiza en doce meses, el crecimiento fue de 1,6%, mientras que si ésta se realiza a partir de datos desestacionalizados, se obtiene una cifra anualizada de 1,7%. En consecuencia, la evidencia indica que la economía chilena desaceleró su crecimiento en los últimos tres meses de 2015 y, dado que se esperaba que el primer trimestre de 2016 fuera particularmente débil por la base de comparación más exigente y un día hábil menos en enero (aunque hay uno extra en febrero), hoy se prevé un comienzo de año particularmente malo, que se ha traducido en revisiones a la baja en las proyecciones de crecimiento para el presente ejercicio. De acuerdo a la encuesta de expectativas del banco Central, el crecimiento previsto para 2016 se redujo de 2,1% en enero a 1,9% en febrero, mientras que aquella para 2017, se redujo de 2,8% a 2,5% en igual período.

Si bien lo anterior puede ser un tanto prematuro, es evidente que las perspectivas para 2016 no se ven muy halagüeñas y nada hace pensar que será posible superar los pobres registros de 2014-2015. A las consecuencias de la aplicación incremental de la reforma tributaria, la próxima aprobación de la reforma laboral y la incertidumbre constitucional, se agrega un comienzo de año en el resto del mundo que ha sido peor a lo anticipado. El desplome de las bolsas de valores en enero (y lo que llevamos de febrero), junto a la baja adicional en los precios de las materias primas, parcialmente revertido posteriormente, junto a las dudas respecto de la solidez del crecimiento en Estados Unidos y China, por nombrar solo algunos elementos, ha generado un panorama sombrío, con una reducción importante en el interés por inversiones riesgosas (aumento en el costo de las inversiones especulativas) y temor de que los impagos en el sector petrolero aumenten significativamente, poniendo en riesgo a algunas instituciones financieras, cuyas acciones han sido las más perjudicadas.

Adicionalmente, la perspectiva de varias alzas de tasas en Estados Unidos se ha diluido ante la debilidad de la actividad a fines de 2015 y del empleo en enero, así como por la tendencia declinante de las expectativas de inflación, lo que ha repercutido en una depreciación del dólar en los mercados internacionales, lo que puede verse como un factor positivo, considerando la desigual realidad de la economía norteamericana respecto de las otras de países desarrollados y las nocivas consecuencias que puede tener un dólar excesivamente fuerte que, de hecho, ya se están manifestando en el comercio exterior de Estados Unidos.

Con todo, da la sensación que se ha sobredimensionado la debilidad en la economía de Estados Unidos que, probablemente, sea más bien transitoria, mientras que las dudas respecto de China persistirán en la medida que la información existente sobre ese país es deficiente y el proceso de toma de decisiones se caracteriza por ser poco transparente. No obstante lo anterior, es seguro que el precio del petróleo se mantendrá bajo, aunque tal vez, subiendo moderadamente en el resto del año, lo que provocará una fuerte tensión en los exportadores de crudo, forzándolos a liquidar más posiciones de activos financieros y, en los casos de empresas individuales a la quiebra. Este ruido debería tender a diluirse a lo largo del año.

Considerando todo lo anterior, es claro que el escenario externo no ayudará a fortalecer nuestro anémico dinamismo y la demanda externa va a restar al crecimiento, de manera que solo un cambio profundo en la orientación de la política económica podría alterar las pobres perspectivas de crecimiento existentes.

Por otro lado, resulta urgente realizar una corrección importante en la política fiscal, adecuándola a parámetros realistas de precio del cobre de largo plazo y crecimiento tendencial del PIB, estableciendo una trayectoria hacia el equilibrio entre ingresos y gastos que se cumpla estrictamente ya que, de otra manera, el deterioro en la posición financiera neta del Estado, que se ha producido a tasas muy altas desde 2008, va a terminar por comprometer la clasificación de riesgo del país y, lo que es más grave, la flexibilidad para administrar la política fiscal se reducirá drásticamente en el futuro. Los anuncios recientes, en este sentido, del Ministro de Hacienda en esta línea son bienvenidos, pero cabe esperar que puedan concretarse en un escenario en que el gasto público real no debería crecer en 2017-2018. La necesidad de una política fiscal austera debería ser la primera prioridad política en lo que resta del actual gobierno permitiendo, además, alguna holgura adicional a la política monetaria para generar una combinación que no sea muy adversa para el crecimiento.

**Alejandro Fernández Beroš**

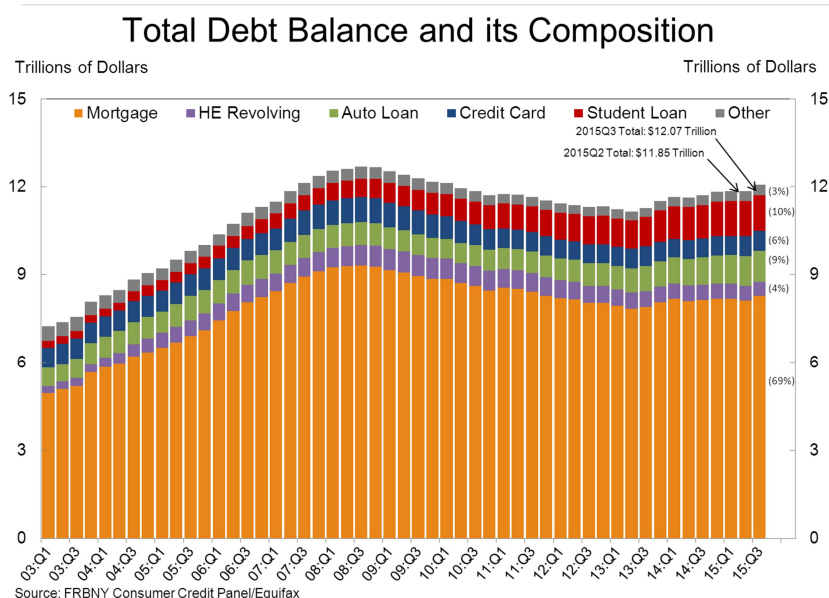
## 2. COYUNTURA NACIONAL E INTERNACIONAL

### 2.1 Situación de la Deuda y Créditos al Tercer Trimestre en Estados Unidos<sup>1</sup>

La Reserva Federal de New York publica trimestralmente la evolución de los indicadores de deuda y crédito de las familias en Estados Unidos. Revisamos este informe bajo la premisa que resulta interesante evaluar el comportamiento de estas variables como referente del proceso de normalización que ha experimentado la economía norteamericana desde la crisis financiera de 2008-2009.

Al 30 de septiembre de 2015, el stock total de deuda de las familias se elevó a US\$12.070 miles de millones, con un aumento de US\$212.000 millones respecto del trimestre anterior. No obstante lo anterior, la deuda continua por debajo del máximo alcanzado en el tercer cuarto de 2008, cuando llegó a US\$12.680 miles de millones. Desde ese punto se contrajo sostenidamente hasta el segundo cuarto de 2013, cuando alcanzó a US\$11.153 miles de millones y una baja acumulada de 12% (ver Gráfico N°2.1).

GRAFICO N°2.1



Fuente: Federal Reserva Bank of New York

El componente hipotecario es el más importante del total, representando un 68,5% de la deuda de las familias, pero se ubica por debajo del 73,7% alcanzado en el primer trimestre de 2008 y su monto absoluto, US\$8.260 miles de millones se encuentra 11,1% por debajo del máximo registrado en el tercer trimestre de 2008. El componente de la deuda familiar que ha pasado a ser el segundo más importante es el de los préstamos para estudiantes que financian estudios universitarios. Al tercer trimestre se elevaron a US\$1.203 miles de millones, representando un 10% de la deuda familiar total, porcentaje que se ha más que triplicado desde fines de 2003. Más atrás se ubica la deuda automotriz que llegó a US\$1.045 miles de millones y representa un 8,7% del total, el más alto desde que alcanzara un 8,8% de las deudas familiares en el segundo trimestre de 2004 y luego de haber pasado por

<sup>1</sup> Federal Reserve Bank of New York, Quarterly Report on Household Debt and Credit, November 2015

un mínimo de 5,8% en el primer trimestre de 2010, reflejando cambios en las formas de financiamiento de la compra de automóviles a lo largo del tiempo, los efectos de la crisis financiera y la recuperación que se ha producido posteriormente. Más atrás se ubica el revolving asociado a al home equity, es decir, se trata de créditos que están vinculados al mayor valor de las propiedades y que se renuevan permanentemente. Estos representan 4,1% del total de la deuda de los hogares y exhiben una tendencia a la baja desde el cuarto trimestre de 2009, momento en que alcanzaron su valor máximo, impulsados por el creciente valor de las propiedades, pero el período de mayor crecimiento se produjo entre 2003 y 2006.

En términos de tasas de crecimiento, la deuda hipotecaria exhibe un desempeño bastante débil desde que retomó su crecimiento en doce meses a fines de 2013, mientras que son los préstamos automotrices los que están creciendo a las tasas más elevadas, que se han mantenido en dos dígitos desde el tercer trimestre de 2013.

Como en la mayoría de los mercados, la deuda hipotecaria es la más importante entre aquellas que tienen las familias y es la que está en el centro de la crisis subprime que experimentó Estados Unidos a fines de la década pasada. Esta crisis generó una reducción sostenida en el stock de deuda, que se extendió hasta el segundo trimestre de 2012, momento a partir del cual comenzó a crecer nuevamente, pero a un ritmo mucho más moderado que el existente antes del tercer trimestre de 2008 cuando se alcanzó el máximo valor histórico.

**Alejandro Fernández Beroš**

## 2.2. Cuentas Externas y Tipo de Cambio: Sigue Deterioro en Balanza Comercial y Dólar Vuelve a Subir

El valor del comercio internacional chileno ha experimentado una contracción continua desde mediados de 2013 y no se visualiza un pronto término de esta tendencia. Por el lado de las exportaciones se suman la debilidad de la demanda externa a la baja sostenida de precios, particularmente el cobre, que ha llevado a que las exportaciones acumuladas en los últimos doce meses a enero lleguen a apenas US\$62.518 millones, su menor valor desde mayo de 2010. Las importaciones, por su parte, se han reducido de manera significativa, aunque algo menos violentamente que los embarques de exportación. En los últimos doce meses, las importaciones acumuladas suman US\$58.613 millones, el menor monto desde febrero de 2011, que ha sido empujado por el menor precio del petróleo y la debilidad de la demanda interna, particularmente la inversión. Una consecuencia asociada a estas evoluciones ha sido un deterioro progresivo y sistemático del superávit comercial, pero solo desde comienzos del año pasado, toda vez que el deterioro de las exportaciones se volvió más intenso que el de las importaciones recién a partir de esa fecha. Así, el superávit acumulado en doce meses, que alcanzó un máximo de US\$9.265 millones a enero de 2015, siendo el mayor desde marzo de 2012, se redujo sistemáticamente hasta los US\$3.905 millones acumulados a enero pasado. Esta tendencia debería mantenerse, por lo menos, hasta fines del primer semestre y vendrá acompañada de un incremento importante en el déficit de cuenta corriente.



El tipo de cambio, por otro lado, afectado por la mayor incertidumbre generada por el colapso de las bolsas internacionales y la baja del cobre durante enero, se elevó hasta los \$730 en varias ocasiones en el mes (ver Gráfico N°2.2), alcanzando su valor nominal más alto desde el 1 de abril de 2003 y un promedio de \$722 en el mes, el más alto desde marzo de 2003. Simultáneamente, el tipo de cambio real subió hasta un nivel más alto desde diciembre de 2008.

**GRÁFICO N° 2.2**  
**EVOLUCION TIPO DE CAMBIO OBSERVADO 2013 - 2016**



*Fuente: Banco Central de Chile.*

Si bien la volatilidad cambiaria ha sido elevada y la mayor incertidumbre internacional ha influido en el tipo de cambio, su relación inversa con el precio del cobre ha sido históricamente relevante. Parte de la devaluación comentada se explicó porque el precio del cobre se redujo por debajo de los US\$2 la libra, situación que se ha revertido más recientemente. Además, las perspectivas de fortalecimiento del dólar en los mercados internacionales han sido revisadas en la medida que se ve como menos probable un ajuste en la tasa de política monetaria en Estados Unidos, luego de los débiles resultados de actividad del cuarto trimestre del año pasado en ese país.

En esta perspectiva, si bien es probable que la volatilidad continúe siendo elevada, seguimos pensando que el tipo de cambio se estabilizará este año, en el sentido que no continuará su trayectoria alcista de los tres años anteriores y, probablemente, promediará en torno a los \$700 en 2016.

**Alejandro Fernández Beroš**

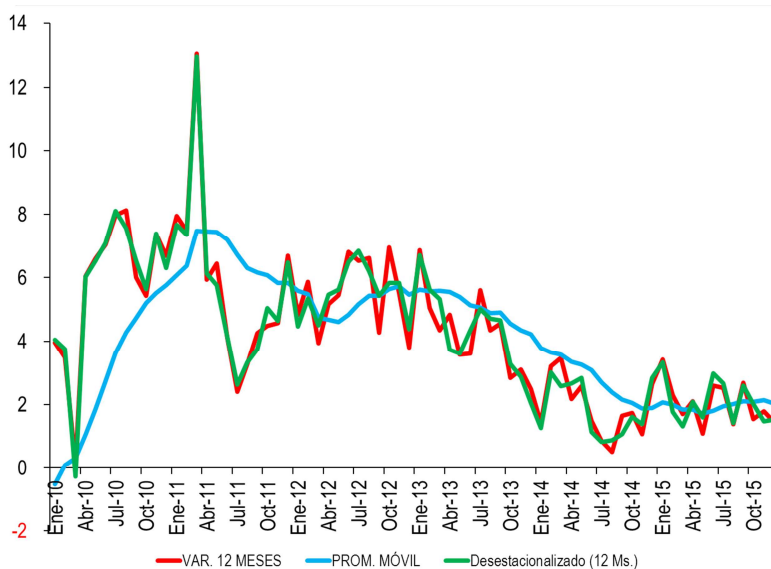
### 2.3. Actividad y Gasto: ¿Aún más Lento?

El IMACEC de Diciembre, que registró una variación de 1,5% en doce meses, y de 0,8% respecto al mes anterior en una serie desestacionalizada, reafirma lo observado en noviembre, en el sentido que la economía chilena está relentizando aún más su nivel de actividad. Esto tiende a dar sustento a la revisión a la baja que ha realizado el mercado para el crecimiento de éste año, en línea con la opinión del Ministro de Hacienda, que comparte la visión respecto a la dificultad de alcanzar niveles de crecimiento sobre 2,5% para el período.

No es menor que en forma completamente excepcional, el Ministro Valdés haya pedido al comité de expertos revisar la proyección de los parámetros para efectos de la estimación de los ingresos fiscales de largo plazo. Se entrega de parte de él una señal más en el sentido que estamos entrando en un ciclo de baja en los ingresos públicos, tanto por la caída en el precio del cobre, como por la menor recaudación asociada al menor crecimiento de la demanda interna. Con la revisión a la baja de los supuestos, el ministro tiene más instrumentos “objetivos” para contener eventuales presiones políticas tendientes a incrementar la trayectoria del gasto público de cara al presente año y el próximo, años en que tendremos elecciones municipales y parlamentarias - presidenciales, respectivamente. Con esto, el Ministro da una señal más de su fuerte compromiso por retomar, en un plazo prudente, el cumplimiento de la regla fiscal, “activo” macro-institucional muy valioso, que lamentablemente se ha deteriorado a lo largo de los últimos años.

Así, a una política fiscal más austera, agreguemos expectativas empresariales que se mantienen en un bajo nivel, lo que dificulta una recuperación de la inversión, y expectativas de los hogares que siguen deprimidas, lo que afecta la trayectoria del consumo.

**GRÁFICO N°2.3**  
**TASA VARIACION IMACEC 2010- 2015**



Fuente: Banco Central de Chile.

El mercado laboral también registrará un deterioro, tanto en el nivel del desempleo como en la calidad de la ocupación. Efectivamente, en ausencia del fuerte aporte que realizó directa o indirectamente el sector público en la generación de empleos el año pasado, la tarea queda en manos del sector privado, el que difícilmente compensará completamente la merma del empleo público. Por ello, lo razonable es esperar algún incremento en la tasa de desempleo promedio en relación a lo observado el 2015.

Con todo, menor gasto público, inversión muy lenta y consumo privado debilitándose, son todos factores que permiten proyectar un desempeño aún peor para la actividad interna el presente año. Sin embargo, aún quedan algunas luces de esperanza. Entre los factores positivos se debe recordar el favorable ciclo que muestra la construcción habitacional, el que debería mantenerse al menos durante todo el presente año, con un efecto multiplicador positivo sobre el empleo y sobre la actividad de otros sectores como la industria y el comercio. Se agrega, como factor positivo, la caída en el precio del petróleo, lo que en la práctica se traduce en un shock positivo sobre el ingreso del país, las empresas y las personas. Si a estos dos elementos positivos agregáramos mejores señales en el ámbito político, que tiendan a mejorar las expectativas de los empresarios y la inversión en general, podríamos tener un año algo mejor en actividad.

Por ahora, en todo caso, lo más razonable es esperar un crecimiento económico del orden de 2,0 % para el año, y con un leve sesgo a la baja.

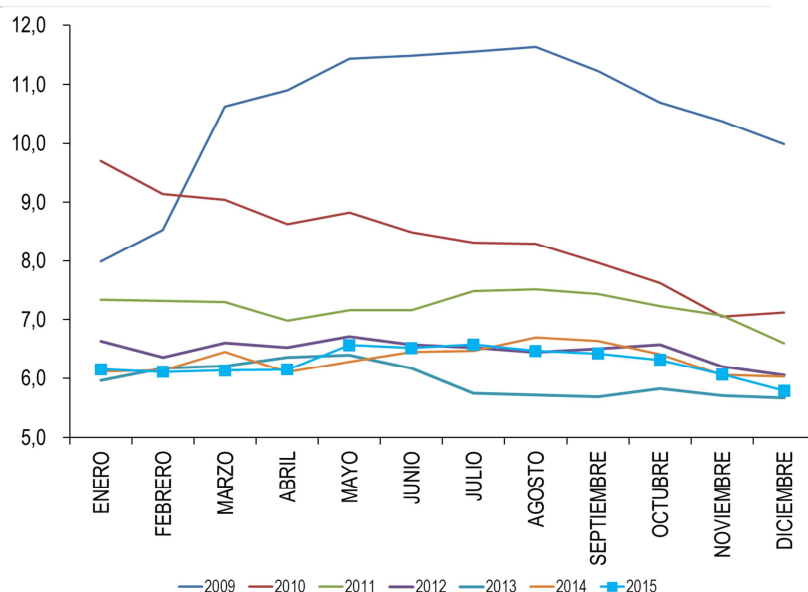
**Tomás Izquierdo Silva**

#### 2.4. Empleo y Remuneraciones: Señales Preocupantes.

Hay ya algunas señales que muestran un deterioro en el mercado laboral, lo que por lo demás es perfectamente esperable en un escenario de bajo crecimiento y caída en la inversión. Primero, la generación de empleo comienza a perder fuerza, lo que se observa en un crecimiento de la ocupación de sólo 1,5% en doce meses a diciembre, por debajo de la tendencia de meses anteriores. Segundo, la calidad del empleo, como lo muestra la encuesta de la Universidad de Chile, y lo ratifica el INE en su última entrega, también muestra un deterioro, con un avance en el dinamismo del empleo por cuenta propia y una merma en el asalariado.

Si agregamos la caída en el número de horas promedio trabajadas y la clara desaceleración que viene mostrando el crecimiento de las remuneraciones nominales, acumulamos un cúmulo relevante de argumentos para señalar un deterioro en el mercado laboral.

**GRÁFICO N°2.4**  
**TASA DE DESEMPLEO MENSUAL 2009-2015**



Fuente: INE.

Hasta ahora lo que mantiene un buen comportamiento es la baja tasa de desocupación, que es la cifra que saca a relucir la autoridad como una muestra de la resiliencia que muestra el empleo frente al deterioro de la actividad. Sin embargo hay al menos dos observaciones que hacer respecto al cálculo del desempleo en la nueva encuesta que opera desde 2010, que pueden estar “ocultando”, aunque no intencionalmente, un mayor deterioro en el mercado laboral. Primero, la actual pregunta que se realiza para clasificar el estado ocupacional del encuestado parece demasiado poco exigente.

Basta que el entrevistado haya trabajado unas horas la semana anterior a la encuesta para que aparezca ocupado. Así, personas que perdieron un empleo de jornada completa y que ahora realizan “pololos” siguen apareciendo ocupadas, lo que tiende a “encubrir” parte significativa del deterioro en su situación laboral. Esto parece indicar que la encuesta de empleo del INE es muy poco sensible al deterioro de la actividad y que se requeriría una recesión realmente profunda para que los indicadores de desocupación escalen a niveles realmente preocupantes, como los observados en otros períodos de crisis sufridos por nuestra economía.

Se agrega eventualmente un error en los llamados factores de expansión que se utilizan para ampliar, lo que es una muestra, al universo total que se desea estimar. Ello por cuanto se estarían usando los mismos factores de hace unos años, sin considerar que la composición del empleo se ha cargado con más fuerza hacia el empleo que depende directa o indirectamente del sector público, empleo que debiera tener factores de expansión menores a los que corresponden al empleo del sector privado. Con esto se estaría sesgando al alza la creación de empleos, lo que a su vez oculta la verdadera tasa de desempleo que sería mayor.

Con todo, a pesar de lo anterior, pensamos que a lo largo del presente año las cifras de desempleo irán en aumento, aunque en forma moderada, en relación a lo observado el 2015. Las razones, menor empleo del sector público, asociado a un menor crecimiento del gasto fiscal, y la mantención de expectativas empresariales en terreno negativo, lo que no permitirá que el sector privado compense positivamente el menor ritmo de crecimiento del empleo público.

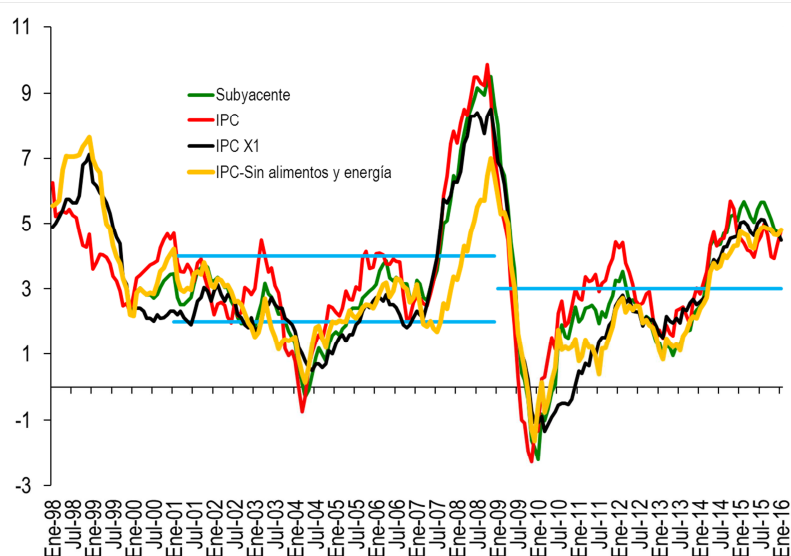
**Tomás Izquierdo Silva**

## 2.5 Inflación y Política Monetaria: Tiempo de Espera.

La inflación de enero alcanzó a 0,5%, superando lo esperado por el mercado. Si corregimos este resultado por el efecto por una vez del aumento del impuesto de timbres y estampillas, el resultado sería de 0,2%, con lo cual enteramos tres meses con resultados inflacionarios muy contenidos, nulos en noviembre y diciembre, y bajo en enero. Aunque la inflación en doce meses sigue sobre el techo del rango meta, y la inflación subyacente aún no da muestras definitivas de comenzar a ceder, podemos especular en el sentido que el desborde inflacionario estaría llegando a su fin, y que la inflación hacia fines de año podría situarse en un rango entre 3,0 y 3,5 %, sin descartar estar más cerca del menor de dichos números.

¿Qué explicaría este cambio de tendencia? Podemos citar fenómenos de oferta, que actúan por una vez, como la importante caída del precio del petróleo, o fenómenos de demanda, asumiendo que la actividad económica comienza a dar señas de una desaceleración adicional en su crecimiento (ver sección Actividad y Gasto en este Informe). Lo concreto es que luego de un largo período de sorpresas desagradables, con una inflación que sistemáticamente se ubicó por sobre las previsiones de la autoridad y del mercado, comienzan a aparecer síntomas de una eventual reversión en la tendencia.

**GRÁFICO Nº2.5**  
**INFLACIÓN TOTAL Y SUBYACENTE**



Fuente: INE.

Sin embargo, aún es pronto para sacar conclusiones definitivas. En la trayectoria inflacionaria de los próximos meses y el resultado para fines de año, será central el comportamiento que muestre el tipo de cambio. Si las presiones alcistas reaparecen, llevando al dólar por sobre los 730 pesos hacia las inmediaciones de 750 pesos o más, el panorama puede complicarse, porque ello conllevaría, lamentablemente, algún traspaso adicional a inflación de los bienes importados, que al parecer ni siquiera han internalizado masivamente niveles de tipo de cambio superiores a los 700 pesos.

Por ahora la recomendación para el Banco Central es pausa y esperar. Al menos, involuntariamente, la Reserva Federal de Estados Unidos le está haciendo un aporte. En la medida que el discurso de la autoridad monetaria norteamericana apunta a menor alza en su tasa de política monetaria para este año, la presión devaluatoria hacia las monedas emergentes, incluido el peso, tiende a disminuir, lo que sin duda es un alivio para nuestra autoridad, que se ve menos presionada a subir la tasa de interés local para contener una eventual presión devaluatoria adicional de nuestra moneda.

**Tomás Izquierdo Silva**

### 3. COMENTARIO POLITICO

En un año “normal” – como cuando dan el tiempo – a esta altura estaríamos preocupados de las vacaciones de nuestros políticos clásicos y notas de los medios desde Cachagua y Zapallar. Pero lejos de esta imagen y con un “cambio climático” total en lo político, nos encontramos plagados por denuncias e información sobre corrupción y delitos económicos, que disputan espacio en las pautas de las noticias junto a las noticias/informerciales de turismo y gastronomía.

Junto con el calor los chilenos debiéramos sentir la cara colorada de vergüenza. Después de años – desde siempre, en realidad - donde decir en todas las tribunas que si bien Chile tenía muchos defectos o problemas NO era un país corrupto era el lugar común, seguido habitualmente por la expresión tan chilena de “ como en...” (cualquier otro país sudamericano, que siempre merecía el adjetivo de “bananero”) la olla se ha destapado y nuestros trapos sucios están colgados a la vista de todo el mundo.

Quizá el único lado positivo de todo esto es que la reacción ciudadana está mostrando que no será sencillo – no será posible -dejarlo pasar y finalmente el status quo no será aceptado. Ya sea por dignidad o acomodo, los políticos y las llamadas élites no tienen más opciones que entrar a jugar bajo las reglas, las que –asombrosamente para muchos, al parecer - implican un comportamiento ético en temas de corrupción al cual simplemente no se sentían obligados. Lo hemos dicho en comentarios anteriores, y lamentablemente se ha corroborado: pensar que se tiene la razón y la misión en política por sobre los valores democráticos y republicanos se vuelve siempre en contra de esos valores que se dice defender.

Esta vez los escándalos han estado ligados no sólo a políticos, sino también a empresarios de renombre y cercanos al poder. La conexión dinero-empresas es ineludible y el tema de los aportes a campañas ya no podrá seguir manejándose como hasta hoy. Esperemos que la alarma pública se convierta en un punto de inflexión y se genere finalmente un sistema transparente como el que el país necesita. La Ley de Partidos Políticos y la de Fortalecimiento de la Democracia recientemente aprobadas son un avance, aunque insuficiente sobre ello, (ver anexo).

La primera y ácida prueba real de un cambio, será el 23 de octubre de este año, con las elecciones municipales en todo el país. El mundo comunal y regional (incluyendo alcalde, concejales y CORES) es un terreno donde realmente falta mucho por investigar y avanzar en el tema probidad y debe ser una prioridad para todos los Gobiernos. Su incidencia sobre la vida cotidiana de las personas y enormes presupuestos así lo amerita.

Para lograr lo señalado en términos de probidad, es necesario legislar y penalizar, no debe haber duda sobre ello. Sin embargo, lo primero es entender que no basta solamente con el cómo (sistema), el cambio debe ocurrir desde quienes participan directa o indirectamente en lo público. Sin este cambio interno (personas), ninguna norma es suficiente.

Los tradicionales sectores de la política chilena ya se estaban remeciendo hace años. Pero los temblores no eran suficientes, se requería un terremoto para provocar preocupación real y entender la necesidad de reconstruir la política. Y el terremoto llegó desde un frente transversal, remeciendo los cimientos y las hojas del sistema. Pero obviamente no afecta igual a todos. Habrá que esperar los resultados judiciales y electorales para comprender e internalizar como ha cambiado y proyectar como seguirá mutando el mapa político. La forma de actuar de un político ya no podrá ser la misma, lo que aprenderán muchos dolorosamente en las urnas de éste y el próximo año. Pero el cambio es probablemente más de fondo y las réplicas continuarán, con efectos todavía no predecibles.

El escenario general muestra a las coaliciones clásicas lentas en su reacción y con una lectura de los cambios que termina siendo capturadas por sus cúpulas, generando divisiones entre sus bases /votantes y su conducción. En ambas, se agudiza la existencia de una orientación más conservadora/tradicional versus sectores más progresistas, que perciben que sin cambios reales su tiempo/votación se acerca al fin. En ambas, la existencia de nuevos liderazgos no logró ser internada, sino más bien flanqueada por otros actores con discursos más frescos y ejes modernizadores, alejándose de los antiguos clivajes como el ya antiguo SI/NO.

El Gobierno por su parte, debiera tender hacia una mirada menos reformadora y enfocarse en aumentar su base de apoyo en las encuestas y especialmente en obtener un buen resultado municipal. Las elecciones de Octubre serán claves para la carrera presidencial y la mantención del poder.

### 3.1 Elecciones y cambios

Las elecciones en España, las dos primarias en Estados Unidos y las encuestas sobre la próxima presidencial en Perú muestran un voto a candidatos relativamente nuevos o distintos en su forma de relacionarse con las audiencias, participando con personalismos pero no necesariamente desde la lógica interna de sus sectores o partidos. Son casos obviamente diferentes, pero puede haber una tendencia que se acerque a nuestro país. En España, la irrupción de Podemos generará nuevas elecciones o un Gobierno de alianzas liderado probablemente por el PSOE, lo de Sanders y Trump aún si quedaran fuera de carrera es un notable caso que muestra propuestas bastantes audaces (populismo made in USA), consecuencia política personal y cansancio con la élite clásica norteamericana. Lo de Keiko Fujimori en Perú es un fenómeno absolutamente local.

#### Anexo

##### Ejes de la Ley de Partidos

##### Mayor democracia interna:

- El Servicio Electoral (Servel) participará como ministro de fe en las elecciones internas de los partidos, para garantizar procesos que den cuenta de la voluntad real de sus afiliados.
- Las directivas de los partidos serán elegidas por sus militantes o por órganos intermedios, que eso sí, deben ser escogidos por la votación directa de los afiliados de una colectividad.
- La futura norma garantizará una mayor presencia femenina, a través de cuotas de género, con un porcentaje mínimo de participación de 60/40 en los órganos colegiados.
- El proyecto consagra los deberes de probidad, transparencia y rendición de cuentas de los partidos, haciendo efectivo el derecho de acceso a la información para los afiliados y la ciudadanía en general.



Mayor competencia:

- La iniciativa disminuye los requisitos para constituir nuevos referentes políticos, desde el 0,5% del electorado al 0,25%, en tres regiones contiguas u ocho discontinuas.
- Para que las colectividades puedan subsistir, deberán elegir cuatro parlamentarios u obtener el 5% de los votos en cada una de las regiones donde tengan candidatos.

Regulación más estricta del patrimonio:

- Los partidos sólo podrán invertir su patrimonio financiero proveniente del fisco en valores de renta fija emitidos por el Banco Central, en depósitos a plazo y cuotas de fondos mutuos.
- Las colectividades deberán informar anualmente al Servicio Electoral, la totalidad de los bienes inmuebles inscritos a nombre del partido.

### Ejes del Proyecto de Fortalecimiento de la Democracia

Modificaciones en el Gasto electoral:

- Aumenta el aporte estatal a los partidos al inicio de las campañas electorales de 0,01 a 0,02 UF por votos obtenidos en la última elección. Asimismo, se incrementa el aporte que los candidatos reciben por concepto de reembolso de gastos electorales al término de las campañas, de 0,03 a 0,04 UF por voto obtenido.
- Se rebaja el límite de gasto electoral en un 50%, con excepción del caso de las elecciones municipales donde se mantuvo el límite vigente debido a su bajo monto.
- Se prohíben los aportes de personas jurídicas a campañas
- Se rebaja el aporte de las personas naturales, quienes no podrán aportar, en una misma elección, una suma que exceda el 10% del límite del gasto electoral fijado para la respectiva comuna. Tampoco podrá efectuar en una misma elección de alcaldes o concejales aportes por una suma superior a las 1000 UF o 2000 UF en el caso de comicios parlamentarios, de consejeros regionales o presidenciales.
- Para que los partidos puedan acceder a los dineros públicos, deberán cumplir una serie de reglas, entre ellas: reinscribir a todos sus militantes en un plazo de 12 meses luego de promulgada la ley.
- Todos los aportes efectuados a candidatos o sus partidos durante las campañas electorales deberán ser públicos y fácilmente consultables por la ciudadanía. Sin embargo, habrán aportes menores sin publicidad cuyo total no superen el equivalente en pesos a 40 UF en el caso de las elecciones presidenciales; 20 UF para comicios parlamentarios y 15 UF en campañas para alcaldes.
- Los aportes personales que los candidatos efectúen no pueden superar el 25% del gasto electoral permitido.

- Aumentará el periodo de campaña electoral a 200 días anteriores al día de la elección definitiva, solamente para quienes aspiren a ser candidatos a Presidente de la República. En ese periodo podrán percibir los aportes de personas naturales y se aplicará como límite al gasto electoral el 10% de lo permitido para elección presidencial.
- Podrán perder su escaño aquellos representantes que cometan infracciones graves a la legislación sobre el control y gasto electoral.

#### Regulación de la propaganda electoral:

- Sólo se autorizarán plazas, parques u otros espacios públicos permitidos por el Servel, para instalar publicidad electoral en espacios públicos.
- Los candidatos, jefes de campaña o quienes estén a cargo de coordinarlas deberán denunciar toda falta o delito cometido por sus brigadistas.

#### Fiscalización y sanciones eficaces:

- Se regula la estructura, funciones y atribuciones del Servicio Electoral, para lo cual se tuvo presente la reforma constitucional en curso que reconoce su autonomía constitucional.
- El que otorgue u obtenga aportes para candidaturas o partidos políticos, cuyo monto excediere en un cuarenta por ciento lo permitido por la ley tendrá una pena de presidio menor en su grado mínimo a medio (61 días a 3 años y un día) y una multa equivalente al triple de lo otorgado u obtenido.
- Tratándose de aportes otorgados u obtenidos por o de una persona jurídica, las personas arriesgan presidio menor en su grado mínimo a medio (61 días a 3 años y un día) y una multa equivalente al triple de lo otorgado u obtenido.
- El administrador electoral, el administrador general electoral o el administrador general de fondos de un partido político que proporcione al Servicio Electoral antecedentes falsos, tendrá presidio menor en su grado máximo (tres años y un día a 5 años).

**Guido Romo Costamaillère**

## ANEXOS

### CIFRAS DE COYUNTURA (Variaciones Mensuales o Trimestrales)

	2016	2015											
	Ene.	Dic	Nov.	Oct.	Sept.	Ago.	Jul.	Jun.	May.	Abr.	Mar.	Feb.	Ene.
<b>ECONOMÍA MUNDIAL</b>													
Crecimiento PIB													
Estados Unidos		1,8			2,1			2,7			2,9		
Japón					1,6			0,7			-1,1		
Euro Zona					1,6			1,6			1,3		
<b>PRODUCCIÓN INDUSTRIAL</b>													
Estados Unidos		-0,4	-0,9	-0,2	-0,2	-0,1	0,8	0,0	-0,4	-0,2	-0,2	-0,2	-0,3
Japón			-1,4	-0,9	1,0	-1,2	-0,8	1,1	-2,1	1,2	-0,8	-3,1	4,1
Euro Zona		-1,0	-0,5	0,9	-0,3	-0,4	0,7	-0,3	-0,1	0,1	-0,5	1,0	0,2
<b>INFLACIÓN</b>													
Estados Unidos		-0,1	0,0	0,2	-0,2	-0,1	0,1	0,3	0,4	0,1	0,2	0,2	-0,7
Japón		0,0	-0,4	0,0	0,0	0,2	-0,1	-0,2	0,3	0,4	0,4	-0,2	-0,2
Euro Zona		0,3	-0,2	0,2	0,5	0,3	-0,7	0,0	0,1	0,3	1,4	0,6	-1,5
<b>DESEMPLEO</b> (Tasa del mes)													
Estados Unidos	4,9	5,0	5,0	5,0	5,1	5,1	5,3	5,3	5,5	5,4	5,5	5,5	5,7
Japón		3,3	3,3	3,1	3,4	3,4	3,3	3,4	3,3	3,3	3,4	3,5	3,6
Euro Zona		10,4	10,5	10,6	10,8	11,0	10,9	11,1	11,1	11,1	11,2	11,2	11,3
<b>VENTAS MINORISTAS</b>													
Estados Unidos		-0,1	0,4	0	-0,1	0,0	0,8	0,0	1,2	0,0	1,5	-0,5	-0,8
Japón		-0,2	-2,5	1,2	0,8	0,0	1,4	-0,6	1,7	0,3	-1,8	0,7	-1,9
Euro Zona		0,3	0,0	-0,2	-0,1	0,0	0,6	-0,1	0,2	0,5	-0,6	0,2	0,4
<b>TIPOS DE CAMBIO</b> (Prom. Mens.)													
Japón	118,7	121,5	122,6	120,2	120,1	123,0	123,3	123,7	120,9	119,5	120,4	118,7	118,2
Euro Zona	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9
<b>TASAS DE INTERÉS</b> (Prom. Mens.)													
Estados Unidos													
Fondos Federales	0,4	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
3 meses	0,3	0,2	0,1	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
1 año	0,5	0,7	0,5	0,3	0,4	0,4	0,3	0,3	0,2	0,2	0,3	0,2	0,2
10 años	2,1	2,2	2,3	2,1	2,2	0,2	2,3	2,4	2,2	1,9	2,0	2,0	1,9
20 años	2,5	2,6	2,7	2,5	2,7	2,5	2,8	2,8	2,7	2,3	2,4	2,3	2,2
Japón													
1 día	-0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
90 días	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
10 años	0,2	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4	0,5	0,4	0,3	0,4	0,4	0,3
Eurozona													
1 día	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	-0,1
90 días	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1
10 años	0,6	0,7	0,7	0,7	0,8	0,7	0,9	1,0	0,7	0,2	0,3	0,4	0,5

Fuente: Banco Central Europeo, Reserva Federal de EE.UU., Ministro de Economía de Japón, Oficina de Estadística de Japón, Oficina de Análisis Económico de EE.UU.

**CIFRAS DE COYUNTURA**  
(Variación en 12 meses)

	2016	2015											
	Ene	Dic	Nov.	Oct.	Sep.	Ago.	Jul.	Jun.	May.	Abr.	Mar.	Feb.	Ene.
<b>ECONOMÍA CHILENA</b>													
<b>CUENTAS EXTERNAS</b>													
Exportaciones	-27,9	-18,1	-20,4	-22,1	-24,2	-24,7	-19,0	-13,2	-20,3	-8,5	-6,7	-20,1	-15,0
Cobre	-17,0	-17,0	-17,0	-18,8	-18,9	-18,1	-24,4	1,2	-16,4	-6,1	-20,8	-32,4	30,8
No Cobre	-5,1	-23,8	-3,3	-17,1	-12,2	-17,3	-10,3	-13,6	-27,5	-13,7	-10,5	7,7	3,5
No Tradicionales	-1,2	-19,6	-12,8	-17,5	-12,2	-18,9	-9,9	-22,9	-29,4	-12,8	-13,5	-1,6	-1,2
Importaciones	-26,6	-3,4	-15,2	-6,9	-10,9	-11,9	-6,7	-15	-23,8	-15,1	-8,1	-19,5	-16,2
Consumo													
Intermedio exc.	-9,3	-3,4	14,2	6,8	12,6	17,0	16,5	0,7	-10,0	-2,3	5,4	-6,5	1,4
Combust.													
Capital	19,6	-1,2	-22,6	11,4	14,0	-6,6	3,3	-18,5	-26,5	-2,7	-14,4	6,3	-18,0
<b>BALANZA DE PAGOS</b>													
(Mill. de US\$)													
(Mensual)													
Saldo Bza. de Pagos	-354,0	108,0	193,0	434,0	-166,0	216,0	320,0	-564,0	264,0	10,0	792,0	-1.882,0	485,1
Inv. Extranj. Neta		-497,0	1621,0	429,0	244,0	1555,0	632,0	-3675,0	1390,0	319,0	-859,0	-326,0	1394,0
Inv. Directa Neta		407,0	-310,0	413,0	-1585,0	-356,0	604,0	-2053,0	-215,0	128,0	268,0	-330,0	1497,0
Inv. Cartera Neta		904,0	-1931,0	-16	-1829,0	-1911,0	-28,0	1622,0	-1605,0	-191,0	1127,0	-4,0	103,0
<b>CUENTA CORRIENTE</b>		-1300,0			-2500,0			31,6			528,7		
(Mill. de US\$)													
<b>PRODUCCIÓN</b>													
Crecim. PIB		1,8			2,2			1,9			2,4		
Gasto													
IMACEC		1,8	1,8	1,5	2,7	1,1	2,5	2,6	0,8	1,7	1,6	2,3	3,4
Prod. Industrial, INE		-3,0	0,7	-0,4	1,3	-4,4	-0,9	3,3	-0,9	-6,1	-2,6	-0,1	6,6
Prod. Industrial, SFF		2,7	-0,7	-1,6	4,3	3,5	3,9	0,5	-4,6	1,1	-1,9	0,5	-0,6
Prod. Minera		-4,6	1,6	0,9	-1,0	-9,3	-4,4	1,4	-0,4	-2,4	-4,9	-2,0	-0,6
Gener. de Energía		1,2	-0,4	1,3	2,8	2,2	3,2	2,3	1,4	2,4	2,9	2,9	10,0
<b>CONSUMO</b>													
Vtas. Indust., SFF		0,2	-1,9	-0,4	4,1	2,3	0,5	1,0	-3,5	-1,1	-2,8	-2,6	5,1
Vtas. Internas, SFF		0,8	0,4	2,5	3,6	4,3	2,1	2,2	-3,4	-2,3	-1,6	-3,4	-1,8
<b>CONSTRUCCIÓN</b>													
Permisos Edific.													
País		28,2	11,3	-4,6	-23,1	-0,6	1,4	-17,4	3,4	-16,1	-16,7	13,2	-17,7
RM		11,5	26,4	34,5	-11,4	9,1	18,3	-5,2	-10,4	-30,3	-36,3	6,2	-25,2
Despacho Mat. de Construcción		9,9	9,4	5,7	7,7	9,0	-2,1	8,4	7,5	-1,0	-5,5	4,0	-15,6
Desp. de Cemento		11,6	16,3	-2,6	0,0	4,5	1,6	13,8	11,8	-0,2	-2,0	5,8	2,8
IMACON					2,2	2,7	2,8	2,4	1,6	1,3	0,2	-1,2	-1,2

**Fuente:** Banco Central Europeo, Reserva Federal de EE.UU., Ministro de Economía de Japón, Oficina de Estadísticas de Japón, Oficina de Análisis Económico de EE.UU.

**CIFRAS DE COYUNTURA**  
(Variaciones en 12 Meses)

	2016	2015											
	Ene	Dic	Nov.	Oct.	Sep.	Ago.	Jul	Jun.	May.	Abr.	Mar.	Feb.	Ene.
<b>MERCADO DEL TRABAJO</b>													
<b>INE</b>													
Crecim. Empleo		1,5	1,3	1,6	2,3	2,3	1,8	1,5	1,2	0,8	1,0	0,6	1,1
Crecim. Fza. Trab.		1,3	1,3	1,5	2,0	2,0	1,9	1,6	1,5	0,9	0,7	0,6	1,1
N° Desocup.		499,5	521,2	540,8	551,1	551,6	560,3	555,7	560,5	523,3	520,8	519,6	524,4
Tasa Desocup.		5,8	6,1	6,3	6,4	6,5	6,6	6,5	6,6	6,1	6,1	6,1	6,2
<b>UCH</b>													
Crecim. Empleo		-1,4			3,0			2,2			0,1		
Crecim. Fza. Trab.		-1,0			4,3			2,1			0,6		
N° Desocup.		213,8			229,7			201,1			211,1		
Tasa Desocup.		6,8			7,1			6,5			6,8		
<b>INFLACIÓN</b>													
IPC	0,5	0,0	0,0	0,4	0,5	0,7	0,4	0,5	0,2	0,6	0,6	0,4	0,1
Subyacente	0,7	0,2	0,0	0,5	0,4	0,4	0,4	0,5	0,1	0,5	0,5	0,6	0,6
Transable	4,7	4,3	3,4	3,4	4,5	5,0	4,4	3,9	3,4	3,7	3,4	3,8	3,9
No Transable	4,9	4,4	4,6	4,8	4,9	4,9	4,9	5,0	4,7	4,7	5,1	5,1	5,4
IPM													
IPP	-10,7	-9,9	1,0	-8,5	-10,5	-6,1	-3,1	-1,7	-2,1	-3,6	-8,4	-7,6	
<b>REMUNERACIONES</b>													
Nominales		5,2	5,5	5,7	5,9	6,2	6,3	6,2	6,4	6,4	7,1	7,1	7,1
Reales		1,2	1,9	2,1	1,2	1,9	1,8	1,7	2,0	2,7	2,8	2,5	2,5
Costo de la Mano de Obra		6,0	6,1	6,3	6,6	6,9	6,7	6,5	6,8	6,8	7,2	7,2	7,4
<b>DINERO Y CRÉDITO</b>													
Base Monetaria	11,5	10,5	11,8	14,8	13,3	13,9	15,6	13,1	15,6	11,1	10,6	12,0	9,5
M1	14,1	11,0	11,4	15,7	14,5	15,9	16,0	15,1	14,9	13,3	14,7	15,1	14,4
M2	11,8	10,4	11,5	12,5	12,1	11,4	10,9	10,9	9,7	8,8	7,0	7,7	8,9
M3	12,1	11,7	13,9	13,3	12,5	12,6	12,1	10,6	10,0	9,7	9,3	10,2	11,6
Colocaciones	9,9	9,7	9,5	10,4	10,2	9,8	9,3	9,8	9,9	9,4	9,8	9,4	10,2
<b>TASAS DE INTERÉS</b>													
Tasa Pol. Monetaria		3,5	3,3	3,3	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0
PDBC 30							2,9	2,8	2,9	3,0	3,0	3,0	2,9
PDBC 90								2,9		3,0		3,1	2,8
BCP2	4,1	4,1	4,0	3,9	3,9	3,6	3,5	3,5	3,7	3,6	3,5	3,2	3,0
BCP5	4,3	4,4	4,3	4,2	4,2	4,1	4,1	4,2	4,2	4,2	4,1	3,9	3,8
BCP10	4,6	4,6	4,6	4,5	4,6	4,5	4,6	4,6	4,6	4,5	4,3	4,2	4,2
BCU5	1,2	1,4	1,3	1,2	1,1	1,0	1,1	1,2	1,2	1,1	0,9	1,1	1,3
BCU10	1,6	1,6	1,6	1,5	1,6	1,5	1,5	1,6	1,6	1,4	1,2	1,3	1,4
BCU 20	1,9	1,9	1,8	1,8	1,8	1,8	1,9	1,8	1,8	1,6	1,5	1,5	1,6

Fuente: INE, Universidad de Chile (UCH), Banco Central de Chile.

## PUBLICACIONES Y ESTUDIOS

### ESTUDIOS PERMANENTES

- ❖ Estudios para la Asociación de Bancos e Instituciones Financieras  
Sectores:      Universidades  
                    Inmobiliario  
                    Energía  
                    Comercio al Por Menor  
                    Transportes y Carga de Pasajeros  
                    Agroindustria  
                    Agrícola  
                    Comercio al por Mayor  
                    Industria Manufacturera

- ❖ e-Comentarios Económicos de Coyuntura

- ❖ Informe Gemines mensual

### ESTUDIOS SECTORIALES

#### 2008

- ❖ Estructura del Mercado de Educación Superior.

#### 2007

- ❖ Bebidas Alcohólicas: Desarrollo del Mercado y Hábitos de Consumo.

#### 2006

- ❖ La Revolución del Retail.
- ❖ Educación Escolar en Chile: Su Evolución, Cobertura y Calidad.

#### 2005

- ❖ Industria Cosmética: Se Anuncia Crecimiento.
- ❖ Estructura del Mercado de Educación Superior.

#### 2004

- ❖ Pesca y Acuicultura en Chile: Situación Actual y Proyecciones.
- ❖ Sector Farmacéutico: Diagnóstico, Reformas, Perspectivas.
- ❖ Mercado de Capitales: Banca y Seguros de Vida.

#### 2003

- ❖ Sector Salud: Diagnóstico, Reformas, Tendencias.
- ❖ Efectos en el Sector Agropecuario del Acuerdo con la Unión Económica Europea.
- ❖ Estructura del Mercado de la Educación Superior.

## 2002

- ❖ Infraestructura Pública: Necesidades de Inversión.
- ❖ Sector Eléctrico: Perspectivas en un Entorno Cambiante.
- ❖ Inversiones Logísticas: Factores de Productividad.
- ❖ Bebidas Alcohólicas: Recomposición de la Canasta en el Mediano Plazo.
- ❖ El Mercado de la Carne: El Mercado Nacional.
- ❖ El Mercado de la Carne: El Mercado Mundial.

## 2001

- ❖ El Sector Bancario: Análisis e Indicadores de Gestión.
- ❖ La Situación Cosmética: Situación Actual y Proyecciones.
- ❖ Evolución de la Gestión de los Residuos Sólidos Domiciliarios y Perspectivas de Negocios.
- ❖ Panorama Vial e Inmobiliario Regional: Catastro de Inversiones, Plusvalía y Nuevos Negocios.
- ❖ La Industria Aseguradora: Players, Nuevos Negocios y los Cambios Competitivos.
- ❖ Sector Vitivinícola: Evolución y Oportunidades de Negocios Frente al Siglo XXI.
- ❖ Actividad Inmobiliaria Regional: Realidad y Proyecciones Regionales.
- ❖ El Mercado Educativo en Chile: Diagnóstico y Perspectivas.
- ❖ Telecomunicaciones en Chile: Desarrollo Histórico, Cambios Legislativos, Avances Tecnológicos, Ofensivas Comerciales, Players Multisectoriales, Resultados Financieros y las Tendencias y Proyecciones de la Industria.
- ❖ La Problemática Ambiental en Chile: Derecho y Medio Ambiente. Desafíos y Oportunidades para las Empresas.
- ❖ Internet Hoy: Desarrollo en Chile, Actores Reguladores, Técnicos y Comerciales, Sectores Vulnerables y Perspectivas del Negocio.

## 2000

- ❖ Sector Salud: Diagnóstico, Reformas y Tendencias Futuras.
- ❖ Sector Sanitario: Situación Actual y Negocios Potenciales.
- ❖ Sector Forestal: Diagnóstico y Tendencias Futuras.
- ❖ Perfil de Negocios Regionales, a través de indicadores y Actividades de los Bancos.
- ❖ Cambios en la Industria Turística y de Recreación: Nuevas Oportunidades de Inversión.
- ❖ Evolución y Perspectivas de los Créditos de Consumo: Sistema Financiero y Casas Comerciales.
- ❖ Comercio Minorista: La Revolución de los Canales de Distribución.
- ❖ El Mercado Mundial de Productos Lácteos.
- ❖ El Sector Lácteo Chileno.
- ❖ Evolución y Perspectivas de la Infraestructura Vial, Portuaria y Aeroportuaria.

## 1999

- ❖ Sector Vitivinícola: Evolución y Oportunidades de Negocios.
- ❖ Mercado Farmacéutico: Evolución y Perspectivas.
- ❖ Sector Eléctrico en Chile: Desarrollos, Incentivos y Crisis.
- ❖ Filiales Bancarias y de Apoyo al Giro Bancario: Desempeño en los Noventa y Perspectivas Futuras.
- ❖ Demanda y Oferta de Financiamiento.
- ❖ Evolución y Potencialidades del Mercado Aéreo, Marítimo, Terrestre y Servicios Asociados.