UNIVERSIDAD DE VALPARAÍSO
FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS Y ADMINISTRATIVAS
ESCUELA DE AUDITORÍA

# ANÁLISIS Y COMPARACIÓN DE LOS EFECTOS DE LAS CRISIS ASIÁTICA Y SUBPRIME EN LA ECONOMÍA CHILENA, PERÍODOS 1996:04 – 2000:04 Y 2007:01 – 2011:01

Tesis para optar al Título de Contador Público Auditor y al Grado de Licenciado en Sistemas de Información Financiera y Control de Gestión.

TESISTAS: Erik Antonio Apablaza Fernández
Tamara Virginia Figueroa Cid

PROFESOR GUÍA: Eric Amador Salinas Mayne

Valparaíso, Chile, Enero 2012.

# ÍNDICE

**Contenidos** **Páginas**


RESUMEN…… 4

MARCO TEÓRICO…… 6
Conceptos Básicos de Economía…… 6
Crisis Asiática…… 17
Origen…… 17
Efectos en Chile…… 20
Medidas Adoptadas…… 22
Crisis Subprime…… 26
Origen…… 26
Efectos en Chile…… 31
Medidas Adoptadas…… 31

PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA…… 34

OBJETIVOS GENERALES Y ESPECÍFICOS…… 35

METODOLOGÍA…… 36

LIMITACIONES AL ESTUDIO…… 38

ANÁLISIS Y DISCUSIÓN DE RESULTADOS…… 39

CONCLUSIONES…… 52

BIBLIOGRAFÍA…… 55

ANEXO N°1: GLOSARIO…… 58

ANEXO N°2: SERIES DE DATOS ESTADÍSTICOS…… 60

# RESUMEN

La economía mundial vive en constante movimiento y pasa por distintos períodos cíclicos, por lo que existe mucha incertidumbre a nivel mundial sobre su comportamiento, ya que cuando un país entra en crisis afecta a sus socios comerciales, sobre todo en una economía integrada a las relaciones económicas internacionales como la chilena. Es por esto que el entendimiento de los efectos provocados por las crisis pasadas en la economía de un país es muy importante para la toma de decisiones de los agentes económicos. Chile ha atravesado por difíciles momentos en los últimos años, superando ambos shocks de diferentes maneras y con distintas consecuencias. El buen conocimiento de éstas, ayudará a la toma de mejores decisiones para futuras crisis.

Las crisis económicas han provocado grandes efectos en Chile. El objetivo general de este proyecto es analizar similitudes y diferencias entre la crisis Asiática y Subprime durante los períodos 1996:04 - 2000:04 y 2007:01 - 2011:01, a través del estudio de distintos indicadores económicos, estableciendo las variables más sensibles frente a los diferentes shocks en la economía chilena determinando la existencia o no de un patrón común entre ambos acontecimientos, los objetivos específicos son en primer lugar identificar los indicadores económicos relacionados directamente con las crisis en estudio, luego describir las diferencias y semejanzas en el comportamiento de estos indicadores durante los períodos en estudio, para finalmente detallar las diferencias y similitudes de los efectos de las crisis en la economía chilena. Para llevar a cabo este estudio descriptivo- longitudinal, se establecieron los indicadores más relevantes durante las crisis económicas, se recopiló información sobre estos indicadores en instituciones como el Banco Central y el Instituto Nacional de Estadísticas, se contrastaron los datos obtenidos de los diferentes períodos, a través de un modelo de propia elaboración, se explican las diferencias del comportamiento de estos indicadores durante el período de crisis para finalmente detallar las diferencias y similitudes existentes en la crisis Asiática y Subprime.

Los resultados obtenidos sugieren que a pesar del comportamiento similar presentado por los indicadores económicos durante los shocks económicos que azotaron nuestra economía durante las últimas décadas, existen marcadas diferencias que apuntan a que las crisis económicas en estudio no sean comparables.

# MARCO TEÓRICO

## 1. CONCEPTOS BÁSICOS DE LA ECONOMÍA

La economía está en todos lados, cuando una persona compra pan, paga su cuenta de electricidad y toma vacaciones, todos estos hechos son parte de la economía y se ven afectados por sus crisis, siendo incluso algunos de estos actos culpables de ellas. He ahí la importancia del conocimiento que se tenga de las crisis económicas y aun más del conocimiento de la economía, sus factores, los agentes y los constantes cambios sufridos por ella.

La economía es una ciencia de carácter social, debido a que estudia el comportamiento de los individuos, las necesidades y la forma en que asignan sus recursos a satisfacerlas. Todas estas decisiones están muy ligadas al momento por que atraviesa la economía de un país específico. Para conocer y analizar de mejor manera las crisis económicas y las consecuencias de éstas en Chile es necesario definir los conceptos en los que se enmarca el presente proyecto, los cuales se presentan a continuación:

### 1.1. ECONOMÍA

Es el estudio de la manera en que las sociedades utilizan los recursos escasos para producir mercancías valiosas y distribuirlas entre los diferentes individuos.

Según señala Alonso y Mochón (1994), la economía estudia la forma en que los individuos y la sociedad efectúan las elecciones y decisiones para que los recursos disponibles, que siempre son escasos, puedan contribuir de la mejor forma a satisfacer las necesidades individuales y colectivas de la sociedad.

Es la ciencia que estudia la asignación más conveniente de los recursos escasos de una sociedad, para la obtención de un conjunto ordenado de objetivos. (Larroulet y Mochón, 2003)

## 1.2. VARIABLES ECONÓMICAS

En la Economía interactúan diferentes factores los cuales se denominan Variables Económicas y se define de la siguiente manera:

De acuerdo a los planteamientos de Larroulet y Mochón (2003), una variable económica es un elemento que, en el campo de la economía, se caracteriza porque influye en las decisiones relacionadas con los problemas económicos fundamentales, o porque describe los resultados de esas decisiones. La mayoría de las variables económicas puede expresarse mediante cifras. Las más utilizadas son las siguientes:

a) Los precios, que se expresan en unidades monetarias (o en la moneda del país en cuestión).
b) Las cantidades, son medidas físicas de los bienes o servicios.
c) Los valores monetarios, que se obtienen multiplicando el precio por la cantidad.

Otros autores señalan como variables económicas las tasas de interés, las tasas de cambio, los dólares de riqueza, etc. (Samuelson, Nordhaus, Salazar y Rodríguez; 2005), además de las señaladas en forma previa.

## 1.3. AGENTES ECONÓMICOS

Existen actores dentro de la economía que influyen permanentemente en las variables económicas, estos actores son denominados Agentes Económicos.

Presentaremos dos definiciones de importantes autores. La primera de ellas según *Massad, Lavados y Riveros (1989)* y posteriormente la definición expuesta en la obra de *Alonso y Mochón (1994).*

a) Son propiamente los protagonistas del funcionamiento del sistema; los que toman decisiones económicas y desarrollan la actividad de la economía observada.

En otras palabras, constituyen centros de decisiones económicas. Estos centros de decisión son de diversa naturaleza, de acuerdo con el tipo de decisiones que toman. Algunos operan en el área del consumo y son los individuos agrupados en categorías más amplias que denominaremos *familias.* Este tipo de *agentes económicos* toman decisiones en cuanto a cantidad y composición del consumo de bienes y servicios y en cuanto al destino de los fondos que no desean dedicar a consumo (ahorro).

Otros agentes toman decisiones en lo que se refiere a las actividades productoras. Ellos serán denominados *empresas*; sus decisiones inciden en la cantidad y composición de los bienes y servicios ofrecidos a través de los mercados, y la determinación de las necesidades de factores productivos, o elementos que cooperan en la producción, tales como el capital, el trabajo y las materias primas.

En esas dos categorías, sin embargo, no están todos los agentes del proceso; así, en la parte administrativa de éste y de importantes relaciones con el quehacer económico propiamente tal, está el *gobierno*, agente que no sólo regula el funcionamiento del sistema mediante leyes y vigilancia sino que, además, suele intervenir en forma propiamente económica (por ejemplo, cobrando impuestos, realizando obras públicas, etc.).

Estas tres categorías de agentes, familias, empresas y gobierno, interactúan con otras economías, otros países y con otros flujos de ingresos. Así, hay un agente económico de extraordinaria importancia, que no está situado físicamente en la economía observada pero que tiene fundamental incidencia en el funcionamiento de ella. Se trata del agente *exterior*, es decir, empresarios, consumidores o gobiernos de otros países, que toman decisiones en términos de comprar o no los productos del país (sus exportaciones), de vender al país, o no venderle bienes y servicios de su producción (sus importaciones), de otorgar o no prestamos financieros, de renegociar o no la deuda externa, etc.

Así, ya se identifican cuatro agentes económicos, que constituyen centros de decisión autónoma dentro del proceso económico. Se habla de autonomía en sus decisiones porque, efectivamente, ellas no están condicionadas de antemano. Sin

embargo, tal autonomía es relativa, porque las decisiones de los distintos agentes, de un modo u otro, deben tomarse dentro del plano institucional en que se desenvuelven.

b) Los agentes económicos son responsables de la actividad económica respecto a su comportamiento y se supone que son coherentes cuando toman decisiones. Los distintos agentes económicos se pueden dividir en privados o públicos. Dentro de los privados se encuentran las familias y las empresas.

FAMILIA: Las funciones de la familia o economía doméstica consisten por un lado en consumir bienes y servicios y, por otro, en ofrecer sus recursos- fundamentalmente trabajo y capital- a las empresas.

EMPRESAS: La empresa es la unidad de producción básica. Contrata trabajo y compra otros factores con el fin de hacer y vender bienes y servicios.

SECTOR PÚBLICO: Establece el marco jurídico-institucional en el que se desarrolla la actividad económica. También es responsable de establecer la política económica.

Dentro del sector público, específicamente, en nuestro país encontramos un agente que toma vital importancia en la economía, el Banco Central de Chile, del cual se ahondará a continuación.

El Banco Central de Chile es un organismo autónomo, de rango constitucional, de carácter técnico, con personalidad jurídica, patrimonio propio y duración indefinida. Tiene por objeto velar por la estabilidad de la moneda y el normal funcionamiento de los pagos internos y externos.

De acuerdo a lo establecido en la Ley Orgánica Constitucional 18.840, dentro de las atribuciones del Banco Central se encuentran la regulación de la cantidad de dinero y de crédito en circulación; la ejecución de operaciones de crédito y cambios internacionales, como, asimismo, la dictación de normas en materia monetaria, crediticia, financiera y de cambios internacionales.

El objetivo de estabilidad de la moneda significa evitar que su valor se deteriore como resultado de la inflación de precios. Esto se consigue en la medida que se mantenga la estabilidad de precios, lo que se debe reflejar en una inflación baja, estable y sostenible en el tiempo. A su vez, el normal funcionamiento de los pagos implica preservar las funciones primordiales de intermediación del crédito y del ahorro, la provisión de los servicios de pago y el logro de una adecuada asignación de riesgos por parte de los mercados financieros.

Para el cumplimiento de sus objetivos, la ley confiere a este organismo una serie de facultades, entre ellas el empleo de los instrumentos de la política monetaria y la política cambiaria, así como algunos aspectos de la regulación de los mercados financieros y de capitales. Con plena autonomía de gestión y de decisiones de política, el Banco Central informa de sus acciones al Presidente de la República y al Senado.

La autonomía del Banco Central es el primero de los cuatro pilares de la institucionalidad macroeconómica y financiera de Chile, en los cuales se sustenta el marco de la política monetaria. El segundo es la aplicación de una política fiscal responsable y predecible. El tercero es un marco de regulación y supervisión del sistema financiero, para asegurar que éste se desarrolle con altos estándares de gestión y solvencia. La integración comercial y financiera con el resto del mundo es el cuarto pilar.

El Banco Central está dirigido por un Consejo al que se le encomienda la dirección y administración superior. Este Consejo está integrado por cinco miembros designados, uno a la vez, cada dos años, por el Presidente de la República previa aprobación por parte del Senado, para ejercer por períodos de diez años. El Presidente del Consejo es elegido por el Presidente de la República entre los Consejeros y ocupa el cargo por cinco años o el período que le reste, si este es menor.

La ley incluye diversos mecanismos para que haya coordinación entre la política monetaria y la política fiscal, respetando la necesaria autonomía entre las autoridades que las conducen. El Banco Central debe “tener presente la orientación

general de la política económica del Gobierno” (artículo 6°). Además, el Ministro de Hacienda participa con derecho a voz en las reuniones del Consejo del Banco Central y se le confiere la facultad de suspender por un plazo no superior a 15 días la aplicación de un acuerdo del Consejo, salvo que la totalidad de los Consejeros insista en ella (artículo 19°).

## 1.4. MICROECONOMÍA

La Economía centra su estudio en dos grandes áreas. Una se enfoca en la interacción de los factores en un nivel territorial limitado (Microeconomía), mientras que la otra parte se enfoca en la interacción global de los factores estudiados, ésta se denomina Macroeconomía.

Se presentan a continuación definiciones formales del concepto de microeconomía:

Parte de la teoría económica que estudia el comportamiento de las unidades económicas, tales como los consumidores, las empresas y las industrias y sus interrelaciones. Teoría de la asignación de recursos y la distribución del ingreso. (Larroulet y Mochón, 2003)

Análisis que se ocupa del comportamiento de elementos individuales de una economía, como la determinación del precio de un único producto o el comportamiento de un único consumidor o empresa. (Samuelson, Nordhaus, Salazar y Rodríguez, 2005)

## 1.5. MACROECONOMÍA

Presentaremos dos acepciones de este concepto, que ha sido analizado por distintos autores:

A partir de lo expuesto por Dornbusch y Fischer (1991), la macroeconomía se ocupa del comportamiento de la economía como un todo, de las expansiones y las

recesiones, de la producción total de bienes y servicios de la economía y su crecimiento, de las tasas de inflación y desempleo, de la balanza de pagos y los tipos de cambio. Trata del crecimiento de la producción y del empleo durante períodos largos de tiempo -es decir, del crecimiento económico- y de las fluctuaciones a corto plazo que constituyen los ciclos económicos.

La macroeconomía analiza el comportamiento global de la economía y las políticas económicas que influyen en el consumo y la inversión, la moneda del país y la balanza de pagos, los determinantes de las variaciones de los salarios y los precios, las políticas monetaria y fiscal, la cantidad de dinero, el presupuesto del sector público, los tipos de interés y la deuda pública. En resumen, trata de los temas y de los problemas económicos más importantes de la actualidad.

En concordancia a lo anterior, Sachs y Larraín (1994) señalan que la macroeconomía es el estudio del comportamiento agregado de una economía. En tanto que la vida económica de un país depende de millones de acciones individuales realizadas indistintamente por empresas comerciales, consumidores, trabajadores y funcionarios de gobierno, la macroeconomía se centra en las consecuencias globales de cada una de estas acciones.

El enfoque básico de la macroeconomía es la observación de las tendencias globales de la economía más que de las tendencias que afectan a determinadas empresas comerciales, trabajadores o regiones de la economía.

## 1.6. VARIABLES MACROECONÓMICAS

Existen variadas opiniones en cuanto a las variables económicas que existen, a continuación se presentarán dos acepciones de variables económicas:

Según los autores *Sachs y Larraín (1994)*, existen cuatro variables:

i) DESEMPLEO: Mide el número de personas sin trabajo que buscan activamente una ocupación, como proporción de la fuerza de trabajo total.

ii) TASA DE INFLACIÓN: Mide el porcentaje de variación del nivel de precios en la economía. Este índice cuantifica un promedio ponderado de precios de bienes y servicios de consumo en la economía, en el que las ponderaciones dependen de la participación de cada uno de los diversos tipos de bienes y servicios en el gasto de los consumidores.

iii) BALANZA COMERCIAL: Mide el saldo neto de las exportaciones de un país al resto del mundo menos sus importaciones desde el resto del mundo. Cuando un país exporta más de lo que importa, afirmamos que el país tiene superávit comercial, mientras que en el caso contrario, cuando las importaciones superan a las exportaciones decimos que el país tiene déficit comercial.

iv) PRODUCTO INTERNO BRUTO (PIB): Medida estadística que cuantifica el valor total de los bienes y servicios producidos dentro de los límites geográficos de una economía en un período específico de tiempo.

Por otra parte, *Dornbusch y Fischer (1991)*, en su obra “Macroeconomía“, establecen tres variables macroeconómicas:

i) CRECIMIENTO: La tasa de crecimiento de la economía es la tasa a la que crece el PNB real.

ii) INFLACIÓN: La tasa de inflación es la tasa porcentual de incremento del nivel de precios durante un período determinado.

iii) DESEMPLEO: La tasa de desempleo es la fracción de la población activa que no puede encontrar empleo. Cuando el desempleo alcanza tasas de dos dígitos se convierte en el problema social y político más importante.

## 1.7. POLÍTICAS ECONÓMICAS

La política económica de un país es la estrategia general que trazan los gobiernos en cuanto su conducción económica. Se divide, generalmente, en fiscal y monetaria, dependiendo del organismo que la ejecute.

a) POLÍTICA FISCAL: Programa del gobierno con respecto a las compras de bienes y servicios y el gasto en transferencias, como la cantidad y tipo de impuestos. La política fiscal se puede ver reflejada por ejemplo en reglas destinadas al ahorro como lo es la regla del superávit estructural. Desde la instauración en el año 2001 de la política de balance estructural, la autoridad se autoimpuso una meta de superávit estructural anual equivalente al 1% del PIB, la cual se ha ido modificando a lo largo del tiempo de acuerdo al estado de la economía mundial. En 2007, a partir de un estudio actualizado de la sostenibilidad fiscal, dicha meta fue reducida a un superávit anual equivalente a un 0,5% del PIB en el año 2008. Luego, en enero de 2009, para enfrentar la crisis económica internacional, se optó por reducir la meta para dicho año a un 0% del PIB.

La regla aplicada en Chile considera la situación fiscal en una perspectiva de mediano plazo. Para ello se separa el efecto sobre los ingresos fiscales de fenómenos cíclicos que afectan a la recaudación tributaria, las cotizaciones previsionales y los ingresos provenientes del cobre. Así, el indicador de balance estructural utilizado en Chile aísla el efecto cíclico de tres variables macroeconómicas que influyen en la determinación de los ingresos del Gobierno Central: la actividad económica, el precio del cobre y el precio del molibdeno. De esta manera, el balance estructural refleja el resultado financiero que hubiese tenido el Gobierno Central en un año dado si el Producto Interno Bruto (PIB) hubiese estado en su curso de tendencia y los precios del cobre y del molibdeno fuesen los de largo plazo.

b) POLÍTICA MONETARIA: Objetivos del Banco Central en su control del dinero, de las tasas de interés y de las condiciones crediticias. Los instrumentos de la política monetaria son principalmente las operaciones de mercado abierto, los requisitos de reservas y las tasas de descuento. La principal variable que puede ser

manejada por el Banco Central es la tasa de política monetaria, la que influye directamente sobre la inflación, uno de los objetivos del Banco Central.

Los mecanismos de transmisión de la Tasa de Política Monetaria (TPM) hacia la economía y la inflación son variados, y los rezagos con que los movimientos de ésta actúan sobre la inflación se estiman van de 2 a 8 trimestres. La TPM constituye un nivel de referencia para el resto de las tasas de interés vigentes en el mercado financiero. Tiene incidencia directa en el costo del dinero, en las decisiones de consumo e inversión de los agentes y, por ende, en el nivel de actividad, la brecha de capacidad y, por su intermedio, en la inflación.

El nivel de las tasas de interés de mercado está determinado por otros factores además de la TPM, entre ellos las condiciones de mercado imperantes, interna y externamente, la evaluación de riesgo crediticio que cada banco realiza de sus clientes y la propia estructura del negocio.

Luego de la introducción al área temática en que se desenvuelve este proyecto se hará una breve distinción entre los conceptos de *recesión y crisis.*

RECESIÓN: Disminución del Producto Interno Bruto (desde ahora PIB) real durante dos o más trimestres sucesivos.

CRISIS: La Real Academia de la lengua Española (2001) define crisis como:

1. “Situación de un asunto o proceso cuando está en duda la continuación, modificación o cese”.
2. “Momento decisivo de un negocio grave y de consecuencias importantes”

CRISIS ECONÓMICA: Fase de recesión económica continuada que en la economía de un país se caracteriza por la depreciación de la moneda, ascenso en el desempleo etc.

Momento de intenso pánico financiero, acompañado de quiebras, retirada masiva de depósitos bancarios, intensa especulación, etc. (Aguer, Ahijado; 1996)

Los autores Claro y Gredig (2010) sugieren que las crisis financieras se producen cuando el cambio en las condiciones del mercado es suficientemente grande y afecta a un grupo significativo de instituciones financieras provocando un quiebre en la confianza de los inversionistas sobre su viabilidad.

# 2. CRISIS ASIÁTICA

## 2.1. ORIGEN

A fines de los años noventa se originó en los países del sudeste asiático, una crisis que afectó al mundo, y de allí nació su nombre.

Durante los tres decenios que antecedieron a la crisis financiera de Asia, Corea Indonesia, Malasia y Tailandia registraron una extraordinaria evolución económica: acelerado crecimiento, baja inflación, estabilidad macroeconómica y sólida situación fiscal, altas tasas de ahorro, economías abiertas y prósperos sectores exportadores, fueron estos factores los que hicieron muy difícil prever una crisis.

Estos países fueron, en gran medida, víctimas de su propio éxito. Ante los pujantes resultados económicos de principios de los años noventa, los países de Asia se negaron a creer que había problemas cuando éstos surgieron, creyéndose inmunes a las crisis. Los países de Asia no atendieron seriamente sus incipientes problemas hasta que fue demasiado tarde. (Bijan; 1999)

a) Incrementos en los flujos de capital.

La afluencia de capital puede ocasionar una expansión excesiva de la demanda agregada o un recalentamiento macroeconómico. Es probable que esta expansión se refleje en presiones inflacionarias, una apreciación del tipo de cambio real y crecientes déficit en cuenta corriente.

A este respecto, la crisis de Asia demostró que el consumo excesivo es tan problemático como la inversión excesiva. La inversión de baja calidad produce graves problemas de vulnerabilidad económica pues no contribuye a la futura capacidad productiva ni al reembolso de la deuda externa. La baja productividad de la inversión se debió a la falta de supervisión y regulación del sector financiero que, además, se caracterizó por la mala gestión del riesgo y problemas en el otorgamiento de préstamos. En estas circunstancias y en vista de la mala gestión empresarial y al riesgo moral en los sectores financiero y empresarial, tanto el

capital que entró en el país como el cuantioso ahorro interno no se invirtieron ni se administraron eficientemente.

Los altos flujos de capital afectan el sistema financiero que sirve de intermediario, y tienen dos importantes efectos en el sistema bancario nacional. Primero, en el marco de un régimen de paridad fija, el déficit cuasifiscal -que incluye las transacciones financieras del Banco Central y otras instituciones financieras que desempeñan las mismas funciones que los impuestos y las subvenciones- aumenta al aplicarse una política de esterilización monetaria en virtud de la cual se venden bonos internos y se compran divisas que devengan tasas de interés más bajas. Segundo, la vulnerabilidad del sistema financiero podría aumentar al producirse un incremento del otorgamiento de préstamos que exacerbaría el desfase de los plazos de vencimiento de los activos y pasivos bancarios y reduciría la calidad de los préstamos. En general, la afluencia de capital se tradujo en un aumento del crédito bancario, y la vulnerabilidad del sector financiero se vio intensificada por una rápida alza de los activos, que resultó insostenible.

El caso de Tailandia es muy ilustrativo. Los problemas de ese país empezaron en 1996. A principios de 1997, el Fondo Monetario Internacional (en adelante FMI) advirtió a las autoridades que era inminente una crisis cambiaria, pero resultó difícil convencerlas de la gravedad de sus problemas. Obviamente, la advertencia no se dio a conocer al público dado el alto riesgo de que esta medida precipitase la crisis que se estaba tratando de evitar.

Además, en ese momento el FMI no conocía la verdadera dimensión de los problemas de Tailandia, ya que el Baht se apuntaló inicialmente mediante una fuerte intervención en el mercado a término. Sin saber que prácticamente todas las reservas internacionales de Tailandia estaban comprometidas en este mercado, el FMI consideró que éstas eran suficientes, hasta mediados de 1997, cuando las reservas utilizables del país casi se habían agotado y las autoridades solicitaron ayuda del FMI. Del mismo modo, hasta que Corea recurrió al FMI, éste desconocía que las reservas de divisas del país se habían utilizado casi en su totalidad.

b) Causas Subyacentes de la Crisis.

Las causas subyacentes de la crisis de Asia se identifican a continuación. Primero, se produjo una oferta considerable de fondos internacionales a tasas de interés relativamente bajas ya que los inversionistas, en busca de nuevas oportunidades de inversión, trasladaron fuertes cantidades de capital a Asia. Como en todos los ciclos de auge y caída, en un principio los precios de las acciones y los bienes raíces se dispararon, de modo que la región atrajo más fondos aún. No obstante, la asignación interna de estos recursos externos era insuficiente debido a la poca solidez de los sistemas bancarios, la deficiente administración de las empresas y la falta de transparencia del sector financiero. La limitada capacidad de absorción de estos países también agravó la ineficiencia en la asignación de los fondos extranjeros. Segundo, los regímenes cambiarios -que, de hecho, eran regímenes de paridad fija- dieron a los prestatarios una engañosa sensación de seguridad y los incitaron a asumir deudas en dólares de EE.UU. Tercero, en los países Asiáticos, las exportaciones mostraron poco dinamismo a mediados de los años noventa por varias razones, entre ellas, la apreciación del dólar de EE.UU frente al yen, la devaluación del yuan de China en 1994 y la pérdida de algunos mercados tras la firma del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLC).

La afluencia masiva de capital y la pérdida de impulso de la exportación se tradujeron en un aumento del déficit en cuenta corriente. Para empeorar la situación, una parte considerable de los flujos de capital correspondía a préstamos a corto plazo, lo que puso a los países a merced de las perturbaciones externas.

En retrospectiva, se podría entrever que esta situación era una invitación a la crisis; sólo faltaba saber qué la desencadenaría. Una vez que estalló la crisis en Tailandia, en julio de 1997 cuando no pudo seguir protegiendo su moneda (Baht), todos los países de Asia quedaron vulnerables, y los mercados se excedieron en su reacción, considerando que si eso podía pasar en Tailandia, también sucedería en otros países de Asia que tenían los mismos problemas, en diversos grados: sectores financieros y empresariales poco sólidos, elevados déficit en cuenta corriente y gravosas cargas de la deuda externa. Los acreedores retiraron sus fondos de la región y la crisis se propagó.

Cuando estos países recabaron la ayuda del FMI, inicialmente el problema más urgente era suministrarles financiamiento para resolver la crisis de liquidez originada por la repentina fuga de capitales y el desplome de las monedas e infundir confianza a los mercados. El FMI concedió los mayores préstamos de su historia y concertó con otros países de la región y el grupo de los siete el suministro de financiamiento adicional.

En resumen la Crisis Asiática se originó en gran parte por la gran cantidad de capitales que llegaron a la región, que no fueron bien administrados, provocando un aumento en sus déficits en cuenta corriente llegando en Tailandia a niveles del 8% del PIB, y, lo que es crucial, eran crecientemente financiados con endeudamiento de corto plazo. Otro factor fue que los sistemas financieros eran frágiles, ineficientes en la intermediación del crédito y no sujetos a requisitos de transparencia. Por último, existieron factores de orden político que contribuyeron a incrementar la incertidumbre asociada a este tipo de crisis.

## 2.2. EFECTOS EN CHILE

Entre las principales consecuencias de la crisis en Asia sobre la economía chilena se encuentra su efecto negativo sobre el comercio exterior y el ingreso nacional. La disminución del ritmo de crecimiento de la actividad en el resto del mundo, en especial en Asia, generó una menor demanda por los principales productos de exportación, implicando esto, menores precios para los productos de Chile, y por ende, menores retornos.

Casi la mitad de las exportaciones chilenas de esa época al continente asiático tenían como destino Japón, país que venía mostrando un crecimiento bajo desde hace algunos años, y sólo un 7% a los países más afectados que serían Tailandia, Indonesia, Filipinas y Corea. Estos últimos serían los principales sujetos de reasignación.

En cualquier caso, considerando un escenario internacional de crecimiento más deprimido, Chile se enfrentó a mercados que crecen menos y por tanto a una mayor

dificultad en colocar los productos no tradicionales, los que tienen a América Latina como destino principal. Además la depresión que enfrentaron los países asiáticos provocó un menor precio en sus productos de exportación, por la necesidad de vender sus productos, lo que generó que estos países fueran más competitivos con los productos de Chile.

Otro factor que afectó a los exportadores chilenos y con ello al ingreso, fueron las políticas contractivas aplicadas por Brasil, esto provocó una menor demanda por los productos chilenos en un país al cual Chile exportaba el 5,6% de sus productos, siendo el cobre el más afectado.

La ***Tabla N°1*** muestra el principal destino de las exportaciones chilenas en el año 1997, todos estos países fueron golpeados con la crisis, por lo que existió una menor demanda por las exportaciones chilenas. (Fazzio; 1998)

**TABLA N°1: Principales Embarques de Exportación de Chile Por País, 1997**

| PAÍS | % | PAÍS | % |
|---|---|---|---|
| EE.UU. | 15,7 | Brasil | 5,3 |
| Japón | 15,6 | Argentina | 4,6 |
| Inglaterra | 6,2 | Taiwán | 4,6 |
| Corea del sur | 5,8 | Alemania | 4,3 |

Fuente: (Fazzio; 1998)

El deterioro de los términos de intercambio tuvo como contrapartida un menor nivel de ingreso nacional y, por tanto, una menor capacidad de gasto con recursos propios y mayor necesidad de financiamiento.

La caída de las exportaciones provocó que las empresas exportadoras buscaran la colocación de sus productos dentro del territorio nacional, lo que junto con el menor consumo de las familias generado por la falta de confianza en momento de crisis, detonó en un exceso de oferta y por consiguiente en una baja en los precios, lo que llevó a un aumento en las tasas de desempleo.

Es razonable que una parte del ajuste al menor ingreso nacional se realice por la vía de una ampliación transitoria del déficit en cuenta corriente, esto es por la vía del financiamiento, pues en la medida que la caída del ingreso sea transitoria no se justifica recortar el nivel de gasto. Siempre es prudente procurar que el uso de financiamiento se mantenga dentro de límites razonables y que su uso más intenso sea estrictamente transitorio, y por lo tanto consistente con la capacidad de endeudamiento de mediano y largo plazo de la economía.

Además hay que precisar que todos estos efectos se vieron amplificados por la crisis energética presentada en Chile producto del fenómeno climatológico “el niño”, que trajo consigo una ola de sequía a la región.

## 2.3. MEDIDAS ADOPTADAS

En relación con las medidas adoptadas por el gobierno y el Banco Central, los entes reguladores tuvieron dos reacciones, un primer paquete de medidas al inicio de la crisis y el otro paquete implementado a medida que la crisis se agudizaba en el país, lo que muestra la tardía respuesta de las autoridades económicas al momento de enfrentar la crisis, o bien una incertidumbre en cuanto a la decisión del factor de la economía por el cual deseaban realizar el ajuste en busca del equilibrio económico.

El primer paquete de medidas tomado por el gobierno y el Banco Central fue el que se presenta a continuación y que Carlos Massad explicó en el seminario “Asia Donde?” organizado por la bolsa electrónica de Chile, el 7 de Abril de 1998.

La Política Monetaria buscó regular la expansión del gasto agregado interno. Al incremento de las tasas de interés de corto plazo se sumaron en el mismo sentido la decisión del Gobierno de reducir los gastos de inversión de las empresas y otros del sector público.

La otra parte del ajuste requerido por el menor ingreso correspondió a un menor gasto interno. Así la política monetaria adoptó medidas para provocar esos

resultados, reduciendo el crecimiento del gasto en un marco de estabilidad de los precios.

En tanto la política cambiaria implementada en este período buscó amortiguar los movimientos bruscos del tipo de cambio nominal sin impedir que se manifestaran sus tendencias más permanentes, evitando que el tipo de cambio real se desvíe hacia una trayectoria inconsistente con el equilibrio externo.

Las políticas cursadas contribuyeron a las fortalezas que exhibió la economía chilena, las que permitieron enfrentar la crisis y limitar sus efectos con mayor seguridad. Destacan entre éstas:

(i) El hecho que como parte de la solvencia general que exhibía el país, después de más de una década de crecimiento sostenido y estabilidad macroeconómica, el sistema financiero mostró también una posición sólida, con una estructura de monedas calzadas;

(ii) Un nivel de inflación bajo y decreciente, y un nivel de deuda externa de corto plazo no significativo (4,8% de la deuda externa total a fines de 1997, y alrededor de 1,5% del PIB).

El segundo paquete de medidas fue presentado por el gobierno debido a las presiones del sector empresarial y de la ciudadanía producto de las altas tasas de desocupación, en la semana del 21 de junio de 1999 el gobierno aplicó el paquete de medidas que se presentan a continuación, paralelo a esto el Banco Central durante el año realizó varios ajustes a la baja de las tasas de interés en la búsqueda de reactivar la economía.

Según lo descrito por Sánchez (1999), el paquete de medidas contaba con 11 puntos que buscan la reactivación de la economía y como consecuencia de esto la reducción del desempleo:

1.- Ampliación sustancial de los programas de inversión pública, en tres áreas: Mejoramiento urbano, fondo social y fondo de infraestructura educacional. Consideraba, entre otras disposiciones, una inyección de capital adicional para el

mantenimiento de la vialidad (unos $6 mil millones). Algunas de estas medidas tenían su antecedente en el plan lanzado para paliar el desempleo.

2.- Pavimentos participativos: El programa contó con recursos extras por $ 2.000 millones y se concentró en las regiones Metropolitana, Valparaíso y la Araucanía, se caracterizó por ser una medida intensiva en la ocupación de la mano de obra. También incluyó obras de riego y agua potable Rural.

3.- Subsidios para viviendas PET: Esta medida se destinó a quienes participan del programa especial para trabajadores (que se gestiona a través de las empresas). El aumento de los subsidios se concentró en las regiones de Valparaíso y Metropolitana. Contempló una inversión directa de $2.413 millones.

4.- Aporte de las empresas públicas: Contempló la ejecución de nuevos trabajos en alcantarillado y aguas servidas de Essco (IV región) y Essar (IX región), lo que dio lugar a nuevas fuentes de trabajo para esas dos zonas que fueron afectadas por altas tasas de desocupación. Las inversiones contaron con $4.600 millones adicionales en total.

5.- Adelanto plan de inversiones de Radomiro Tomic, división de la Corporación Nacional del Cobre (Codelco). La idea fue lograr una reactivación inmediata de los sectores productivos vinculados al área minera y aumentar significativamente, por un lado, la producción del metal rojo, y por el otro, su aporte de recursos al Estado en los próximos años. La inyección de recursos aproximaron a $25.000 millones.

6.- DFL-2: rebajar del ingreso declarado en el impuesto a la renta de las personas los dividendos de los créditos hipotecarios. La iniciativa, vigente hasta diciembre del año 2000, premiaba especialmente las compras realizadas durante el segundo semestre del año 1999.

7.- Medidas para la pequeña y mediana empresa: El Banco Estado ofreció una reprogramación a 60.000 deudores con ventas anuales menores a $750 millones, a quienes mantuvieron su línea de crédito y sus pagos de deudas fueron suspendidos hasta enero del 2000. Además se extendió el beneficio a los deudores agrícolas.

8.- Condonación de intereses: La Tesorería General reprogramó los plazos a deudores morosos y condonó intereses y multas de deudas generadas entre el 1 de enero de 1998 y el 31 de mayo de 1999, correspondientes a obligaciones del IVA, Cora, renta y patentes de pesca.

9.- Fondos y créditos: Mejoramiento de las condiciones del fondo de garantías del pequeño empresario a partir de julio de 1999, implicando reducciones de riesgo y tasas de interés. Lanzamiento del seguro de crédito de exportaciones, que benefició mayormente a las PYME exportadoras.

10.- Apoyo a jóvenes: Subsidios de estimulo a la contratación en trabajos de jornada parcial a estudiantes universitarios de institutos profesionales y de formación técnica. Beneficio de carácter permanente y que se aumentó con los años.

11.- Sistema de protección al trabajador cesante: El Estado aportó los recursos necesarios para que el sistema otorgara los beneficios reduciendo requisitos de cotizaciones previas de 12 meses a un solo mes. El fisco aportó US$65 millones hacia los trabajadores de menores ingresos que perdieron su empleo.

# 3. CRISIS SUBPRIME

## 3.1. ORIGEN

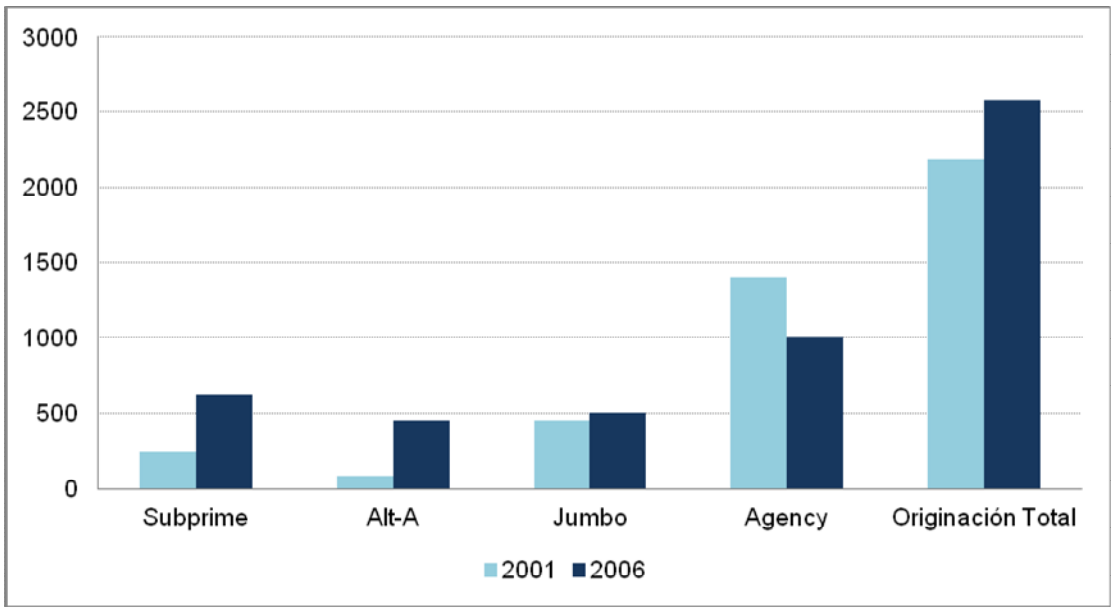
De acuerdo a lo descrito por Manuelito, Correia y Jiménez (2009) la crisis empezó a tomar forma en Estados Unidos a fines del 2007 obedeciendo a la conjugación de varios factores. Desde finales de la década de los ochenta, Estados Unidos experimentó un período de elevado crecimiento económico, solo interrumpido por la crisis de 1991 debido a la Guerra del Golfo, y en 2001 con la caída del índice bursátil de acciones tecnológicas (NASDAQ) debido a una sobreinversión en empresas de carácter tecnológico, y luego por las turbulencias económicas derivadas del atentado a las Torres Gemelas del 11 de septiembre.

a) Créditos Hipotecarios Subprime.

Durante muchos años, el mercado hipotecario en Estados Unidos estuvo concentrado en créditos a clientes prime o de bajo riesgo, ya que poseían altos niveles de ingreso, un buen historial crediticio y niveles acotados de deuda. A mediados de los años noventa se incorporaron a este mercado los clientes de menores ingresos y tuvo una expansión muy rápida a partir de los años dos mil.

Estos clientes, denominados subprime o de alto riesgo, incluyen a hogares de bajos ingresos, con altos niveles de endeudamiento, mal historial crediticio o simplemente que no contaban con información que permitiera evaluar su riesgo. Este tipo de crédito exhibió una gran expansión y fueron otorgados en momentos en que los precios de las viviendas estaban muy elevados, de modo tal que las garantías que los respaldaron estuvieron sobrevaloradas. Como se puede ver en el ***Gráfico N°1***, el año 2006 se mostraba un aumento significativo en la participación de estos clientes en los créditos otorgados: las emisiones de nuevos créditos hipotecarios subprime y Alt-A aumentaron a 600 billones de dólares y 400 billones de dólares, respectivamente, los que representaban un 39% del total de las nuevas emisiones.

**GRÁFICO N°1: EMISIÓN DE CRÉDITOS HIPOTECARIOS EN ESTADOS UNIDOS**
**(Billones de Dólares)**




Fuente: (Claro y Gredig; 2010)

El crecimiento de los préstamos a hogares subprime, fue visto por muchos como un claro reflejo de las posibilidades que Estados Unidos entregaba a sus habitantes y se debió en parte, por el alto crecimiento y baja percepción de riesgo del mundo.

b) Securitización.

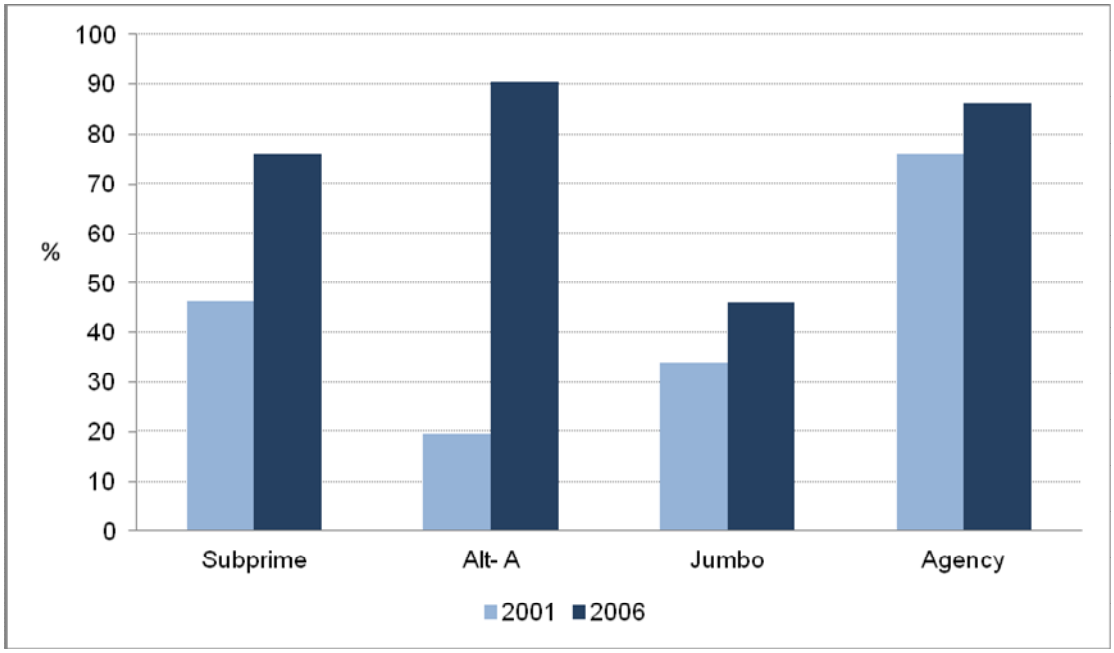
Otra situación que facilitó el crecimiento del mercado subprime fueron los mecanismos de traspaso de riesgo desde los emisores del crédito hacia otros inversionistas, fenómeno denominado securitización, y que se entiende como la agrupación, generación y venta de instrumentos financieros respaldados por préstamos. Originalmente, la securitización estuvo enfocada en las hipotecas prime, pero a mediados de los 2000s, el congreso norteamericano otorgó a las agencias securitizadoras la posibilidad de adquirir préstamos de baja calidad.

Luego, estas hipotecas [subprime] fueron agrupadas por las instituciones financieras transformándolas en títulos que posteriormente se transaron en el mercado. Estos

títulos financieros resultantes de la securitización de las hipotecas de alto-riesgo eran considerados instrumentos con una alta calidad crediticia, pues se suponía que sus riesgos estaban diversificados y eran respaldados por garantías inmobiliarias. A su vez, en el contexto de la expansión económica que vivían los Estados Unidos, se asumía que el precio de las viviendas seguiría aumentando, con lo cual se generaban recursos para pagar no sólo los intereses de la deuda sino también el principal. Sin embargo, estos instrumentos incluían grupos de hipotecas con niveles diferentes de riesgo y los riesgos asociados a cada uno de estos grupos de títulos no eran necesariamente independientes entre sí. En otras palabras, la correlación de la probabilidad de default entre ellos era significativa. (CEPAL, 2010)

El ***Gráfico N°2*** refleja que el boom de los instrumentos respaldados por préstamos hipotecarios durante los 2000s se explica especialmente por el desarrollo de los créditos de alto riesgo.

**GRÁFICO N°2: SECURITIZACIÓN DE NUEVOS CRÉDITOS HIPOTECARIOS EN ESTADOS UNIDOS**
**(Porcentaje del total)**




Fuente: (Claro y Gredig; 2010)

c) Desregulación del Sistema Financiero

El desarrollo alcanzado por el sistema financiero norteamericano y la sofisticación de muchos instrumentos explican el aumento observado en el crédito a los hogares. La aparente transparencia y el desarrollo de instrumentos que permitían a los inversionistas tomar una amplia gama de riesgos fueron mencionados como una gran fortaleza del sistema. Nuevos mecanismos de traspaso de riesgo de crédito entre agentes como los mercados de seguros de créditos (Credit Default Swaps, CDSs) y la explosión de la securitización, dieron origen a un sistema de profundización del crédito que permitió a los hogares más riesgosos tener mayor acceso a financiamiento.

La capacidad de los emisores de préstamos de traspasar el riesgo a otros agentes domésticos o internacionales que estaban más dispuestos a mantenerlos en sus portafolios amplió fuertemente las oportunidades para muchos inversionistas. Este proceso denominado Originar-para-distribuir, introdujo un cambio sustancial en el funcionamiento del sistema financiero. Tradicionalmente, quien otorgaba un crédito lo mantenía en su balance, por lo que corría el riesgo que el préstamo fuese de mala calidad. La proliferación de instrumentos para traspasar este riesgo hizo que muchos bancos otorgaran los préstamos y se deshicieran de ellos.

Resultado de este crecimiento, el sistema financiero sufrió cambios fundamentales en su funcionamiento. Desde un sistema en que las instituciones financieras concedían el crédito, evaluaban el riesgo de las operaciones crediticias y luego diversificaban ese riesgo mediante la transferencia parcial del mismo a otras instituciones o a través de la gestión de portafolio, se pasó a un sistema en que ellas no se hacían cargo del riesgo asociado al crédito otorgado por ellas mismas. Aunque estas instituciones se mantenían como generadoras del crédito, éste se titularizaba y los títulos financieros resultantes eran posteriormente vendidos a terceros. Así, el riesgo en sí mismo pasó a producir ganancias adicionales a las instituciones financieras mediante su venta a inversionistas dispuestos a diversificar sus portafolios con exposiciones a sectores y perfiles de riesgo-rentabilidad que no estaban anteriormente disponibles para ellos.

Los bancos continuaron teniendo incentivos para conceder préstamos, por los cuales cobraban una comisión, pero no tuvieron incentivos para valorar el riesgo asociado a esas operaciones, dado que lo transferían a los compradores de títulos de deuda hipotecaria securitizada a través de instrumentos financieros denominados collateralized debt obligations, (CDOs). Estos se creaban a través de los denominados Vehículos Estructurados de Inversión (SIVs) que, al ser instituciones separadas de los bancos, permitieron evitar el registro de sus operaciones en los balances de estos, no obstante que contaban con su patrocinio. Ello posibilitó eludir las regulaciones de solvencia y liquidez y control del riesgo que se debían aplicar a los bancos y aumentó la falta de incentivos para la correcta medición del riesgo.

Al permitir que el riesgo del endeudamiento de algunas personas se distribuyera por intermedio de los CDOs a compradores que muchas veces no poseían un conocimiento razonable de las innovaciones introducidas por vía de estos derivados crediticios, éstos no supieron exactamente qué estaban comprando y finalmente contagiaron sus balances con estos activos.

d) Consecuencias

Debido al gran auge económico de Estados Unidos durante la última década, las bajas en las tasas de interés incentivaron la inversión en este país. Se prestó para viviendas a individuos con nula capacidad de pago y para reducir el riesgo, los créditos se securitizaron y, en muchos casos, se sacaron de los balances de los bancos, con lo cual, requerimientos adicionales de capital para los bancos no eran necesarios. Se prestó sobre la base que los precios de las viviendas seguirían creciendo, de modo que la hipoteca bastaba para relajar los estándares de otorgamiento de créditos.

Estos créditos se vendieron a agencias que fueron poco diligentes en la evaluación de riesgos, y de ahí parte la contaminación a todo el sistema financiero. El modelo de “originar y distribuir” falló. Las agencias clasificadoras fueron incapaces de clasificar adecuadamente instrumentos complejos. La estructura de compensación de ejecutivos también incentivó la búsqueda de retornos.

Finalmente, la caída del precio de las casas en los Estados Unidos generó un default masivo en las deudas hipotecarias, lo que a su vez arrastró a ejecuciones masivas de garantías (más de 2 millones de familias afectadas), y a una desvalorización dramática de los bonos que respaldaban estas hipotecas. Ello arrastró a la quiebra a numerosas instituciones financieras y a un “crash bursátil” que disminuyó el valor de las acciones a la mitad, desatando en Estados Unidos la peor crisis financiera mundial desde la Gran Depresión, con efectos negativos en el crecimiento de los países industriales extendiéndose también a los países emergentes. (Corvo; 2009)

## 3.2. EFECTOS EN CHILE

La gran crisis financiera de Estados Unidos, trajo como primera consecuencia en nuestro país, una disminución en las exportaciones de productos básicos para el sector de la construcción de ese país. Debido a la caída de los precios de las casas en Estados Unidos las empresas constructoras dejaron de construir y con ello de demandar materiales necesarios para el desarrollo de sus actividades básicas.

Otro efecto en Chile, fue la contracción económica debido al pánico que provocó que las economías desarrolladas entraran en una crisis tan grave como la que se vivió en ellas. Esto estimuló una caída en el producto interno chileno, crecimiento en las tasas de desempleo y una desaceleración en general.

Uno de los efectos más emblemáticos de esta crisis fue la paralización del mega proyecto “Costanera Center” en la capital de nuestro país, dejando a miles de personas sin empleo, y contribuyendo así a la crisis de confianza.

## 3.3. MEDIDAS ADOPTADAS EN CHILE

Desde que se inició la crisis, a mediados del 2007, las acciones para mitigar los efectos en nuestro país fueron los siguientes:

El Banco Central procuró que la inflación se mantuviera anclada en torno al 3% provocando una gran baja en el último tiempo desde un valor mayor al 9% en el abril del 2008 a un valor cerca del 5% en marzo del 2009.

A lo largo de 2009, el Banco Central disminuyó progresivamente la tasa de interés de política monetaria del 8,25% (en diciembre de 2008) a un mínimo de 0,5% en abril de 2010. Se anunció que la tasa se mantendría en este nivel por un período de tiempo prolongado.

Chile mantiene su competitividad gracias al esquema de tipo de cambio flexible y el manejo prudente de los excedentes fiscales lo cual permitió mantener el valor del dólar en $ 579 en abril del 2009. (Velasco; 2009)

El primer semestre del año 2008 se produjo un inusual fortalecimiento del peso, en un contexto en que existían grandes riesgos de deterioro del ambiente financiero internacional, tal como ocurrió. Al mismo tiempo, las presiones inflacionarias habían sido relativamente acotadas durante el primer trimestre. En este escenario, el Consejo del Banco decidió fortalecer la posición de liquidez internacional por la vía de acumular 8.000 millones de dólares en un período de ocho meses. Para preservar la independencia de la política monetaria, es decir, no supeditarla a la política cambiaria ni a un valor determinado del tipo de cambio, se optó por una modalidad preanunciada y mecánica de compra de 50 millones de dólares diarios.

En enero de 2009 se anunció un plan de estímulo fiscal que ascendió a 4.000 millones de dólares, equivalentes al 2,8% del PIB, cuyo fin fue estimular el crecimiento y el empleo a partir de la aplicación de medidas a corto plazo y reformas estructurales. El plan incluyó un mayor gasto público, rebajas tributarias e inyecciones de capital. Para su financiamiento se utilizó por primera vez el Fondo de estabilización económica y social (FEES)[1]; otros ingresos provenían de la emisión

[1] El Fondo de Estabilización Económica y Social (FEES) fue constituido en marzo de 2007, con un aporte inicial de US$ 2.580 millones. Busca financiar eventuales déficits fiscales y realizar amortizaciones de la deuda pública, contribuyendo así a que el gasto fiscal no se vea mayormente afectado por los vaivenes de la economía mundial y la volatilidad de los ingresos que provienen de los impuestos, el cobre y otras fuentes.

de deuda autorizada en el presupuesto de 2009 (máximo US$3.000 millones) y la reducción de la meta de la regla fiscal.

Dentro de las medidas más importantes se mencionan las siguientes:

Estímulos a la inversión y al consumo

- Inversión pública adicional por US$ 700 millones a un plan masivo de inversión pública que incluye vialidad urbana y rural, vivienda y obras de riego en todo el país.
- US$ 1.000 millones para financiar los planes de inversión de Codelco.
- Eliminación del Impuesto de Timbres y Estampillas para todas las operaciones de crédito de 2009 y reducción de la tasa a la mitad en el primer semestre de 2010. (Bárcena, López, Kacef y Malchik; 2010)

Fortalecimiento del acceso al financiamiento de empresas

- Nuevas líneas de crédito dirigidas a la pequeña empresa para que refinancie sus deudas usando garantías estatales.
- Iniciativa Pro Crédito complementa el Plan Fiscal anunciado en enero de 2009 y la agresiva reducción de tasas del Banco Central.

Apoyo a las personas

- Bono especial para las familias de bajos ingresos.
- Devolución anticipada del impuesto a la renta de las personas naturales correspondientes al ejercicio fiscal 2010.

Fortalecimiento empleo y capacitación

- Subsidio a la contratación de jóvenes de bajos ingresos

# PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

El proceso de globalización es muy importante para el crecimiento económico de un país, es por ello que Chile al igual que muchos países forma parte de este proceso. La economía chilena está integrada a las relaciones económicas internacionales, lo que la hace muy dependiente del ciclo económico de sus socios comerciales y como resultado de esto cuando nuestros socios comerciales entran en crisis, ésta afecta a todos los agentes económicos de los países asociados.

En Chile las crisis económicas tuvieron diferentes efectos. Por lo tanto, entender los catalizadores de las crisis, así como el impacto en una economía emergente como la chilena, es de gran importancia para los hacedores de política económica y tomadores de decisiones de inversión. Como consecuencia de las decisiones tomadas por estos importantes agentes económicos se ven afectadas las empresas y a través de ellas el desarrollo de nuestra profesión.

El presente proyecto de Tesis consiste en un análisis de los efectos en Chile de las crisis Asiática y Subprime (1996:04 – 2000:04 y 2007:01 – 2011:01) a través de una investigación descriptiva de tipo longitudinal. El presente estudio buscará determinar las diferencias y similitudes existentes entre ambos shocks económicos a través del entendimiento de causas, indicadores económicos y consecuencias de las crisis en la economía chilena, con el fin de determinar la existencia o no de un patrón común entre ambos acontecimientos.

# OBJETIVO GENERAL

Analizar similitudes y diferencias entre la crisis Asiática y Subprime durante los períodos 1996:04 - 2000:04 y 2007:01 - 2011:01, a través del estudio de distintos indicadores económicos, estableciendo las variables más sensibles frente a los diferentes shocks en la economía chilena determinando la existencia o no de un patrón común entre ambos acontecimientos.

# OBJETIVOS ESPECÍFICOS

1. Identificar los indicadores económicos que se relacionan directamente con las crisis Asiática y Subprime, en los períodos 1996:04 – 2000:04 y 2007:01 – 2011:01, a través de la revisión de estadísticas del Banco Central y el Instituto Nacional de Estadísticas (INE).

2. Describir las diferencias y semejanzas en el comportamiento de estos indicadores durante el período de ambas crisis económicas.

3. Detallar las diferencias y semejanzas de los efectos que las crisis en estudio tuvieron sobre la economía chilena.

# METODOLOGÍA

El presente estudio de tipo descriptivo longitudinal se realizará en las siguientes etapas:

**Etapa 1: Recopilación de antecedentes**

Analizar la literatura especializada y opiniones de expertos efectuadas de los orígenes de ambas crisis y repercusiones económicas en Chile durante los períodos en estudio.

**Etapa 2: Sistematización de la información recopilada**

En esta etapa se ordena y analiza la información recopilada adquiriendo un mayor conocimiento sobre la economía de Chile durante las últimas dos crisis económicas y se determinaron los períodos a analizar.

La sistematización de la información se llevó a cabo en carpetas, separadas por criterios. Los criterios de orden de la información son:

a) Introducción a la economía
b) Crisis Asiática, causas y consecuencias en Chile
c) Crisis Subprime, causas y consecuencias en Chile

La determinación del período de estudio de la investigación fue por conveniencia en cuanto a cumplir con el estudio de ambas crisis económicas que afectaron a nuestro país en los últimos tiempos y por acceso a la información. Los datos recopilados fueron vaciados en un modelo de propia elaboración, el cual consistía en considerar como instante 0 el trimestre en cual se detonaron ambas crisis, la elección del instante 0 nació de la lectura de los antecedentes. A partir del momento en que se detonaron las crisis fueron considerados un número de períodos anteriores y otros posteriores a éste, de esta forma se logra obtener el comportamiento de los indicadores antes de las crisis y durante ellas. El modelo permite visualizar el efecto

de dichos shocks en los indicadores más representativos de la economía, apreciando su movimiento antes, durante y después, logrando de esta manera el entendimiento de las crisis.

**Etapa 3: Indicadores económicos**

A través del estudio y análisis de indicadores económicos, tales como PIB, IMACEC, Desempleo, TPM e IPC se establecerán parámetros de comparación entre ambas crisis.

**Etapa 4: Análisis y discusión de resultados**

En esta etapa se analiza la información y se obtienen conclusiones.

Las actividades a realizar son:

a) Analizar e interpretar la información cuantitativa recopilada que nos permita realizar una evaluación preliminar de la situación económica en Chile durante ambas crisis. Este análisis se lleva a cabo a través de gráficos Excel para el resumen de los resultados y representación de los datos que se presentan en el Anexo N°2.
b) Se obtienen las conclusiones de la investigación tomando en consideración los análisis y discusiones realizadas.
c) Redacción del informe final de acuerdo a las normas establecidas en el Reglamento de Titulación de la Escuela de Auditoría.

# LIMITACIONES AL ESTUDIO

El presente proyecto de Tesis se enfocó en el estudio y manejo de series de datos económicos presentados por los organismos vigentes para tal efecto, y no a la creación ni proyección de dichos datos.

Este estudio analiza sólo los indicadores que a criterio de sus autores son los que mejor representan la realidad económica del país, es decir, son los índices más sensibles frente a shocks económicos.

# ANÁLISIS Y DISCUSIÓN DE RESULTADOS

Los indicadores que se presentan en el análisis de resultados fueron seleccionados por el grado de importancia que tienen en la economía y su grado de sensibilidad, además de ser los que mejor representan la tendencia económica de un país.

El modelo a utilizar considera como período *0* (eje categoría *X)*, el período en el cual se inician ambas crisis y está identificado por medio de una línea vertical color verde que establece los períodos previos y posteriores a las crisis Asiática y Subprime. (Ver ***Tabla N°2***).

**TABLA N°2: MODELO DE COMPARACION DE CRISIS**

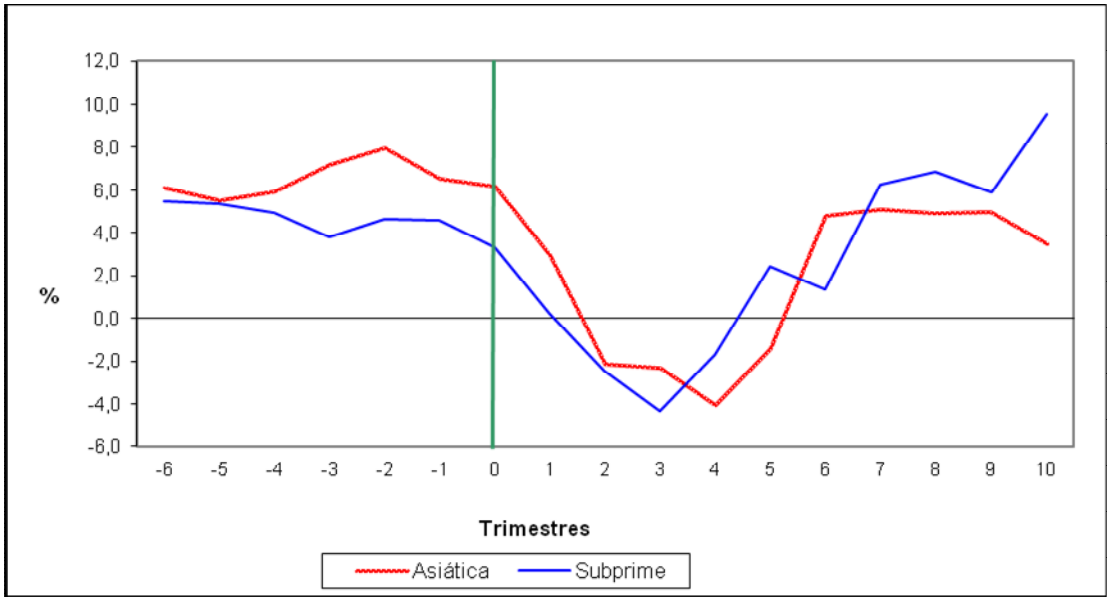
| Crisis Asiática | Crisis Subprime | Eje categoría X |
|---|---|---|
| Trimestre IV 1996 | Trimestre I 2007 | -6 |
| Trimestre II 1998 | Trimestre III 2008 | 0 |
| Trimestre IV 2000 | Trimestre I 2011 | 10 |

Fuente: Elaboración Propia 2011.

En el caso de indicadores que se presentan en forma mensual, el modelo no difiere, y considera como momento *0* a Abril de 1998 y Julio de 2008 para crisis Asiática y Subprime respectivamente.

Cuando se habla de trimestres móviles, al igual que en los casos anteriores, el modelo determinó como momento *0* el trimestre móvil que concuerda con los trimestres estables.

**GRÁFICO N°3: CRECIMIENTO PIB (BASE 2003)**
**(Variación 12 meses, porcentaje)**




Fuente: Elaboración propia 2011, a partir de la información obtenida del Banco Central de Chile.

Como se observa en el ***Gráfico N°3*** ambas crisis tienden a un comportamiento similar, pero durante el lapso de crisis Asiática se presenta una caída con pendiente mucho más pronunciada de 8,2% entre los períodos *0* y *2*, lo que da indicios que en esta crisis el producto se resistió menos al descenso que en el período de la crisis Subprime que ha alcanzado una baja de 5,9% en igual período.

Un factor influyente fue la falta de ahorros con los que contaba Chile en ese momento ya que antes de detonarse la crisis Asiática no se contaba con la regla del superávit estructural lo que impidió al país ejercer políticas contracíclicas eficaces.

Esta regla, instaurada por el gobierno de Ricardo Lagos, consiste en definir el nivel de gasto para cada año a partir de una estimación de lo que se denomina ingresos permanentes del Fisco (como por ejemplo el precio del cobre), en una visión de largo plazo. Lo anterior produce que en años de rápido crecimiento de la economía local y mundial se acumulen recursos dado los ingresos transitorios en años de bonanza, y cuando el crecimiento decae se utilicen dichos recursos para financiar el déficit que produce mantener estable el nivel de gasto fiscal.

La caída del ingreso provocó además un mayor endeudamiento, es decir un déficit en la cuenta corriente (Ver ***Gráfico N°11***). Otro factor importante fue la caída de la producción nacional sustituida por importaciones, además de una disminución de las exportaciones debido a la contracción de la economía mundial, variaciones en las que se ahondará más adelante.

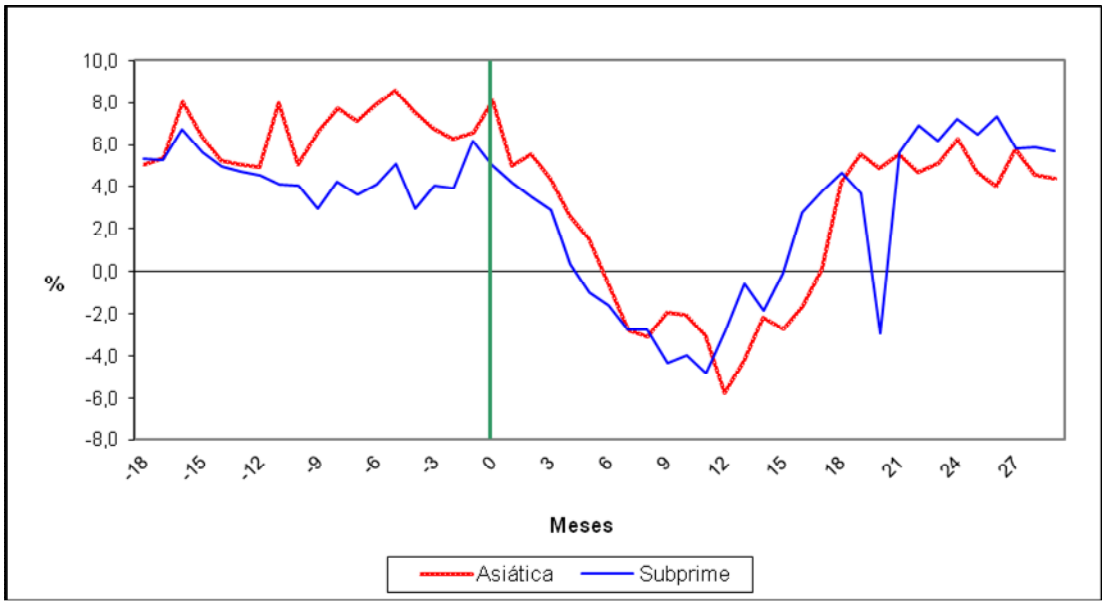
En el caso de la crisis Subprime el producto se vio reducido debido al nivel de incertidumbre que existía en la economía, ya que grandes potencias mundiales estaban envueltas en una de las crisis más grandes de la historia, la gente ante la incertidumbre y el desconocimiento de cómo avanzaría la crisis, es decir, la magnitud que podría alcanzar, decidió ahorrar más y gastar menos, lo que provocó una contracción de la economía a nivel mundial.

Esto demuestra que la incertidumbre sobre el estado de la economía es un factor muy importante, es lo que se denomina una crisis de pánico, la gente se rehúsa tanto a consumir que provoca una contracción de la economía.

Las variaciones expuestas, en su conjunto detonaron las fluctuaciones del PIB.

**GRÁFICO N° 4: CRECIMIENTO IMACEC**

**(Variación 12 meses, porcentaje)**

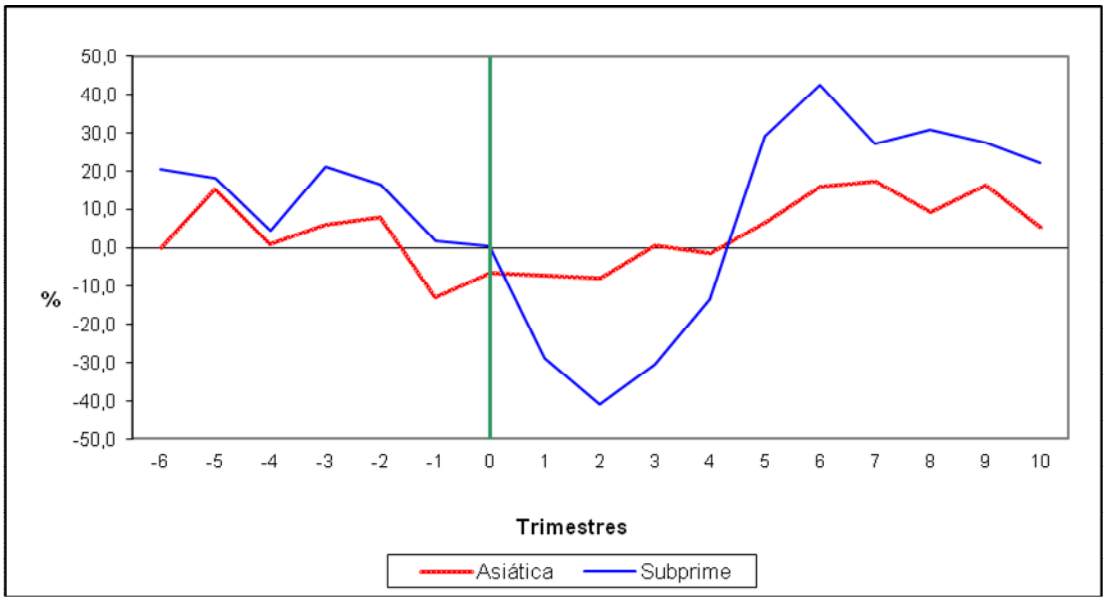



Fuente: Elaboración Propia 2011, a partir de la información obtenida del Banco Central de Chile

Este indicador toma en consideración las mismas variables que se utilizan para calcular el PIB, esto es, el consumo, inversión, etc. El PIB engloba el IMACEC calculado mes a mes, por lo tanto fluctúan de la misma forma alcanzando el nivel más bajo en crisis Asiática al momento *12* de -5,7% (Abril 1999) consecuente con la caída del producto a un -4,1% (ver ***Gráfico N°3***).

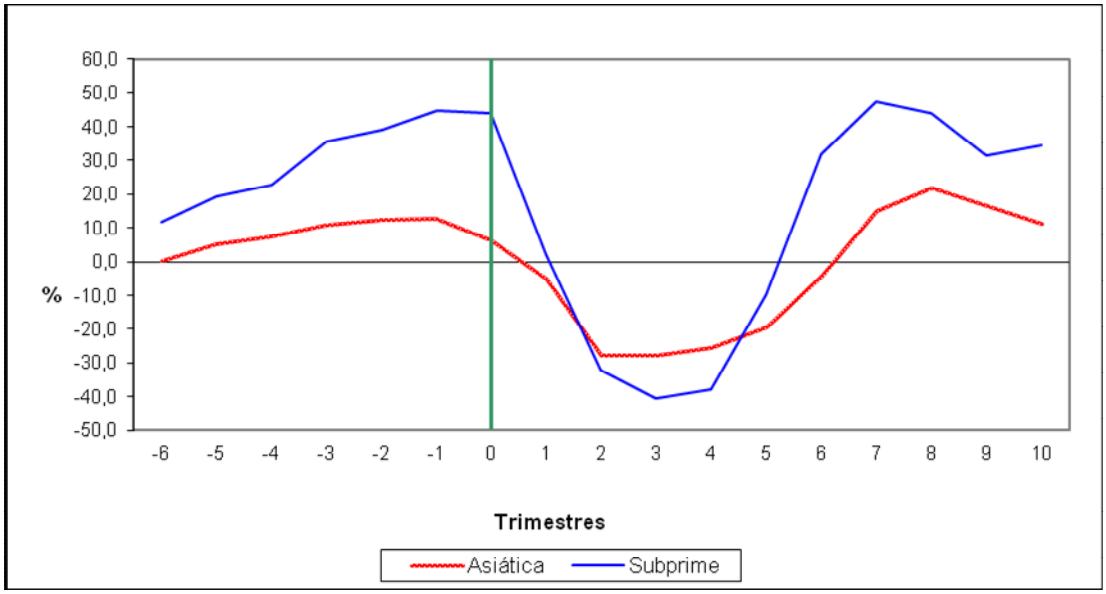
Como se puede ver en el ***Gráfico N°4***, durante la crisis Subprime el indicador antes del momento *0* ya venía con tendencia a la baja, descendiendo en 1% entre Junio-Julio 2008, caída que se prolongó por 10 meses consecutivos al igual que en el Producto, que bajó en 7,9 puntos porcentuales desde el momento *0* al momento *3.*

**GRÁFICO N°5: CRECIMIENTO EXPORTACIONES**
**(Variación 12 meses, porcentaje)**



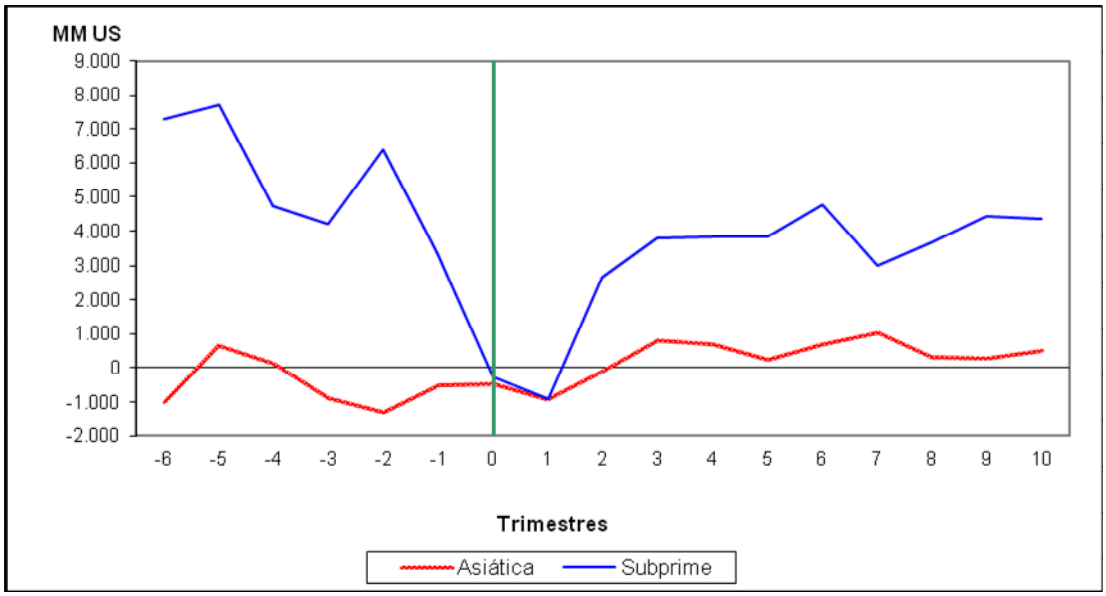

Fuente: Elaboración Propia 2011, a partir de la información obtenida del Banco Central de Chile

**GRÁFICO N°6: CRECIMIENTO IMPORTACIONES**
**(Variación 12 meses, porcentaje)**




Fuente: Elaboración Propia 2011, a partir de la información obtenida del Banco Central de Chile.

**GRÁFICO N°7: CRECIMIENTO BALANZA COMERCIAL**
**(Frecuencia Trimestral, Millones de Dólares)**




Fuente: Elaboración Propia 2011, a partir de la información del Banco Central de Chile.

La balanza comercial refleja la diferencia entre las exportaciones y las importaciones de un país, ésta representa la efectividad de los países para satisfacer sus necesidades y la posibilidad de satisfacer las necesidades del resto del mundo.

En el período previo a la crisis Asiática la balanza comercial reflejaba a un país en vías de desarrollo con un déficit sostenido, esto es, un nivel de importaciones mayores que las exportaciones. En contraste a esta situación, durante los períodos que precedieron a la crisis Subprime, la economía chilena presentaba un superávit de balanza comercial.

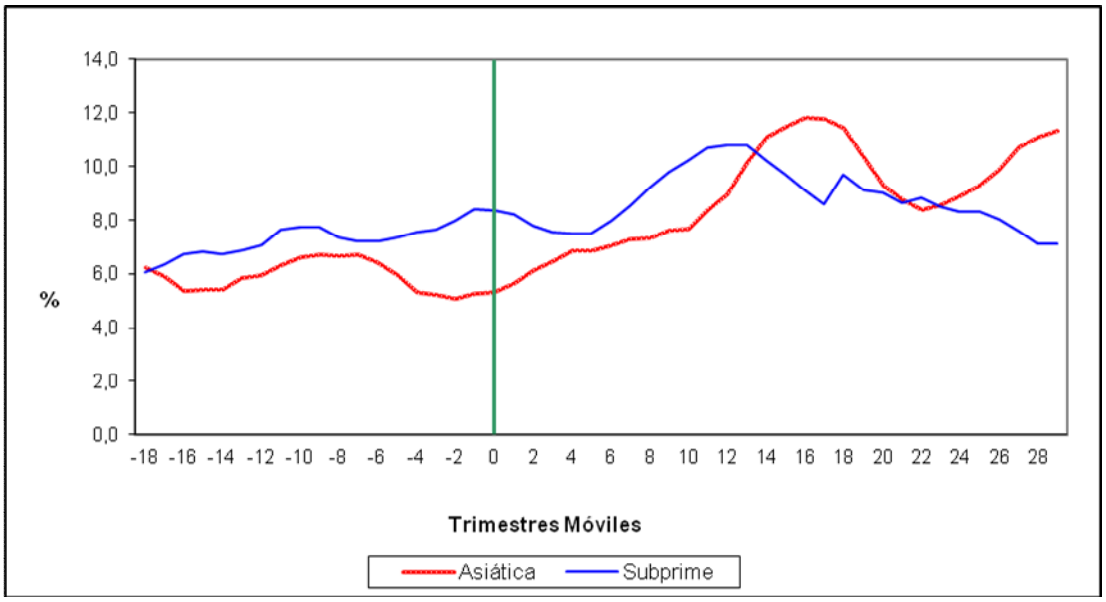
La balanza comercial durante la crisis Asiática se vio fuertemente afectada en las exportaciones, debido a la contracción mundial por la crisis que estaban viviendo los países asiáticos, producto de ello se redujo el nivel de exportaciones chilenas ya que los países asociados a Chile sufrieron contracción en su economía. Además, existió un efecto climático ya que Chile sufrió una extrema sequía que afectó al sector agrícola que es un importante agente exportador, dicha sequía provocó una

grave crisis energética, que incluso originó un racionamiento energético, todo atribuible al “Fenómeno del Niño”.

En el caso de la crisis Subprime la balanza comercial se vio afectada nuevamente en las exportaciones debido a que un gran socio comercial como lo es Estados Unidos cayó en una contracción muy grave, esto redujo la demanda de este país por productos chilenos. Existe además, una variable exógena que generó una mayor caída en las exportaciones, que fue el efecto del virus Isa que provocó un gran daño a la industria del salmón, agente muy importante en las exportaciones chilenas.

Las importaciones en cambio no se vieron tan afectadas debido a que el bajo precio experimentado por los productos provenientes de los países asiáticos los convirtió en productos muy competitivos para los productos chilenos.

**GRÁFICO N°8: TASA DE DESOCUPACIÓN (Porcentaje)**




Fuente: Elaboración Propia 2011, a partir de la información obtenida del Instituto Nacional de Estadísticas (INE).

Cuando hablamos de tasa de desocupación se espera una tendencia a la baja debido a que ésta revela la incapacidad que posee un país para generar bienestar en las familias, que son la base de la sociedad. Además provoca un efecto real en el consumo de las familias lo que a su vez estanca el crecimiento de la economía. Esto se debe a la correlación existente entre el desempleo y el PIB.

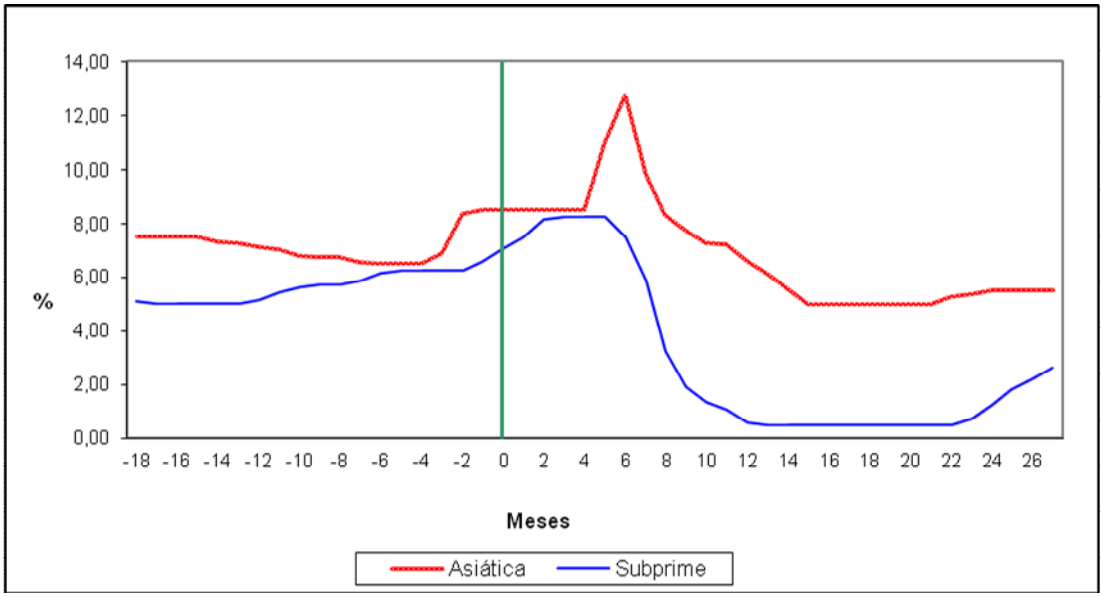
Como se puede apreciar en el ***Gráfico N°8***, en el transcurso de la crisis Subprime el punto máximo alcanzado ha sido de 10,8%, al igual que su período equivalente en crisis Asiática. En la más reciente de las crisis el alza en la desocupación se vio incrementada en menor proporción con respecto a la crisis Asiática, que varió alrededor de un 6% desde el período *0* y su punto más alto, en comparación con un 3,6% de la Crisis Subprime. La diferencia radica en que durante el período previo a la crisis Asiática el desempleo mostraba tasas en torno a un 6% y un 5%, niveles inferiores a los mostrados por la crisis Subprime, es por ello que en el período de la crisis Asiática la tasa de desempleo mostró una mayor alza. Aún así, en ambas crisis la tasa de desocupación se movió hasta niveles similares.

El alza de la desocupación en la crisis Asiática se debió básicamente a tres factores, las medidas contractivas adoptadas por la autoridad, el bajo precio de los productos importados y el efecto climático, todo esto provoca que la gente consuma menos generando un exceso de oferta, traduciéndose en pérdidas para las empresas que las lleva a buscar bajar su nivel de costo y a producir menos, por lo que reducen su mano de obra y finalmente aumenta el nivel de desocupación.

En el caso de la crisis Subprime la baja del consumo no se generó por las medidas del gobierno ya que estas estaban dirigidas a impulsar el consumo, sino mas bien por el nivel de incertidumbre que existía en las familias ya que al ver que las potencias económicas estaban en crisis, estos pensaban que era cosa de tiempo para que la crisis llegara a Chile y por esto se resguardaban consumiendo menos, lo que al igual que en la crisis Asiática generó el exceso de oferta que lleva al aumento de la desocupación.

Un caso emblemático en la crisis Subprime fue la paralización del proyecto "Costanera Center" en 2009, que dejó a miles de personas sin empleo, y que posteriormente tras la recuperación del país retomó su construcción.

**GRÁFICO N°9: TASA DE POLÍTICA MONETARIA (Porcentaje)**




Fuente: Elaboración Propia 2011, a partir de la información obtenida del Banco Central de Chile.

La Tasa de Política Monetaria es la herramienta que posee el Banco Central para manejar alguna de las variables, y en ella se muestra la actitud que tiene el ente regulador frente a los shocks que se presentan.

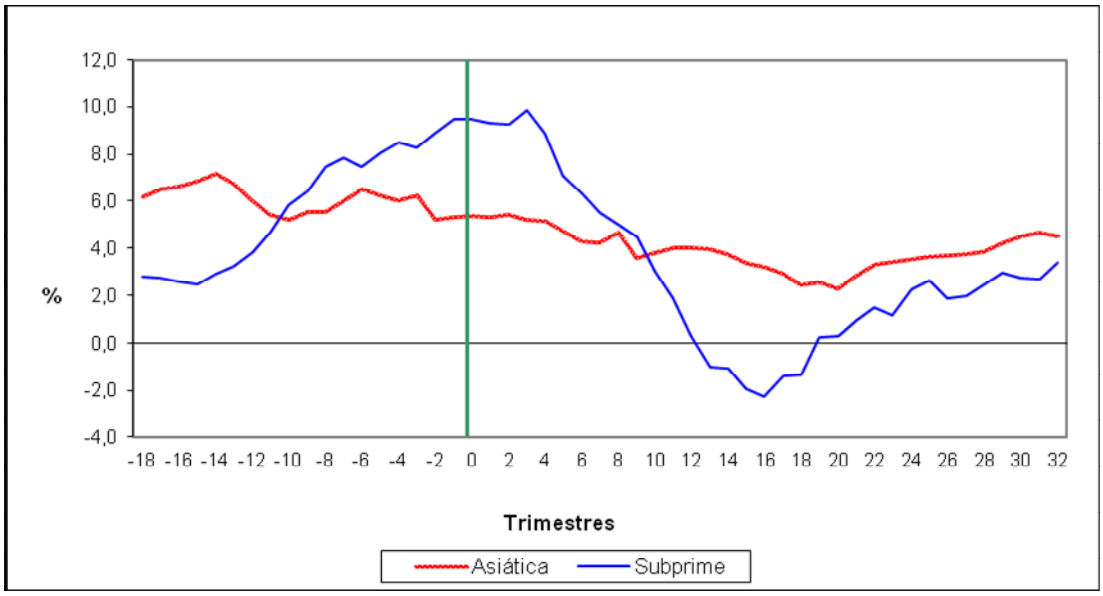
Como se aprecia en el ***Gráfico N°9*** durante los períodos siguientes a la detonación de ambas crisis, la Tasa de Política Monetaria fluctuó de forma disímil.

Durante la crisis Asiática se optó por aumentar la tasa de un 4% en agosto de 1998 a un 12,76% en octubre de ese mismo período, el incremento de la tasa provocó un gran aumento en el desempleo y ante este aumento el Banco Central cambió su política contractiva a una expansiva, todo esto presionado por el gran costo social de una mala política adoptada en la primera parte de la crisis Asiática. Es tal vez

este gran costo social el que provocó que las familias sintieran un duro golpe ante la crisis Asiática.

En cambio durante la crisis Subprime, la actitud del Banco Central fue bajar la tasa de un 7,07% que estaba en el periodo *0* llegando a un máximo de 8,25% en el período *5*, para luego proceder a un descenso progresivo llegando a un 0,5% en octubre de 2009. Esto es una clara muestra de que el Banco Central buscaba el incentivo del consumo y reducir la inflación.

**GRÁFICO N°10: ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR**
**(Variación 12 meses, porcentaje)**




Fuente: Elaboración Propia 2011, a partir de la información obtenida del Banco Central de Chile

Como se muestra en el ***Gráfico N°10***, en crisis Asiática al momento *0* el IPC presentaba un nivel cercano al 5% y venía bajando de manera progresiva ya que se estaban cumpliendo las metas de inflación establecidas por el Banco Central de esa época.

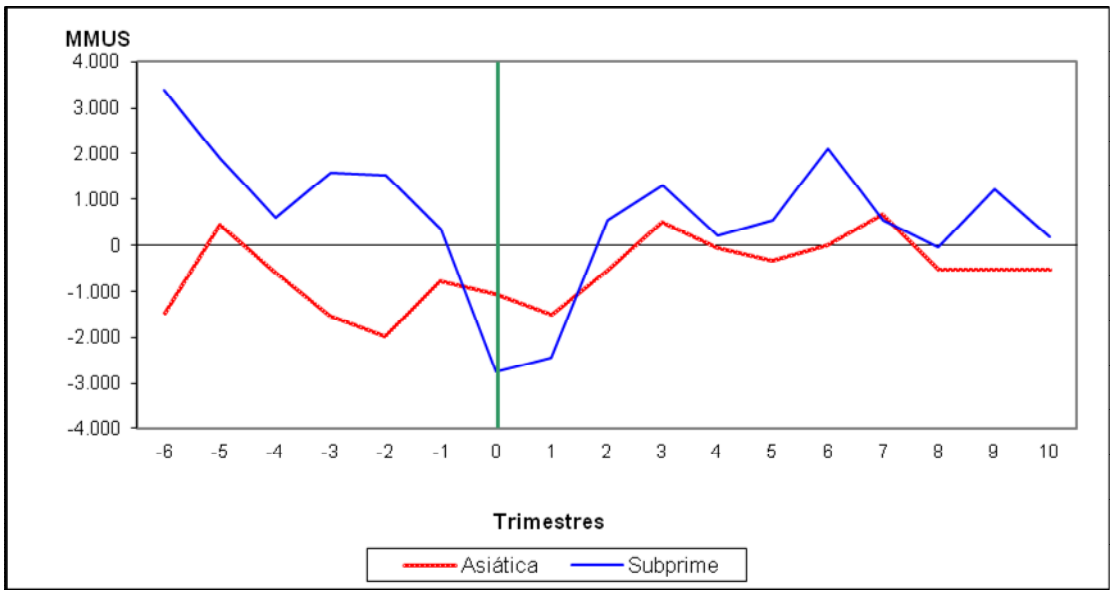
En el año 90 la aplicación de este modelo fue muy efectiva en los niveles inflacionarios, llevándola en su punto *20* a un 2%, estas inflaciones son las

variaciones de los precios tanto transables como los no transables pero representan mayormente la variaciones de los bienes no transables ya que estos son los que forman en mayor proporción la canasta de bienes consideradas para el cálculo del IPC.

En tanto en el período de la crisis Subprime la inflación venía incrementándose llegando al punto *0* con un 9,5% respecto al mismo mes del año precedente, para luego caer abruptamente a un -1% en el punto *14*, pues la meta inflacionaria es de un 3% en un horizonte de 2 años.

Las caídas del IPC son una clara muestra de una disminución del consumo, lo que influye directamente con el precio de los productos. Es el precio el primer indicador que en la economía existe un exceso de oferta ya que las empresas por la necesidad de vender se ven obligadas a bajar sus precios sacrificando sus utilidades.

**GRÁFICO N°11: CUENTA CORRIENTE NACIONAL**
**(Millones de Dólares)**




Fuente: Elaboración Propia 2011, a partir de la información obtenida del Banco Central de Chile

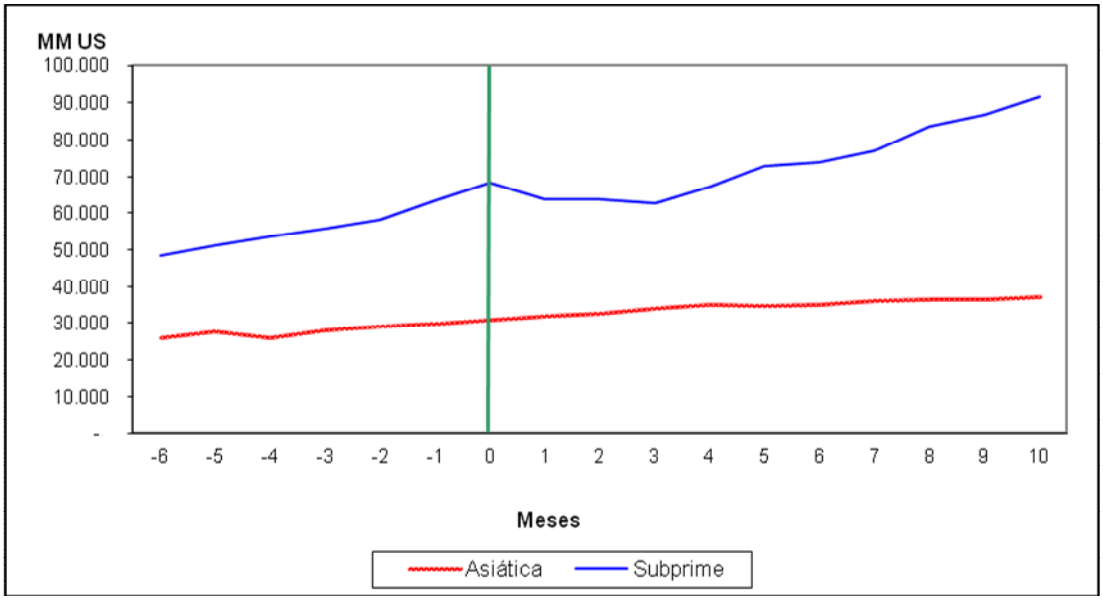
La Cuenta Corriente Nacional, representa el total de importaciones de bienes y servicios (M), los servicios financieros (F) y las exportaciones de bienes y servicios (X) de un país. Esto es:

$$CCN = X - M - F$$

Cuando el nivel de importaciones y servicios financieros supera las exportaciones estamos en presencia de un déficit en la cuenta corriente.

El ***Gráfico N°11*** nos muestra los movimientos de la cuenta corriente nacional durante las crisis en estudio y se puede apreciar que las fluctuaciones sufridas en ambas crisis concuerdan con las oscilaciones observadas en el ***Gráfico N°7***. Esto se debe a la estrecha relación existente entre la Balanza Comercial y la Cuenta Corriente, ya que el nivel de déficit de la balanza comercial se ve amplificado por el monto de los servicios financieros.

**GRÁFICO N°12: DEUDA EXTERNA BRUTA**
**(Millones de Dólares)**




Fuente: Elaboración Propia 2011, a partir de la información obtenida del Banco Central de Chile

Como se observa en el ***Gráfico N°12***, la deuda externa durante la crisis Subprime presentó un leve descenso al momento de irrumpir la crisis en nuestro país, para luego comenzar con un continuo crecimiento. La caída se explica por la incertidumbre que sufrió el mercado al ver como una potencia mundial entraba en crisis, es por ello que las empresas optaron por contraer sus deudas. En cambio el crecimiento presentado posteriormente fue impulsado en gran parte por la buena señal que entregó el gobierno hacia una reactivación económica, por lo que las empresas al aumentar su producción se vieron en la necesidad de mayor financiamiento y debido a la contracción mundial resultó más rentable el financiamiento externo.

En el caso de la crisis Asiática la deuda externa se mantuvo casi constante debido a la poca necesidad de las empresas por crédito, esto se debe a que una economía en crisis no es propicia para que las empresas desarrollen nuevos proyectos en definitiva son los que requieren mayor financiamiento.

# CONCLUSIONES

Durante el desarrollo de este proyecto surgieron tanto diferencias como similitudes entre ambas crisis en estudio, de las que podemos destacar las siguientes:

La primera similitud detectada entre ambas crisis radica en los canales de contagio, si bien la crisis Asiática se produce por la llegada masiva de capitales externos a esta región, y la crisis Subprime por el relajo en los estándares de otorgamiento de créditos, ambas presentan como factor común la carencia de regulación del sistema financiero.

En cuanto a la profundidad de ambas crisis se presenta una diferencia, ya que mientras Asiática afectó fuertemente a países que correspondían a economías emergentes y con esto a los socios comerciales demandantes de sus productos, no existían economías fuertemente dependientes de ellos. En cambio la crisis Subprime afectó a países desarrollados de los cuales dependían muchos países en desarrollo y la recesión experimentada por estos países se propagó por todo el orbe con mucha facilidad y rapidez, provocando que fuesen muy pocas las economías que no sufrieran fuertemente la recesión mundial.

Del párrafo anterior surge recalcar la diferencia que presentaba nuestro país al momento de detonarse ambas crisis. Mientras Chile enfrentó la crisis Asiática con un déficit de cuenta corriente, al momento de la crisis Subprime el país presentaba superávit, todo esto gracias a un plan de ahorro generado posterior a la crisis Asiática denominado “Regla de Superávit Estructural”.

La regla mencionada en el párrafo precedente forma parte de las lecciones aprendidas luego de la crisis Asiática, ya que posterior a este shock el país comprendió que debía ahorrar para tiempo difíciles y desarrollar una política económica más a largo plazo. La regla de superávit estructural consiste en realizar el presupuesto de la nación en función del un ingreso estimado a partir del precio del cobre, destinando los valores por sobre este precio al ahorro para tiempos de menor crecimiento. Por parte de la crisis Subprime se puede destacar como lección, el peligro que existe en la desregulación del sistema financiero y el nivel de riesgo

que debe aceptarse, siendo importante en este sentido no sólo la regulación de los entes fiscalizadores sino también la autorregulación de los actores del sistema en cuanto al riesgo, al nivel de especulación aceptada y las consecuencias que puede provocar el sobrepasar esos niveles.

Otra diferencia entre los shocks es la relación entre el efecto a nivel mundial y el efecto que tuvieron en Chile. En el caso de la crisis Asiática, afectó en mayor medida a los países que habían logrado vínculos comerciales con esta región, no afectando mayormente a las potencias mundiales. La crisis Subprime en cambio, afectó a la gran mayoría de los países, principalmente a los desarrollados, convirtiéndose en una crisis de alta envergadura. A juicio de los autores existe una relación inversa entre los efectos mundiales y lo ocurrido en nuestra economía, pues en el primer caso Chile se vio muy afectado pagando un alto costo social. En cambio durante la reciente crisis, si bien era de mayores proporciones, el país estaba mejor preparado y los efectos negativos fueron mitigados por las decisiones económicas de las autoridades competentes, logrando una pronta recuperación.

Otra de las diferencias es provocada por el tipo de variación experimentada por el PIB, el cual a pesar de descender en ambos casos, durante la crisis Asiática el descenso fue de manera más abrupta y en períodos más cortos. En cambio durante la crisis Subprime el PIB se resistió un poco debido al aumento del gasto fiscal y los incentivos de Política Monetaria aplicados por el Banco Central, logrando la reactivación de la economía y con ello su equilibrio.

Cabe destacar que de no ser por la oportuna intervención de las políticas fiscales y monetarias adoptadas por los entes rectores en la crisis Subprime, el nivel de caída del producto y sus medidas subyacentes hubiesen sido mucho más profundos.

Una similitud detectada entre ambas crisis económicas fue el efecto negativo que tuvieron sobre los Fondos de Pensiones. Si bien el presente Proyecto no tiene como objetivo el análisis de los mercados financieros, es necesario hacer mención a las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFPs), no sólo por ser el inversionista institucional más grande e importante de nuestro país sino también por el carácter social que tienen.

Durante los períodos que las crisis en estudio golpearon a nuestro país, las caídas de los precios de las acciones provocaron un fuerte impacto en los fondos de pensiones de los trabajadores, especialmente en aquellos ahorrantes que estaban ad portas de la jubilación, pues fueron éstos quienes capitalizaron las pérdidas sufridas.

De lo anterior se puede concluir que las crisis afectaron al país de diferentes maneras y que éste adoptó distintas medidas para superarlas, pero en ambos shocks los ahorros de los trabajadores se vieron afectados, convirtiendo a este impacto en uno de los que más golpearon a los chilenos.

Los resultados analizados, sugieren, en última instancia, que efectivamente ambas crisis en Chile no tienen un parámetro de comparación.

# BIBLIOGRAFÍA


Aguer, M; Ahijado, M. (1996) “Diccionario de Economía y Empresa”. Primera Edición. Madrid, España. Pirámide S.A.

Alonso, P; Mochón, F. (1994) “Economía Básica. Chile: una realidad”. Primera Edición. Santiago, Chile. McGraw-Hill/Interamericana de Chile Ltda.

Caputo, O; (1998). “Crisis Asiática y Economía chilena en la Globalización”. CEME.

Claro, S; Gredig, F. (2010) “La Pregunta de la Reina, Lecciones de la primera crisis económica mundial del Siglo XIX”. Primera edición. Pearson Educación. Santiago, Chile.

De Gregorio, J. (2009) “Chile frente a la recesión mundial del 2009”. N° publicación 30. Santiago, Chile. Banco Central de Chile.

Dornbusch, R; Fischer, S. (1991) “Macroeconomía”. Quinta Edición. Madrid, España. McGraw-Hill/Interamericana de España S.A.

Fazzio, H. (1998) “El Tigre Chileno y la crisis de los Dragones asiáticos” Primera Edición. Santiago, Chile. LOM Ediciones.

Larroulet, C; Mochón, F. (2003) “Economía”. Segunda Edición. Santiago, Chile. McGraw Hill/Interamericana de Chile Ltda.

Massad, C; Lavados, H; Riveros, L. (1989) “Nociones de economía”. Séptima Edición. Santiago, Chile. Universitaria.

Real Academia Española. (2001) “Diccionario de la Lengua Española” Tomo I. Vigésima segunda Edición. Buenos Aires, Argentina. Planeta SAIC.

Sachs, J; Larraín, F. (1994) “Macroeconomía en la economía global”. Estado de México, México. Prentice Hall Hispanoamericana S.A.

Salort, V. (2006) “Diccionario de Términos Contables, Financieros y Económicos de uso común”. Primera Edición. Santiago, Chile. EDIMATRI.

Samuelson, P; Nordhaus, W. (2002) “Economía”. Decimoséptima Edición. Madrid, España. McGraw-Hill/Interamericana de España S.A.

Samuelson, P; Nordhaus, W; Salazar, J; Rodríguez, R. (2005) “Microeconomía con aplicaciones a Latinoamérica”. Decimoséptima Edición. México DF, México. McGraw-Hill/Interamericana S.A.

Bárcena, A. López, L. Kacef, O. Malchik, S. (2010) La reacción de los gobiernos de las Américas frente a la crisis internacional: una presentación sintética de las medidas de política anunciadas hasta el 31 de diciembre de 2009. CEPAL. Recuperado abril 5, 2011.

Bijan B. (1999), “La Crisis de Asia Causas y Remedios”. Finanzas & Desarrollo, página 28.

Manuelito, S. Correia, F y Jiménez, L. (2009) “La crisis sub-prime en Estados Unidos y la regulación y supervisión financiera: lecciones para América Latina y el Caribe”. CEPAL. Recuperado octubre 26, 2010.

Sánchez, M. (1999, junio, 23). “Shock Reactivador”, El Diario, página 3.

Corbo, V. “La Crisis Financiera, la economía mundial y la economía Chilena”. [En línea] Santiago, Chile. Centro de Estudios Públicos (CEP). www.cepchile.cl [Abril de 2009]

Forex Trader. “La Crisis Asiática: 1997-1998”. [En línea] < http://www.finanzasydinero.com/index2.php?option=com_content&do_pdf=1&jd=65 > [consulta: 22 Abril de 2009]

Lagos, C. “Crisis Asiática... ¿Quiénes pierden?” [En línea]. Santiago, Chile. Mercado Negro http://www.mercadonegro.cl/sopinion/opinion_02_a.htm [consulta: 22 Mayo de 2009]

Massad, C. “La Crisis de Asia y sus consecuencias sobre la Economía Chilena”. En: Seminario "Asia dónde?"(Abril, 1998, Santiago de Chile). [En línea] <http://www.bcentral.cl/politicas/presentaciones/consejeros/pdf/98/massadabril71998.pdf> [consulta: 25 Abril de 2009]

Ministerio de Hacienda [En línea] <http://www.ilo.org/public/english/support/lib/financialcrisis/download/chileplanfiscal2009.pdf> [consulta: 25 de Octubre de 2009]

Ministerio de Hacienda [En línea] <http://www.dipres.gob.cl/572/articles-21645_dic_pdf.pdf> [consulta: 10 de enero de 2011]

ParaLibros. [En línea] <http://www.paralibros.com/tm210/p21-suc/dr2107csp.htm> [consulta: 26 Abril de 2009]

# ANEXO 1: GLOSARIO

CICLO ECONÓMICO: Son fluctuaciones repetitivas, pero no periódicas, en la actividad económica que ocurren alrededor de la tendencia secular del PNB a lo largo de un período de varios años. La fase expansionista del ciclo económico normalmente llega a su máximo en un punto por encima de la tendencia de crecimiento, mientras que el punto mínimo para la fase de contracción se encuentra normalmente por debajo de la tendencia de crecimiento.

CRÉDITO SUBPRIME: segmento de crédito concedido a personas con mayor riesgo crediticio – o, incluso, que no son sujetos de crédito – y que, bajo condiciones normales de aplicación de las normas y las prácticas internas de control del riesgo, sólo es otorgado a tasas de interés más elevadas y condiciones más estrictas. Este grupo de personas tiene por lo general una situación laboral más inestable y los montos de crédito implican una elevada carga del servicio de la deuda. De este modo, la probabilidad de que esas personas no puedan pagar sus préstamos en el caso de que pierdan su fuente laboral es, al momento de la concesión del crédito, elevada.

INDICADOR MENSUAL DE ACTIVIDAD ECONOMICA (IMACEC): Es un indicador mensual del crecimiento del PIB y sus componentes.

INDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR (IPC): Promedio ponderado de los precios de los bienes y servicios consumidos por las familias, que en nuestro país es calculado por el Instituto Nacional de Estadística (INE).

PRODUCTO INTERNO BRUTO NOMINAL (PIB): Valor de precios actuales de mercado de la producción final total realizada dentro de un país durante un año dado.

PRODUCTO INTERNO BRUTO REAL (PIB): Es el PIB Nominal corregido para tener en cuenta la inflación, es decir, el PIB real es igual al PIB Nominal dividido por el deflactor del PIB

PRODUCTO NACIONAL BRUTO (PNB): Es el valor de todos los bienes y servicios finales producidos en la economía en un determinado período de tiempo (trimestre o año). El PNB es la medida básica de la actividad económica. Se distingue en PNB Nominal y PNB real. El PNB nominal mide el valor de la producción utilizando los precios vigentes en el periodo en que se obtuvo, mientras que el PNB real mide la producción obtenida en cualquier período utilizando los precios de un año base.

# ANEXO 2: SERIES DE DATOS ESTADÍSTICOS

**PIB a precios constantes desestacionalizado serie empalmada**
**Base 2003 (Millones de pesos)**

| | Trimestre | | | |
|---|---|---|---|---|
| **Año** | **I** | **II** | **III** | **IV** |
| 1986 | 4.563.839,0 | 4.743.304,0 | 4.867.500,0 | 4.996.337,0 |
| 1987 | 5.023.111,0 | 5.099.114,0 | 5.090.992,0 | 5.195.672,0 |
| 1988 | 5.280.740,0 | 5.386.506,0 | 5.521.492,0 | 5.713.841,0 |
| 1989 | 5.813.506,0 | 6.112.423,0 | 6.159.957,0 | 6.179.941,0 |
| 1990 | 6.324.435,0 | 6.273.081,0 | 6.201.542,0 | 6.384.722,0 |
| 1991 | 6.584.825,0 | 6.749.125,0 | 6.742.541,0 | 7.078.139,0 |
| 1992 | 7.323.238,0 | 7.488.674,0 | 7.784.178,0 | 7.846.009,0 |
| 1993 | 7.939.794,0 | 8.054.902,0 | 8.266.331,0 | 8.268.246,0 |
| 1994 | 8.446.971,0 | 8.571.896,0 | 8.593.352,0 | 8.765.693,0 |
| 1995 | 9.195.266,0 | 9.477.191,0 | 9.583.101,0 | 9.811.204,0 |
| 1996 | 9.978.074,0 | 10.138.319,0 | 10.274.937,0 | 10.411.747,0 |
| 1997 | 10.526.374,0 | 10.740.471,0 | 11.013.715,0 | 11.242.743,0 |
| 1998 | 11.211.754,0 | 11.402.647,0 | 11.333.749,0 | 10.999.083,0 |
| 1999 | 10.945.549,0 | 10.939.300,0 | 11.172.563,0 | 11.524.335,0 |
| 2000 | 11.498.938,0 | 11.478.114,0 | 11.725.083,0 | 11.923.451,0 |
| 2001 | 11.995.305,0 | 12.033.867,0 | 12.064.705,0 | 12.134.087,0 |
| 2002 | 12.267.725,0 | 12.209.408,0 | 12.264.398,0 | 12.501.299,0 |
| 2003 | 12.662.395,0 | 12.770.348,0 | 12.776.777,0 | 12.817.999,0 |
| 2004 | 13.114.449,0 | 13.359.602,0 | 13.665.994,0 | 13.932.248,0 |
| 2005 | 13.992.250,0 | 14.168.973,0 | 14.372.074,0 | 14.544.494,0 |
| 2006 | 14.637.357,0 | 14.925.051,0 | 15.007.717,0 | 15.300.059,0 |
| 2007 | 15.442.794,0 | 15.729.243,0 | 15.752.197,0 | 15.885.881,0 |
| 2008 | 16.157.575,0 | 16.453.137,0 | 16.272.810,0 | 15.917.065,0 |
| 2009 | 15.757.616,0 | 15.743.403,0 | 16.000.127,0 | 16.307.673,0 |
| 2010 | 15.968.273,0 | 16.731.413,0 | 17.094.979,0 | 17.271.492,0 |
| 2011 | 17.498.448,0 | | | |

**PIB a precios constantes desestacionalizado serie empalmada**
**Variación mismo período año anterior**

| | Trimestre | | | |
|---|---|---|---|---|
| **Año** | **I** | **II** | **III** | **IV** |
| 1986 | - | - | - | - |
| 1987 | 10,06 | 7,50 | 4,59 | 3,99 |
| 1988 | 5,13 | 5,64 | 8,46 | 9,97 |
| 1989 | 10,09 | 13,48 | 11,56 | 8,16 |
| 1990 | 8,79 | 2,63 | 0,68 | 3,31 |
| 1991 | 4,12 | 7,59 | 8,72 | 10,86 |
| 1992 | 11,21 | 10,96 | 15,45 | 10,85 |
| 1993 | 8,42 | 7,56 | 6,19 | 5,38 |
| 1994 | 6,39 | 6,42 | 3,96 | 6,02 |
| 1995 | 8,86 | 10,56 | 11,52 | 11,93 |
| 1996 | 8,51 | 6,98 | 7,22 | 6,12 |
| 1997 | 5,50 | 5,94 | 7,19 | 7,98 |
| 1998 | 6,51 | 6,17 | 2,91 | -2,17 |
| 1999 | -2,37 | -4,06 | -1,42 | 4,78 |
| 2000 | 5,06 | 4,93 | 4,95 | 3,46 |
| 2001 | 4,32 | 4,84 | 2,90 | 1,77 |
| 2002 | 2,27 | 1,46 | 1,66 | 3,03 |
| 2003 | 3,22 | 4,59 | 4,18 | 2,53 |
| 2004 | 3,57 | 4,61 | 6,96 | 8,69 |
| 2005 | 6,69 | 6,06 | 5,17 | 4,39 |
| 2006 | 4,61 | 5,34 | 4,42 | 5,19 |
| 2007 | 5,50 | 5,39 | 4,96 | 3,83 |
| 2008 | 4,63 | 4,60 | 3,31 | 0,20 |
| 2009 | -2,48 | -4,31 | -1,68 | 2,45 |
| 2010 | 1,34 | 6,28 | 6,84 | 5,91 |
| 2011 | 9,58 | | | |

**IMACEC series empalmadas Base 2003**
**Precios Constantes Desestacionalizados**

| Año | Ene | Feb | Mar | Abr | May | Jun | Jul | Ago | Sep | Oct | Nov | Dic |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 1986 | 35,4 | 35,8 | 36,3 | 37,3 | 36,9 | 37,0 | 37,7 | 38,0 | 38,6 | 39,0 | 38,9 | 39,4 |
| 1987 | 38,3 | 39,7 | 40,0 | 39,8 | 39,9 | 39,9 | 39,7 | 39,6 | 40,2 | 40,3 | 41,0 | 40,7 |
| 1988 | 41,2 | 41,1 | 41,7 | 41,3 | 42,1 | 43,0 | 43,0 | 43,4 | 43,4 | 44,0 | 44,7 | 45,5 |
| 1989 | 45,1 | 45,5 | 46,0 | 47,0 | 47,6 | 48,7 | 48,0 | 48,3 | 48,3 | 48,1 | 48,4 | 48,6 |
| 1990 | 49,5 | 49,5 | 49,6 | 49,2 | 49,1 | 48,9 | 47,8 | 49,0 | 48,9 | 49,8 | 49,8 | 50,2 |
| 1991 | 51,8 | 51,1 | 51,8 | 51,7 | 53,4 | 53,2 | 52,1 | 52,4 | 53,8 | 55,2 | 55,2 | 55,4 |
| 1992 | 57,5 | 57,2 | 57,1 | 58,5 | 57,9 | 59,2 | 60,8 | 60,5 | 61,3 | 61,5 | 61,4 | 60,7 |
| 1993 | 61,8 | 62,4 | 62,0 | 62,6 | 62,3 | 63,9 | 64,8 | 64,5 | 64,7 | 64,2 | 64,7 | 64,9 |
| 1994 | 65,7 | 66,0 | 66,6 | 66,1 | 67,4 | 67,6 | 66,6 | 67,5 | 67,7 | 68,3 | 68,9 | 68,1 |
| 1995 | 71,7 | 72,7 | 71,6 | 73,3 | 74,1 | 74,8 | 75,0 | 74,7 | 75,1 | 76,5 | 76,7 | 76,6 |
| 1996 | 77,2 | 78,4 | 78,7 | 79,3 | 78,9 | 79,5 | 79,8 | 80,3 | 81,0 | 80,3 | 80,8 | 82,8 |
| 1997 | 82,1 | 82,5 | 82,7 | 83,2 | 85,1 | 83,5 | 85,2 | 86,6 | 86,6 | 86,6 | 87,8 | 89,0 |
| 1998 | 87,6 | 87,7 | 88,1 | 89,9 | 89,4 | 88,1 | 88,8 | 88,9 | 88,1 | 86,2 | 85,3 | 86,2 |
| 1999 | 85,8 | 85,8 | 85,4 | 84,8 | 85,5 | 86,2 | 86,4 | 87,5 | 88,2 | 89,8 | 90,1 | 90,3 |
| 2000 | 90,5 | 89,8 | 89,8 | 90,0 | 89,5 | 89,7 | 91,4 | 91,5 | 92,0 | 93,0 | 93,0 | 93,8 |
| 2001 | 93,2 | 94,3 | 94,2 | 93,1 | 93,9 | 95,2 | 93,9 | 94,2 | 94,9 | 95,1 | 94,9 | 94,5 |
| 2002 | 96,9 | 95,8 | 95,5 | 94,7 | 95,4 | 96,2 | 94,4 | 96,3 | 96,7 | 97,3 | 97,8 | 98,2 |
| 2003 | 98,8 | 98,8 | 99,8 | 99,7 | 99,6 | 100,0 | 100,5 | 100,2 | 100,3 | 100,3 | 100,8 | 100,5 |
| 2004 | 102,0 | 102,4 | 103,8 | 104,7 | 104,8 | 104,2 | 107,2 | 107,0 | 107,3 | 109,4 | 108,5 | 108,9 |
| 2005 | 109,3 | 108,7 | 110,1 | 111,5 | 110,9 | 111,2 | 112,2 | 112,9 | 112,9 | 113,0 | 113,8 | 114,9 |
| 2006 | 114,2 | 115,0 | 115,3 | 116,6 | 117,1 | 117,3 | 116,6 | 116,2 | 118,2 | 119,6 | 119,0 | 120,6 |
| 2007 | 120,3 | 121,1 | 123,0 | 123,1 | 122,9 | 122,8 | 122,0 | 121,0 | 123,1 | 123,0 | 124,1 | 124,9 |
| 2008 | 125,2 | 127,2 | 126,7 | 128,1 | 127,7 | 130,4 | 128,1 | 126,1 | 127,4 | 126,6 | 124,5 | 123,7 |
| 2009 | 123,2 | 123,8 | 123,2 | 122,6 | 122,6 | 124,1 | 124,4 | 125,4 | 125,2 | 126,6 | 128,0 | 128,4 |
| 2010 | 129,0 | 128,4 | 119,6 | 129,5 | 131,2 | 131,8 | 133,4 | 133,5 | 134,3 | 133,9 | 135,5 | 135,8 |
| 2011 | 137,1 | 137,2 | 138,0 | 138,4 | 139,0 | | | | | | | |

**IMACEC series empalmadas Base 2003**
**Precios Constantes Desestacionalizados (Variación Porcentual 12 meses)**

| Año | Ene | Feb | Mar | Abr | May | Jun | Jul | Ago | Sep | Oct | Nov | Dic |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 1986 | | | | | | | | | | | | |
| 1987 | 8,4 | 11,0 | 10,1 | 6,7 | 7,9 | 7,7 | 5,5 | 4,2 | 4,0 | 3,2 | 5,3 | 3,2 |
| 1988 | 7,4 | 3,6 | 4,4 | 3,7 | 5,7 | 7,7 | 8,2 | 9,4 | 8,1 | 9,1 | 9,0 | 11,7 |
| 1989 | 9,6 | 10,7 | 10,1 | 13,7 | 13,1 | 13,5 | 11,7 | 11,4 | 11,2 | 9,4 | 8,3 | 6,9 |
| 1990 | 9,7 | 8,7 | 7,9 | 4,7 | 3,1 | 0,4 | -0,3 | 1,4 | 1,2 | 3,5 | 3,0 | 3,2 |
| 1991 | 4,6 | 3,2 | 4,6 | 5,2 | 8,7 | 8,8 | 8,9 | 7,1 | 10,0 | 10,9 | 10,9 | 10,5 |
| 1992 | 11,1 | 11,9 | 10,1 | 13,1 | 8,5 | 11,2 | 16,8 | 15,3 | 13,9 | 11,3 | 11,2 | 9,6 |
| 1993 | 7,5 | 9,1 | 8,5 | 7,0 | 7,6 | 7,9 | 6,5 | 6,7 | 5,6 | 4,5 | 5,3 | 6,8 |
| 1994 | 6,2 | 5,8 | 7,5 | 5,7 | 8,2 | 5,8 | 2,8 | 4,7 | 4,7 | 6,4 | 6,5 | 4,9 |
| 1995 | 9,2 | 10,1 | 7,5 | 10,9 | 10,0 | 10,6 | 12,6 | 10,6 | 10,9 | 11,9 | 11,3 | 12,5 |
| 1996 | 7,6 | 7,9 | 9,9 | 8,2 | 6,4 | 6,4 | 6,5 | 7,5 | 7,8 | 5,0 | 5,3 | 8,1 |
| 1997 | 6,3 | 5,2 | 5,1 | 4,9 | 7,9 | 5,0 | 6,7 | 7,8 | 7,0 | 7,8 | 8,7 | 7,4 |
| 1998 | 6,7 | 6,3 | 6,6 | 8,1 | 5,0 | 5,5 | 4,3 | 2,6 | 1,6 | -0,5 | -2,8 | -3,2 |
| 1999 | -2,0 | -2,1 | -3,1 | -5,7 | -4,3 | -2,2 | -2,7 | -1,6 | 0,1 | 4,2 | 5,6 | 4,8 |
| 2000 | 5,4 | 4,6 | 5,1 | 6,2 | 4,6 | 4,1 | 5,8 | 4,5 | 4,3 | 3,6 | 3,2 | 3,8 |
| 2001 | 3,0 | 5,0 | 4,9 | 3,4 | 4,9 | 6,2 | 2,7 | 3,0 | 3,2 | 2,2 | 2,1 | 0,8 |
| 2002 | 4,0 | 1,6 | 1,4 | 1,8 | 1,6 | 1,0 | 0,6 | 2,3 | 1,9 | 2,3 | 3,0 | 3,8 |
| 2003 | 2,0 | 3,1 | 4,5 | 5,3 | 4,5 | 3,9 | 6,4 | 4,0 | 3,8 | 3,1 | 3,1 | 2,4 |
| 2004 | 3,2 | 3,7 | 4,1 | 5,0 | 5,1 | 4,3 | 6,7 | 6,8 | 6,9 | 9,0 | 7,7 | 8,3 |
| 2005 | 7,2 | 6,2 | 6,1 | 6,5 | 5,9 | 6,7 | 4,6 | 5,5 | 5,3 | 3,4 | 4,9 | 5,5 |
| 2006 | 4,5 | 5,8 | 4,7 | 4,6 | 5,6 | 5,5 | 3,9 | 2,9 | 4,7 | 5,8 | 4,6 | 5,0 |
| 2007 | 5,3 | 5,3 | 6,7 | 5,6 | 5,0 | 4,7 | 4,6 | 4,1 | 4,1 | 2,9 | 4,2 | 3,6 |
| 2008 | 4,1 | 5,1 | 3,0 | 4,1 | 3,9 | 6,2 | 5,0 | 4,2 | 3,5 | 2,9 | 0,4 | -1,0 |
| 2009 | -1,6 | -2,7 | -2,7 | -4,3 | -4,0 | -4,8 | -2,9 | -0,6 | -1,8 | -0,1 | 2,8 | 3,8 |
| 2010 | 4,7 | 3,7 | -3,0 | 5,6 | 7,0 | 6,2 | 7,2 | 6,5 | 7,3 | 5,8 | 5,9 | 5,7 |
| 2011 | 6,3 | 6,9 | 15,4 | 6,9 | 6,0 | | | | | | | |

**Exportaciones (millones de dólares)**

| | Trimestre | | | |
|---|---|---|---|---|
| **Año** | **I** | **II** | **III** | **IV** |
| 1996 | 4.291,9 | 4.571,5 | 3.876,2 | 3.887,3 |
| 1997 | 4.956,0 | 4.619,4 | 4.104,1 | 4.190,8 |
| 1998 | 4.324,5 | 4.323,7 | 3.808,0 | 3.866,6 |
| 1999 | 4.350,7 | 4.261,6 | 4.062,8 | 4.487,3 |
| 2000 | 5.111,7 | 4.652,3 | 4.729,2 | 4.717,1 |
| 2001 | 5.041,2 | 4.856,0 | 4.077,7 | 4.297,1 |
| 2002 | 4.621,6 | 4.863,1 | 4.054,0 | 4.641,2 |
| 2003 | 5.343,1 | 5.316,0 | 5.160,2 | 5.844,9 |
| 2004 | 7.508,5 | 7.899,0 | 8.114,1 | 8.998,7 |
| 2005 | 9.422,7 | 10.155,9 | 10.160,8 | 11.527,6 |
| 2006 | 13.838,9 | 15.389,7 | 15.553,7 | 13.897,7 |
| 2007 | 16.689,0 | 18.196,8 | 16.231,9 | 16.854,2 |
| 2008 | 19.450,3 | 18.510,9 | 16.287,1 | 12.010,6 |
| 2009 | 11.509,3 | 12.861,5 | 14.128,7 | 15.504,9 |
| 2010 | 16.420,4 | 16.352,4 | 18.478,7 | 19.777,0 |
| 2011 | 20.033,9 | 18.707,1 | | |

**Exportaciones**
**Variación igual período año anterior (%)**

| | Trimestre | | | |
|---|---|---|---|---|
| **Año** | **I** | **II** | **III** | **IV** |
| 1996 | - | - | - | - |
| 1997 | 15,5 | 1,0 | 5,9 | 7,8 |
| 1998 | -12,7 | -6,4 | -7,2 | -7,7 |
| 1999 | 0,6 | -1,4 | 6,7 | 16,1 |
| 2000 | 17,5 | 9,2 | 16,4 | 5,1 |
| 2001 | -1,4 | 4,4 | -13,8 | -8,9 |
| 2002 | -8,3 | 0,1 | -0,6 | 8,0 |
| 2003 | 15,6 | 9,3 | 27,3 | 25,9 |
| 2004 | 40,5 | 48,6 | 57,2 | 54,0 |
| 2005 | 25,5 | 28,6 | 25,2 | 28,1 |
| 2006 | 46,9 | 51,5 | 53,1 | 20,6 |
| 2007 | 20,6 | 18,2 | 4,4 | 21,3 |
| 2008 | 16,5 | 1,7 | 0,3 | -28,7 |
| 2009 | -40,8 | -30,5 | -13,3 | 29,1 |
| 2010 | 42,7 | 27,1 | 30,8 | 27,6 |
| 2011 | 22,0 | 14,4 | | |

**Importaciones (Millones de dólares FOB)**

| | Trimestre | | | |
|---|---|---|---|---|
| **Año** | **I** | **II** | **III** | **IV** |
| 1996 | 4.093,2 | 4.205,7 | 4.516,9 | 4.882,9 |
| 1997 | 4.307,4 | 4.507,6 | 5.002,9 | 5.479,9 |
| 1998 | 4.851,6 | 4.793,2 | 4.743,2 | 3.975,1 |
| 1999 | 3.542,5 | 3.567,1 | 3.822,9 | 3.802,6 |
| 2000 | 4.074,1 | 4.347,9 | 4.447,5 | 4.221,9 |
| 2001 | 4.386,8 | 4.167,6 | 4.196,8 | 3.677,1 |
| 2002 | 3.680,9 | 4.055,8 | 4.172,0 | 3.885,5 |
| 2003 | 4.213,7 | 4.474,4 | 4.555,9 | 4.697,2 |
| 2004 | 4.981,0 | 5.314,7 | 6.139,5 | 6.499,8 |
| 2005 | 6.741,5 | 7.385,4 | 8.098,3 | 8.267,2 |
| 2006 | 8.402,2 | 8.794,6 | 9.365,0 | 9.337,9 |
| 2007 | 9.398,6 | 10.497,8 | 11.490,6 | 12.643,7 |
| 2008 | 13.047,0 | 15.202,0 | 16.549,6 | 12.931,2 |
| 2009 | 8.859,6 | 9.058,7 | 10.293,0 | 11.676,4 |
| 2010 | 11.662,0 | 13.339,4 | 14.808,1 | 15.364,3 |
| 2011 | 15.678,9 | 14.505,7 | | |

**Importaciones**
**Variación igual período año anterior (%)**

| | Trimestre | | | |
|---|---|---|---|---|
| **Año** | **I** | **II** | **III** | **IV** |
| 1996 | - | - | - | - |
| 1997 | 5,2 | 7,2 | 10,8 | 12,2 |
| 1998 | 12,6 | 6,3 | -5,2 | -27,5 |
| 1999 | -27,0 | -25,6 | -19,4 | -4,3 |
| 2000 | 15,0 | 21,9 | 16,3 | 11,0 |
| 2001 | 7,7 | -4,1 | -5,6 | -12,9 |
| 2002 | -16,1 | -2,7 | -0,6 | 5,7 |
| 2003 | 14,5 | 10,3 | 9,2 | 20,9 |
| 2004 | 18,2 | 18,8 | 34,8 | 38,4 |
| 2005 | 35,3 | 39,0 | 31,9 | 27,2 |
| 2006 | 24,6 | 19,1 | 15,6 | 13,0 |
| 2007 | 11,9 | 19,4 | 22,7 | 35,4 |
| 2008 | 38,8 | 44,8 | 44,0 | 2,3 |
| 2009 | -32,1 | -40,4 | -37,8 | -9,7 |
| 2010 | 31,6 | 47,3 | 43,9 | 31,6 |
| 2011 | 34,4 | 8,7 | | |

**Balanza Comercial (Millones de dólares USA)**

| | Trimestre | | | |
|---|---|---|---|---|
| **Año** | **I** | **II** | **III** | **IV** |
| 1996 | 199,0 | 365,8 | -640,8 | -995,8 |
| 1997 | 648,5 | 111,7 | -898,8 | -1.289,1 |
| 1998 | -527,1 | -469,5 | -935,2 | -108,5 |
| 1999 | 808,1 | 694,4 | 240,2 | 684,5 |
| 2000 | 1.037,6 | 304,5 | 281,6 | 495,2 |
| 2001 | 654,2 | 688,4 | -119,1 | 619,9 |
| 2002 | 940,6 | 807,3 | -118,1 | 755,7 |
| 2003 | 1.129,3 | 841,5 | 604,3 | 1.147,7 |
| 2004 | 2.527,5 | 2.584,3 | 1.974,5 | 2.498,9 |
| 2005 | 2.681,2 | 2.770,5 | 2.062,5 | 3.260,5 |
| 2006 | 5.436,6 | 6.595,1 | 6.188,7 | 4.559,9 |
| 2007 | 7.290,3 | 7.699,0 | 4.741,2 | 4.210,3 |
| 2008 | 6.403,2 | 3.308,8 | -262,5 | -920,7 |
| 2009 | 2.649,7 | 3.802,8 | 3.835,7 | 3.828,6 |
| 2010 | 4.758,3 | 3.012,9 | 3.670,5 | 4.412,7 |
| 2011 | 4.355,0 | | | |

**Balanza Comercial**
**Variación igual período año anterior (%)**

| | Trimestre | | | |
|---|---|---|---|---|
| **Año** | **I** | **II** | **III** | **IV** |
| 1996 | - | - | - | - |
| 1997 | 225,9 | -69,5 | 40,3 | 29,5 |
| 1998 | -181,3 | -520,3 | 4,0 | -91,6 |
| 1999 | -253,3 | -247,9 | -125,7 | -730,9 |
| 2000 | 28,4 | -56,1 | 17,2 | -27,7 |
| 2001 | -37,0 | 126,1 | -142,3 | 25,2 |
| 2002 | 43,8 | 17,3 | -0,8 | 21,9 |
| 2003 | 20,1 | 4,2 | -611,7 | 51,9 |
| 2004 | 123,8 | 207,1 | 226,7 | 117,7 |
| 2005 | 6,1 | 7,2 | 4,5 | 30,5 |
| 2006 | 102,8 | 138,0 | 200,1 | 39,9 |
| 2007 | 34,1 | 16,7 | -23,4 | -7,7 |
| 2008 | -12,2 | -57,0 | -105,5 | -121,9 |
| 2009 | -58,6 | 14,9 | -1.561,2 | -515,8 |
| 2010 | 79,6 | -20,8 | -4,3 | 15,3 |
| 2011 | -8,5 | | | |

**Tasa desocupación Mensual**

| Año | Ene | Feb | Mar | Abr | May | Jun | Jul | Ago | Sep | Oct | Nov | Dic |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 1995 | 7,5 | 7,3 | 7,3 | 7,1 | 7,5 | 7,7 | 7,9 | 7,9 | 7,6 | 7,3 | 6,8 | 6,6 |
| 1996 | 7,0 | 7,0 | 6,6 | 6,1 | 6,3 | 6,6 | 7,1 | 7,0 | 6,8 | 6,2 | 5,9 | 5,4 |
| 1997 | 5,4 | 5,4 | 5,8 | 6,0 | 6,3 | 6,6 | 6,7 | 6,7 | 6,7 | 6,4 | 6,0 | 5,3 |
| 1998 | 5,2 | 5,1 | 5,3 | 5,3 | 5,7 | 6,1 | 6,5 | 6,9 | 6,9 | 7,0 | 7,3 | 7,3 |
| 1999 | 7,6 | 7,7 | 8,4 | 8,9 | 10,1 | 11,1 | 11,5 | 11,9 | 11,8 | 11,4 | 10,4 | 9,3 |
| 2000 | 8,8 | 8,4 | 8,6 | 8,9 | 9,3 | 9,9 | 10,7 | 11,1 | 11,3 | 10,6 | 10,0 | 8,9 |
| 2001 | 9,0 | 9,0 | 9,5 | 9,7 | 10,3 | 10,4 | 10,5 | 10,5 | 10,9 | 10,4 | 9,6 | 8,6 |
| 2002 | 8,8 | 9,1 | 9,6 | 9,6 | 9,9 | 10,3 | 10,3 | 10,5 | 10,6 | 10,5 | 9,7 | 8,7 |
| 2003 | 8,5 | 8,8 | 9,2 | 9,6 | 9,8 | 10,1 | 10,1 | 10,4 | 10,4 | 9,9 | 9,1 | 8,5 |
| 2004 | 8,4 | 8,4 | 9,2 | 9,9 | 10,7 | 10,9 | 11,0 | 11,2 | 11,1 | 10,8 | 9,7 | 8,9 |
| 2005 | 8,6 | 8,8 | 9,1 | 9,4 | 9,6 | 10,1 | 10,0 | 10,1 | 9,8 | 9,4 | 8,8 | 7,9 |
| 2006 | 7,7 | 7,8 | 8,4 | 8,6 | 8,8 | 8,9 | 8,8 | 8,5 | 7,9 | 7,4 | 6,6 | 6,0 |
| 2007 | 6,1 | 6,4 | 6,7 | 6,8 | 6,7 | 6,9 | 7,0 | 7,6 | 7,7 | 7,7 | 7,3 | 7,2 |
| 2008 | 7,2 | 7,3 | 7,6 | 7,6 | 8,0 | 8,4 | 8,4 | 8,2 | 7,8 | 7,5 | 7,5 | 7,5 |
| 2009 | 8,0 | 8,5 | 9,2 | 9,8 | 10,2 | 10,7 | 10,8 | 10,8 | 10,2 | 9,7 | 9,1 | 8,6 |
| 2010 | 9,7 | 9,1 | 9,0 | 8,6 | 8,8 | 8,5 | 8,3 | 8,3 | 8,0 | 7,6 | 7,1 | 7,1 |
| 2011 | 7,3 | 7,3 | 7,3 | | | | | | | | | |

**Tasa de Política Monetaria (promedio simple)**

| Año | Ene | Feb | Mar | Abr | May | Jun | Jul | Ago | Sep | Oct | Nov | Dic |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 1995 | | | | | 6,00 | 6,00 | 5,77 | 5,70 | 5,90 | 6,38 | 6,50 | 6,68 |
| 1996 | 6,70 | 6,70 | 6,70 | 7,31 | 7,50 | 7,50 | 7,50 | 7,50 | 7,50 | 7,50 | 7,50 | 7,50 |
| 1997 | 7,50 | 7,31 | 7,25 | 7,10 | 7,00 | 6,80 | 6,75 | 6,75 | 6,53 | 6,50 | 6,50 | 6,50 |
| 1998 | 6,88 | 8,35 | 8,50 | 8,50 | 8,50 | 8,50 | 8,50 | 8,50 | 10,98 | 12,76 | 9,81 | 8,33 |
| 1999 | 7,72 | 7,25 | 7,22 | 6,57 | 6,10 | 5,54 | 5,00 | 5,00 | 5,00 | 5,00 | 5,00 | 5,00 |
| 2000 | 5,02 | 5,25 | 5,37 | 5,50 | 5,50 | 5,50 | 5,50 | 5,43 | 5,00 | 5,00 | 5,00 | 5,00 |
| 2001 | 4,90 | 4,68 | 4,05 | 3,84 | 3,75 | 3,59 | 3,50 | 6,50 | 6,50 | 6,50 | 6,50 | 6,50 |
| 2002 | 6,16 | 5,83 | 5,05 | 4,75 | 4,23 | 4,00 | 3,54 | 3,07 | 3,00 | 3,00 | 3,00 | 3,00 |
| 2003 | 2,82 | 2,75 | 2,75 | 2,75 | 2,75 | 2,75 | 2,75 | 2,75 | 2,75 | 2,75 | 2,75 | 2,45 |
| 2004 | 1,87 | 1,75 | 1,75 | 1,75 | 1,75 | 1,75 | 1,75 | 1,75 | 1,94 | 2,00 | 2,15 | 2,25 |
| 2005 | 2,42 | 2,65 | 2,75 | 2,94 | 3,14 | 3,25 | 3,40 | 3,65 | 3,93 | 4,18 | 4,42 | 4,50 |
| 2006 | 4,50 | 4,66 | 4,75 | 4,88 | 5,00 | 5,00 | 5,14 | 5,25 | 5,25 | 5,25 | 5,25 | 5,25 |
| 2007 | 5,09 | 5,00 | 5,00 | 5,00 | 5,00 | 5,00 | 5,15 | 5,42 | 5,62 | 5,75 | 5,75 | 5,88 |
| 2008 | 6,17 | 6,25 | 6,25 | 6,25 | 6,25 | 6,58 | 7,07 | 7,50 | 8,15 | 8,25 | 8,25 | 8,25 |
| 2009 | 7,49 | 5,88 | 3,27 | 1,92 | 1,36 | 1,04 | 0,58 | 0,50 | 0,50 | 0,50 | 0,50 | 0,50 |
| 2010 | 0,50 | 0,50 | 0,50 | 0,50 | 0,50 | 0,74 | 1,24 | 1,80 | 2,20 | 2,64 | 2,87 | 3,12 |
| 2011 | 3,25 | 3,34 | 3,72 | 4,30 | 4,80 | 5,02 | | | | | | |

**IPC General Base Prom.2009=100**
**Datos Mensuales, Serie Original**

| Año | Ene | Feb | Mar | Abr | May | Jun | Jul | Ago | Sep | Oct | Nov | Dic |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 1985 | 11,18 | 11,29 | 11,57 | 11,83 | 12,08 | 12,52 | 12,68 | 12,78 | 12,96 | 13,15 | 13,37 | 13,53 |
| 1986 | 14,06 | 14,06 | 14,22 | 14,42 | 14,53 | 14,72 | 14,87 | 14,94 | 15,20 | 15,43 | 15,65 | 15,88 |
| 1987 | 16,39 | 16,52 | 16,73 | 17,13 | 17,39 | 17,51 | 17,81 | 18,05 | 18,42 | 18,86 | 19,24 | 19,29 |
| 1988 | 19,66 | 19,55 | 19,85 | 20,01 | 20,10 | 20,23 | 20,25 | 20,40 | 20,62 | 20,93 | 21,34 | 21,73 |
| 1989 | 22,24 | 22,06 | 22,40 | 22,64 | 23,09 | 23,50 | 23,93 | 24,14 | 24,69 | 25,40 | 25,86 | 26,38 |
| 1990 | 27,38 | 27,20 | 27,76 | 28,25 | 28,69 | 29,32 | 29,81 | 30,38 | 31,92 | 33,13 | 33,45 | 33,59 |
| 1991 | 34,15 | 33,87 | 34,15 | 34,78 | 35,66 | 36,31 | 36,97 | 37,38 | 37,93 | 39,02 | 39,41 | 39,86 |
| 1992 | 40,80 | 40,16 | 40,30 | 40,83 | 41,28 | 41,57 | 42,03 | 42,59 | 43,65 | 44,27 | 44,93 | 44,92 |
| 1993 | 45,55 | 45,30 | 45,41 | 46,04 | 46,73 | 46,96 | 47,42 | 48,39 | 49,03 | 50,28 | 50,36 | 50,42 |
| 1994 | 51,57 | 51,25 | 51,64 | 51,90 | 52,66 | 52,93 | 53,25 | 53,79 | 54,14 | 54,45 | 54,82 | 54,93 |
| 1995 | 55,96 | 55,71 | 55,86 | 56,20 | 56,56 | 56,98 | 57,45 | 58,34 | 58,78 | 59,23 | 59,31 | 59,43 |
| 1996 | 60,33 | 60,07 | 60,30 | 60,91 | 61,42 | 61,68 | 61,86 | 62,07 | 62,46 | 62,90 | 63,19 | 63,37 |
| 1997 | 64,48 | 64,40 | 64,38 | 64,60 | 64,77 | 64,92 | 65,31 | 65,52 | 66,23 | 67,03 | 67,16 | 67,21 |
| 1998 | 68,51 | 67,77 | 67,81 | 68,08 | 68,22 | 68,45 | 68,75 | 68,91 | 69,38 | 69,93 | 70,04 | 70,34 |
| 1999 | 70,97 | 70,35 | 70,56 | 70,82 | 70,93 | 71,03 | 71,08 | 71,15 | 71,42 | 71,66 | 71,83 | 71,96 |
| 2000 | 72,98 | 72,69 | 72,97 | 73,32 | 73,50 | 73,67 | 73,77 | 73,89 | 74,45 | 74,89 | 75,20 | 75,22 |
| 2001 | 76,41 | 75,45 | 75,55 | 75,90 | 76,25 | 76,29 | 76,15 | 76,68 | 77,36 | 77,46 | 77,50 | 77,20 |
| 2002 | 78,09 | 77,36 | 77,51 | 77,80 | 77,89 | 77,79 | 78,14 | 78,36 | 79,14 | 79,82 | 79,80 | 79,39 |
| 2003 | 80,44 | 80,33 | 80,99 | 80,91 | 80,63 | 80,62 | 80,56 | 80,61 | 80,89 | 80,75 | 80,56 | 80,24 |
| 2004 | 81,08 | 80,32 | 80,38 | 80,68 | 81,12 | 81,47 | 81,67 | 81,90 | 82,06 | 82,29 | 82,56 | 82,19 |
| 2005 | 82,93 | 82,07 | 82,31 | 83,05 | 83,30 | 83,65 | 84,16 | 84,33 | 85,29 | 85,70 | 85,55 | 85,20 |
| 2006 | 86,32 | 85,43 | 85,63 | 86,18 | 86,42 | 86,92 | 87,40 | 87,54 | 87,69 | 87,46 | 87,37 | 87,38 |
| 2007 | 88,73 | 87,75 | 87,82 | 88,32 | 88,90 | 89,73 | 90,75 | 91,64 | 92,82 | 93,10 | 93,86 | 94,22 |
| 2008 | 95,35 | 94,83 | 95,29 | 95,66 | 96,79 | 98,23 | 99,34 | 100,17 | 101,39 | 102,27 | 102,21 | 100,90 |
| 2009 | 101,37 | 100,05 | 100,09 | 99,94 | 99,72 | 100,06 | 99,63 | 99,17 | 100,3 | 100,29 | 99,89 | 99,51 |
| 2010 | 100,03 | 100,31 | 100,39 | 100,86 | 101,22 | 101,22 | 101,87 | 101,77 | 102,18 | 102,28 | 102,35 | 102,47 |
| 2011 | 102,76 | 102,98 | 103,77 | 104,1 | 104,52 | | | | | | | |

**IPC General Base Prom.2009=100**
**Variación mismo período año anterior (%)**

| Año | Ene | Feb | Mar | Abr | May | Jun | Jul | Ago | Sep | Oct | Nov | Dic |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 1985 | | | | | | | | | | | | |
| 1986 | 25,85 | 24,49 | 22,90 | 21,83 | 20,28 | 17,55 | 17,21 | 16,91 | 17,27 | 17,29 | 17,06 | 17,36 |
| 1987 | 16,57 | 17,52 | 17,68 | 18,81 | 19,75 | 19,00 | 19,81 | 20,76 | 21,20 | 22,27 | 22,90 | 21,45 |
| 1988 | 19,95 | 18,35 | 18,63 | 16,79 | 15,59 | 15,48 | 13,73 | 13,03 | 11,96 | 10,98 | 10,94 | 12,68 |
| 1989 | 13,12 | 12,84 | 12,86 | 13,16 | 14,85 | 16,17 | 18,12 | 18,36 | 19,75 | 21,36 | 21,15 | 21,41 |
| 1990 | 23,07 | 23,28 | 23,90 | 24,80 | 24,27 | 24,79 | 24,60 | 25,85 | 29,25 | 30,43 | 29,36 | 27,33 |
| 1991 | 24,75 | 24,55 | 23,02 | 23,10 | 24,27 | 23,85 | 24,02 | 23,05 | 18,84 | 17,78 | 17,83 | 18,66 |
| 1992 | 19,46 | 18,56 | 18,02 | 17,40 | 15,78 | 14,46 | 13,68 | 13,93 | 15,07 | 13,43 | 14,00 | 12,69 |
| 1993 | 11,65 | 12,81 | 12,66 | 12,76 | 13,19 | 12,98 | 12,83 | 13,61 | 12,32 | 13,59 | 12,09 | 12,23 |
| 1994 | 13,22 | 13,11 | 13,74 | 12,72 | 12,68 | 12,73 | 12,30 | 11,17 | 10,43 | 8,30 | 8,86 | 8,95 |
| 1995 | 8,50 | 8,72 | 8,16 | 8,29 | 7,42 | 7,64 | 7,89 | 8,46 | 8,57 | 8,77 | 8,19 | 8,20 |
| 1996 | 7,81 | 7,82 | 7,95 | 8,38 | 8,60 | 8,25 | 7,67 | 6,38 | 6,27 | 6,21 | 6,55 | 6,63 |
| 1997 | 6,88 | 7,21 | 6,78 | 6,05 | 5,45 | 5,25 | 5,58 | 5,56 | 6,02 | 6,56 | 6,28 | 6,05 |
| 1998 | 6,25 | 5,23 | 5,32 | 5,38 | 5,33 | 5,44 | 5,26 | 5,19 | 4,76 | 4,32 | 4,28 | 4,66 |
| 1999 | 3,59 | 3,80 | 4,05 | 4,03 | 3,97 | 3,76 | 3,39 | 3,24 | 2,94 | 2,49 | 2,56 | 2,31 |
| 2000 | 2,83 | 3,33 | 3,42 | 3,53 | 3,63 | 3,72 | 3,79 | 3,85 | 4,25 | 4,51 | 4,68 | 4,53 |
| 2001 | 4,69 | 3,79 | 3,53 | 3,51 | 3,74 | 3,56 | 3,22 | 3,78 | 3,91 | 3,43 | 3,07 | 2,64 |
| 2002 | 2,21 | 2,53 | 2,59 | 2,50 | 2,15 | 1,96 | 2,61 | 2,18 | 2,29 | 3,04 | 2,96 | 2,82 |
| 2003 | 3,01 | 3,83 | 4,49 | 4,00 | 3,51 | 3,64 | 3,10 | 2,88 | 2,21 | 1,17 | 0,95 | 1,07 |
| 2004 | 0,79 | -0,01 | -0,75 | -0,29 | 0,62 | 1,06 | 1,38 | 1,60 | 1,45 | 1,91 | 2,48 | 2,43 |
| 2005 | 2,29 | 2,19 | 2,40 | 2,94 | 2,69 | 2,67 | 3,06 | 2,97 | 3,93 | 4,14 | 3,62 | 3,66 |
| 2006 | 4,08 | 4,08 | 4,03 | 3,77 | 3,74 | 3,92 | 3,84 | 3,81 | 2,81 | 2,05 | 2,12 | 2,57 |
| 2007 | 2,80 | 2,72 | 2,55 | 2,49 | 2,87 | 3,23 | 3,83 | 4,68 | 5,85 | 6,45 | 7,44 | 7,82 |
| 2008 | 7,46 | 8,07 | 8,51 | 8,30 | 8,88 | 9,47 | 9,48 | 9,31 | 9,23 | 9,85 | 8,89 | 7,09 |
| 2009 | 6,32 | 5,51 | 5,04 | 4,48 | 3,03 | 1,86 | 0,29 | -1,00 | -1,08 | -1,94 | -2,27 | -1,38 |
| 2010 | -1,32 | 0,26 | 0,30 | 0,92 | 1,50 | 1,16 | 2,25 | 2,62 | 1,87 | 1,98 | 2,46 | 2,97 |
| 2011 | 2,73 | 2,66 | 3,37 | 3,21 | 3,26 | - | - | - | - | - | - | - |

**Deuda Externa Bruta**
**Millones de dólares**

| | Trimestres | | | |
|---|---|---|---|---|
| **Año** | **I** | **II** | **III** | **IV** |
| 1995 | - | - | - | 25.662,0 |
| 1996 | 24.363,0 | 24.445,0 | 25.081,0 | 26.272,0 |
| 1997 | 27.519,0 | 26.623,0 | 28.053,0 | 29.034,0 |
| 1998 | 29.784,0 | 30.631,0 | 31.705,0 | 32.591,0 |
| 1999 | 33.700,0 | 35.070,0 | 34.645,0 | 34.758,0 |
| 2000 | 35.919,0 | 36.369,0 | 36.403,0 | 37.177,0 |
| 2001 | 38.287,0 | 38.258,0 | 38.103,0 | 38.527,0 |
| 2002 | 38.012,0 | 39.910,0 | 39.499,0 | 40.504,0 |
| 2003 | 41.671,0 | 41.048,0 | 41.767,0 | 43.068,0 |
| 2004 | 43.799,0 | 42.908,0 | 43.371,0 | 43.515,0 |
| 2005 | 45.018,0 | 45.473,0 | 45.784,0 | 46.211,0 |
| 2006 | 47.264,0 | 48.825,0 | 48.846,0 | 49.497,0 |
| 2007 | 48.603,0 | 51.355,0 | 53.819,0 | 55.733,0 |
| 2008 | 58.238,0 | 63.446,0 | 68.472,0 | 63.732,0 |
| 2009 | 63.976,0 | 62.882,0 | 67.346,0 | 72.991,0 |
| 2010 | 73.781,0 | 77.090,0 | 83.839,0 | 86.738,0 |
| 2011 | 91.770,0 | 96.802,0 | | |

**Cuenta Corriente Nacional**
**Millones de Dólares**

| Año | Trimestre | | | |
|---|---|---|---|---|
| | I | II | III | IV |
| 1996 | -150,5 | -254,1 | -1.200,3 | -1.477,8 |
| 1997 | 445,9 | -601,8 | -1.533,4 | -1.970,9 |
| 1998 | -783,4 | -1.058,5 | -1.506,2 | -570,3 |
| 1999 | 491,8 | -57,8 | -344,1 | 9,6 |
| 2000 | 680,2 | -530,9 | -523,8 | -522,9 |
| 2001 | -176,9 | -164,8 | -741,1 | -17,5 |
| 2002 | 286,1 | 13,5 | -893,1 | 13,4 |
| 2003 | 111,9 | -314,5 | -596,9 | 20,8 |
| 2004 | 737,0 | 735,1 | -15,6 | 618,0 |
| 2005 | 487,2 | 437,4 | -505,6 | 1.030,0 |
| 2006 | 1.849,8 | 1.525,9 | 1.851,6 | 1.927,0 |
| 2007 | 3.393,4 | 1.881,0 | 615,1 | 1.568,6 |
| 2008 | 1.516,2 | 342,7 | -2.738,4 | -2.427,8 |
| 2009 | 534,1 | 1.299,0 | 197,0 | 540,0 |
| 2010 | 2.097,1 | 541,3 | -52,7 | 1.216,0 |
| 2011 | 174,2 | 13,2 | | |