

# Alemania: Crisis de Refugiados, Impacto del Brexit y Desafíos a la Integridad de la UE

Alemania se mantiene como un baluarte de seriedad y responsabilidad económica dentro de la Zona Euro. Sin embargo, sucesos de los últimos 12 meses han debilitado políticamente la posición del país germano, y sobre todo, de su Canciller Angela Merkel, justo antes de un período electoral.

La estabilidad política de las últimas décadas en Alemania está bajo un cierto grado de amenaza, debido a las olas de inmigrantes y el descontento social que genera la mayor presencia de refugiados en la Zona Euro, sobre todo en los estados del sur de Alemania, como Baviera y Sajonia. La presencia de fronteras con países de tránsito para los inmigrantes, como Polonia o República Checa, han permitido el aprovechamiento político de grupos nacionalistas, como Alternativa para Alemania (AfD en alemán), que en las últimas encuestas superó a la Democracia Cristiana Alemana (CDU), partido de Angela Merkel.

Por otro lado, los resultados del referendun del Brexit en Alemania, si bien no tuvieron el impacto económico que se proyectó, supuestamente apocalíptico, sí abrieron el apetito de varios grupos, también nacionalistas, que hace al menos dos décadas abogan porque Alemania abandone la Unión Europea, aludiendo argumentos similares a los sostenidos en el Reino Unido. Junto con ello, el Brexit se considera una derrota para el *establishment* europeo encabezado por Angela Merkel. Con todo lo anterior, la fortaleza de Merkel ha mermado y al mismo tiempo, aumentó el escepticismo de los alemanes por mantenerse en la Zona Euro, alimentado por grupos nacionalistas.

**La estabilidad política de las últimas décadas en Alemania está bajo un cierto grado de amenaza, debido a las olas de inmigrantes y el descontento social que genera la mayor presencia de refugiados en la Zona Euro, sobre todo en los estados del sur de Alemania, como Baviera y Sajonia.**

Más allá de la coyuntura política, el gobierno alemán ha sido exitoso en sortear la desaceleración y es la economía más sólida de la Zona Euro. Mientras que sus socios franceses, españoles e italianos se las ingenian para resolver su situación fiscal y de cuenta corriente, Alemania sigue avanzando en reformas que dotan de sustentabilidad a su mercado interno y a la balanza de pagos.

### **Evolución Económica**

La economía alemana ha tenido un desempeño mejor en relación al promedio de los países europeos. Luego de una caída de 5,52% en 2009, el país creció 2 años sobre el 3%, para estabilizarse en torno al 1,5% el 2014. En 2015 la economía creció un 1,48%, y este año se proyecta una leve alza de hasta 1,6%. Para 2017 se espera que el crecimiento se ubique por sobre 1,7%, la mayor cifra desde 2011, pese a los efectos negativos estimados del Brexit.

Respecto a los componentes del PIB, la inversión ha sido el componente con mayor volatilidad. Luego de caer un 10% en 2009, que se tradujo en la profunda caída del PIB ese mismo año, la inversión ha crecido en promedio un 3% anual, con cifras de 3% en 2016 y una proyección de 3,5% para 2017. El consumo privado y la demanda interna han mantenido trayectorias similares, menos volátil que la inversión de capital y con una tendencia alcista a partir del año 2012. La demanda interna creció un 1,9% en 2015, un 2,5% en 2016 y se ubicaría en torno al 2,3% en 2017 según la OCDE. Por otro lado, el consumo privado ha tenido un crecimiento más modesto pero igualmente alcista. En 2013 creció un escuálido 0,3%, mientras que en 2015 fue de 1,9%, la misma cifra para 2016 y 2017. El último presupuesto entregado al Bundestag (parlamento alemán) propone una rebaja en los impuestos, que de concretarse, debería estimular tanto el consumo privado, como la demanda interna.

Al igual que los otros países de la Zona Euro, el Banco Central Europeo tiene alta injerencia en la política monetaria del Banco Central de Alemania, Bundesbank, por lo que su actuar es absolutamente dependiente. Sin embargo, el Bundesbank tiene mucha influencia en el Banco Central Europeo. La tasa de política monetaria de Europa se mantuvo en 0,05% desde marzo del 2009 hasta marzo de 2016. La falta de liquidez de algunos bancos en Italia y Alemania, además del bajo impacto que tuvo en el crecimiento la caída de las tasas, impulsó al BCE a tomar la decisión de fijar la tasa de política monetaria en 0% en marzo de 2016. Hasta el momento, las proyecciones de subida de tasas se han postergado en línea con los cambios que ha hecho la FED, para ajustar las tasas de interés en Estados Unidos. Analistas estiman que el BCE no subirá las tasas mientras Estados Unidos no lo haga, e incluso, podría pasar un período de entre tres a seis meses de diferencia entre el alza de la FED, proyectada para septiembre o diciembre, y una modificación desde el BCE, debido a la fragilidad de algunas instituciones europeas.

La inflación en Alemania ha sido bastante baja en los últimos dos años, en línea con la desaceleración del país. Tuvo su auge posterior a la crisis subprime, cuando alcanzó un promedio de 3% durante el año 2007, y 2,6% en 2008. Luego cayó bruscamente y con el Monetary Easing impulsado por el BCE, la inflación promedió un 1,1% interanual. El año 2015 apenas alcanzó el 0,2% promedio, y se espera que este año sea relativamente superior, y alcance un 1%.

Por su parte, la deuda como porcentaje del PIB creció desde 2006, debido a la necesidad de inyectar recursos a la economía a partir de una política fiscal expansiva, para reactivar el crecimiento luego de la crisis. El año 2010 la deuda alcanzó su peak con un 81% del PIB, y ha venido disminuyendo. Se espera que este año alcance un 71% del PIB. La deuda bruta de los países ha sido uno de los puntos de conflicto entre Alemania y el resto de sus socios, quienes no han cumplido con las metas de la Comisión Europea, respecto a la exposición fiscal y de deuda. Alemania ha logrado reducir su deuda bruta a un ritmo de 3% del PIB al año. Se espera que en 2017 alcance un 65% del PIB, prácticamente el mismo nivel que antes de la crisis. La solvencia financiera es uno de los argumentos expuestos por el Gobierno para promover la reducción de impuestos.

El euro ha tenido una tendencia hacia la depreciación frente al dólar en los últimos meses. El promedio del tipo de cambio euro dólar en la última década es de 0,75 € / USD. En lo que va del 2016 el promedio de paridad ha sido de 0,897 € / USD. Esta depreciación se debe principalmente a tres factores: al fortalecimiento de la economía norteamericana, a la inminente alza de las tasas de interés por parte de la FED, mientras que el BCE mantendría por un período más prolongado la tasa cero, y a la incertidumbre que generó el Brexit, sobre la moneda europea. Estos tres elementos convierten al dólar estadounidense en una moneda relativamente más atractiva que el euro. La apreciación del dólar frente al euro no es un fenómeno aislado de la Zona Euro, también el peso chileno y la mayoría de las monedas mundiales se han depreciado ante la moneda norteamericana, por los factores previamente señalados.

EL comercio internacional de Alemania está en alza. Si bien no crece como lo hizo en la primera década del 2000, en los últimos años ha registrado máximos históricos de exportaciones, gracias al fortalecimiento del comercio con Estados Unidos, medio oriente y América Latina. Luego de verse fuertemente afectada el 2009 por la crisis financiera, la balanza comercial ha tenido un crecimiento permanente y el 2014 alcanzó US\$ 256 billones de superávit. En 2015 el superávit fue de US\$ 260 billones. Para 2016 se espera un aumento de las exportaciones de 1,6%, mientras que las importaciones debiesen crecer un 3,9% apoyadas por el consumo privado y la demanda interna. Con ello, el superávit comercial mostraría su primera caída desde 2012, alcanzando US\$ 225 billones. Fenómeno similar se pronostica para 2017, cuando el superávit bajaría a US\$ 209 billones. La

reducción en la brecha entre importaciones y exportaciones debiese seguir disminuyendo en el mediano plazo, de mantenerse las condiciones de los socios comerciales de Alemania en la Zona Euro y América Latina.

A diferencia de otros países de la Zona Euro, Alemania ha podido manejar de mejor forma el desempleo, pese a las diferencias sustanciales al interior del país. Por ejemplo, la zona de Dresden (ex RDA) tiene una tasa de desempleo históricamente superior a la de Colonia (ex RFA) debido a las diferencias sustanciales en productividad. La trayectoria del desempleo luego de la crisis (2008) ha ido permanentemente a la baja, salvo durante el 2009. La última cifra oficial publicada es para el segundo trimestre del 2016, cuando el desempleo anotó un 4,7% de la población, alcanzando su menor nivel de la década. La positiva situación laboral en Alemania permitió a los líderes políticos atenuar el discurso xenófobo frente al aumento de inmigrantes, que también ha tenido lugar en países con mayor desempleo, como Francia o Reino Unido. Lamentablemente para el oficialismo alemán, los grupos nacionalistas han aprovechado coyunturas específicas para fortalecer su discurso a partir del desempleo

La cuenta corriente de balanza de pagos en Alemania ha sido históricamente superavitaria y probablemente la muestra más concreta de la responsabilidad en el manejo de recursos fiscales. Durante el año 2014 alcanzó un 7,4% del PIB y se esperaba que el 2015 aumentara a un 7,9%, cifra que según la OCDE alcanzó un 8,6%. Para 2016 y 2017 se espera un saldo de cuenta corriente de 9,2% y 8,54% respectivamente. La caída para el 2017 se debe al aumento en el valor de las importaciones y la propuesta del gobierno de reducir los impuestos.

El saldo de cuenta corriente como porcentaje del PIB, al igual que la deuda bruta, son los elementos que mayores roces generan entre Alemania y sus socios europeos, ya que son indicadores de disciplina, productividad relativa y responsabilidad fiscal auditados por la Comisión Europea. El fenómeno griego ha llevado a la Comisión a aumentar las exigencias de contabilidad y de responsabilidad fiscal, aunque no todos los países han actuado de manera tan rápida como Alemania.

Con respecto al déficit fiscal, éste alcanzó su máximo nivel en el año 2010, con un 2,2% del PIB. Alemania ha acatado de manera correcta las solicitudes del Consejo de la Unión Europea y ha reducido su déficit. En 2012 se alcanzó un superávit fiscal de 0,04% del PIB, que ha ido en aumento paulatinamente. En 2015 el superávit alcanzó 0,7% del PIB, y producto de la propuesta de baja en los impuestos, la OCDE proyecta que para 2017 se alcance un déficit de 0,17%.

### **Fortalecimiento de la ultraderecha por la política de inmigración**

En agosto del 2015 durante el auge de la crisis migratoria en la Unión Europea, Angela Merkel golpeó la mesa y sorprendió a sus socios europeos proponiendo una medida consistente en el establecimiento de un sistema de cuotas para “ordenar” la avalancha de inmigrantes que llegan a Europa a raíz de la crisis política que se vive en el Medio Oriente y el norte de África. Apoyada por Francois Hollande, Presidente de Francia, Merkel propuso que cada país recibiera una cantidad predeterminada de inmigrantes, independiente de la situación que éstos tuvieran a la hora de cruzar el mediterráneo.

La medida fue aplaudida por organizaciones humanitarias, la ONU y Bruselas, quienes vieron en el ímpetu de Merkel la convicción por defender los valores fundadores de la UE, conservar la solidez del espacio Schengen y mostrar un ejemplo de como avanzar en política inclusivas ante la crisis humanitaria que viven cientos de miles de inmigrantes.

Pese al respaldo a las políticas de la Canciller, tanto de organismos internacionales como de los partidos oficialistas e incluso de la oposición alemana (Partido Socialdemócrata), el sentimiento xenófobo de muchos alemanes ha sido explotado institucionalmente por el nuevo Partido Alternativa para Alemania (Alternative für Deutschland o AfD). El populismo impulsado por el AfD le ha permitido posicionarse sin mucho esfuerzo como la tercera fuerza política del país en los comicios locales. En la última elección de parlamento local del Estado de Mecklemburgo-Pomerania, al norte de Alemania, alcanzó el 22% de los votos, detrás del Partido Social Demócrata, y relegando al tercer lugar al CDU de Angela Merkel.

En las próximas elecciones de la ciudad de Berlin y Baja-Sajonia, los analistas esperan una consolidación en torno al mismo porcentaje de votos, lo cual instalaría a AfD en una excelente plataforma electoral para las elecciones federales de 2017.

Al interior de la CDU, Merkel no ha hecho ninguna autocrítica respecto a las políticas migratorias. Sin embargo, el Presidente del Partido Socialdemócrata y Ministro de Economía, Sigmar Gabriel, ha estado planteando la idea de un referendo, marcando un claro distanciamiento con Merkel.

Para varios analistas, las elecciones locales, antes de las Federales del 2017, serán pequeños referendos vinculados a las políticas de migración de la Canciller. Los resultados no sólo marcarán las posibilidades de Merkel de postularse nuevamente al cargo, sino que también la continuidad de Alemania como baluarte económico de la Zona Euro. La situación de las fronteras y el libre tránsito de inmigrantes parece ser sólo la punta del

iceberg de un cuestionamiento profundo de cientos de miles de alemanes, que ven la Unión Europea y el euro como un lastre para la economía y el desarrollo de la nación.

Probablemente estos tres puntos son lo que impulsará con más fuerza AfD durante el año de comicios locales. En primer lugar, profundizarán los cuestionamientos hacia la política de hechos consumados de Merkel, que impuso la absorción de una cuota de inmigrantes, señalando que se está obligando a la población a hacerse cargo de un costo económico, pero sobre todo social y cultural, que han sido señalados como los más críticos. En segundo lugar, la permanencia en el euro y la Unión Europea, sobre todo después del Brexit, suceso tras el cual algunos alemanes ven con buenos ojos la opción de impulsar una salida del espacio común.

Merkel apuesta por la seriedad y los buenos desempeños económicos del país frente a los socios. En reiteradas ocasiones ha señalado que el descontento ciudadano bajará a medida que los inmigrantes se vayan estableciendo.

### **Ranking de Competitividad y Riesgo Soberano**

Alemania se encuentra en el puesto número 4 del ranking de competitividad del Foro Económico Mundial, siendo el segundo país más competitivo de Europa tras Suiza. El pilar fundamental que explica su posición es el de sofisticación e innovación, donde se encuentra en el puesto número 3, tras Japón y Suiza. En el pilar de requerimientos básicos está en el puesto número 8 y en eficiencia, número 10. Los elementos donde presenta mayores desafíos son en la eficiencia del mercado de bienes y laboral, derivado de los subsidios en algunos sectores de la economía como las energías renovables y la agricultura, lo que genera distorsiones de precios. Además, hay áreas de la economía donde predominan ciertos proteccionismos y rigideces vinculados a la presión de gremios y sindicatos, destacando el sector automotriz. Las condiciones de despido y flexibilidad de los honorarios están entre las más restrictivas del mundo.

En requerimientos básicos, si bien la posición es sólida, Alemania presenta ciertos desafíos en el ámbito de las instituciones y el ambiente macroeconómico. Este último elemento se debe en mayor medida a la exposición de la situación económica interna ante los vaivenes de sus socios menos robustos, hecho que se volvió una realidad con la crisis griega de los últimos años.

Sin embargo, Alemania destaca por su probada capacidad de desarrollar innovaciones tecnológicas, la sofisticación de los negocios y la profunda vinculación entre la academia y los negocios, teniendo una de las tasas más alta de patentes de nuevas tecnologías en el mundo.

Las instituciones robustas, un buen manejo de su deuda y una economía diversificada, contrarrestada con una alta rigidez en los mercados laborales y de bienes y servicios, se ven, no obstante, reflejadas en la calificación de las agencias de riesgo, que la señala como una de las más confiables del mundo. Aquella por parte de Moody's es de Aaa. Características similares han sido percibidas por Fitch y Standard & Poors, donde ambos S&P le otorga un AAA, mientras que Fitch, también le asigna AAA.

### **Nuevas propuestas económicas**

Ante el fortalecimiento de la posición fiscal, la reducción de la deuda pública y la fortaleza de las exportaciones, el Ministro de Finanzas Wolfgang Schäuble ha propuesto una reducción en la carga impositiva de 15.000 millones de euros, la más alta en 30 años.

La propuesta del Ministro Schäuble cuenta con el respaldo de la Canciller Merkel, quien además ha planteado que la austeridad y responsabilidad fiscal se pueden traducir en un beneficio concreto para los alemanes a pie. Organismos internacionales han reconocido la factibilidad política de la medida. En el último informe de la OCDE, la Organización aumenta las proyecciones de crecimiento de la demanda interna y consumo privado en un 2,3% y 1,9% respectivamente, marginalmente mayores a los señalados en la versión anterior. Un análisis similar ha realizado el FMI y la oficina de estadísticas de la Unión Europea, quienes han señalado que el alza de las importaciones tendencial es un elemento adicional que permite suponer el fortalecimiento del consumo y de demanda interna. También se espera una desaceleración en el aumento del gasto gubernamental que en 2016 creció 3,45% y en 2017 lo haría sólo 2,67%.

Desde el seno del gobierno ya han salido críticas al anuncio. El Ministro de Economía, Sigmar Gabriel, quien además conduce el Partido Socialdemócrata, ha señalado que no es necesaria una reducción impositiva, sino que al existir las holguras señaladas por Schäuble, debería aumentar el gasto fiscal en obras de infraestructura y conectividad que reduzcan el desempleo en zonas con indicadores de productividad menores, como el este de Alemania. El postulado anterior va muy en línea con lo señalado por Mario Draghi, Presidente del BCE, quien llamó a los países de la UE que cuenten con excedentes de cuenta corriente a invertir en obras de infraestructura que generen puestos de trabajo. En la instancia, aludió directamente a Alemania, indicando que "los países que tienen espacio fiscal deben usarlo. Alemania tiene aún espacio fiscal".

Draghi y otros economistas del BCE han señalado que la situación privilegiada de Alemania se explica en parte por la solidez y responsabilidad del gobierno, pero también por las bajas tasa de interés que mantiene el BCE, gracias a las cuales la Balanza Comercial ha marcado permanentes superávits por la competitividad del euro en el comercio

internacional, favoreciendo las exportaciones. En ese sentido, el llamado de las autoridades europeas a Alemania es a "devolver la mano" a la UE a través de inversiones que apuntalen el crecimiento regional.

Por último, algunos grupos han criticado la iniciativa por considerarla poco responsable, ya que efectivamente la posición fiscal de Alemania se explica en parte por las tasas de 0% del BCE para el mercado financiero. Esta situación no sería sostenible en el mediano plazo señalan, y la baja en los impuestos podría ser pan para hoy y hambre para mañana, pensando en un escenario en el cual la balanza comercial no se vea tan favorecida por la competitividad del euro.

### **Relación con Chile**

La relación bilateral entre Alemania y Chile se rige por el marco de tratados que existen entre Chile y la Unión Europea. En los últimos años el comercio bilateral ha experimentado un fortalecimiento sorprendente, alcanzando su peak el año 2013 cuando las exportaciones desde Alemania superaron los US\$ 3.200 millones. Alemania se ha posicionado como un importante proveedor de químicos, automóviles y elementos de construcción y maquinaria para la gran minería en Chile. El crecimiento de las importaciones desde Alemania ha aumentado en promedio un 11% en los últimos 5 años, mientras que las exportaciones han disminuido a un ritmo de 3% promedio anual.

La inversión recíproca entre ambos países es menor que en relación a otros miembros de la UE como España, Bélgica o Italia. El año 2015 se contabilizó un total de US\$ 776 millones de inversión alemana en Chile, y US\$ 76 millones de inversión chilena en Alemania.


El 2014 las exportaciones de Chile a Alemania fueron de US\$ 951 millones, mientras que las importaciones fueron de US\$ 2615 millones. Esta cifra representa un descenso importante ante los US\$ 3.197 millones del año 2013. De acuerdo a datos de la DIRECON, los principales productos exportados por Chile fueron minerales del cobre (casi un tercio del total), derivados de la madera (10% del total) y salmones. Por otro lado, los productos más importados desde Alemania fueron furgones y automóviles (US\$ 114 millones), medicamentos (US\$ 69 millones) y turbinas para generadoras termoeléctricas (US\$ 45 millones).

En conclusión, Alemania y sobre todo el gobierno del CDU está pagando los costos del humanitarismo de su Canciller, tanto internos como externos. A nivel internacional, el Bréxit significó un triunfo para los euroescépticos y debilitó la posición germánica que promovía el fortalecimiento del espacio de Schengen y la consolidación del TTIP, Tratado de Libre Comercio e Inversiones entre la UE y Estados Unidos. Alemania abogó por darle concesiones al Reino Unido para promover la solidez de la UE, y la derrota de la propuesta

del entonces Primer Ministro Cameron en las urnas ha significado un auge de los nacionalismos rupturistas, y también una oportunidad para que los ciudadanos europeos cuestionen la situación actual de la UE y busquen un nuevo trato para cada país. Justamente el último punto es el flanco de mayor debilidad en la política interna de la Canciller. El auge del partido AfD se explica, principalmente, por el cuestionamiento al manejo de los refugiados y los costos que paga Alemania por mantener la unidad de la UE. La propuesta de autonomía y mayores atribuciones para el pueblo alemán del AfD es considerada, francamente, populista e irresponsable por analistas de todos los sectores. Sin embargo, su popularidad sigue en auge. Los comicios locales serán pequeños referendos a las políticas impulsadas por Merkel, en vista de las elecciones federales de 2017. La Canciller aboga porque los buenos resultados económicos y la postura humanitaria (para algunos “narcisismo humanitario”) triunfen sobre la demagogia xenófoba, pero los alemanes tendrán la última palabra en las urnas.

Cuadro Nº 1

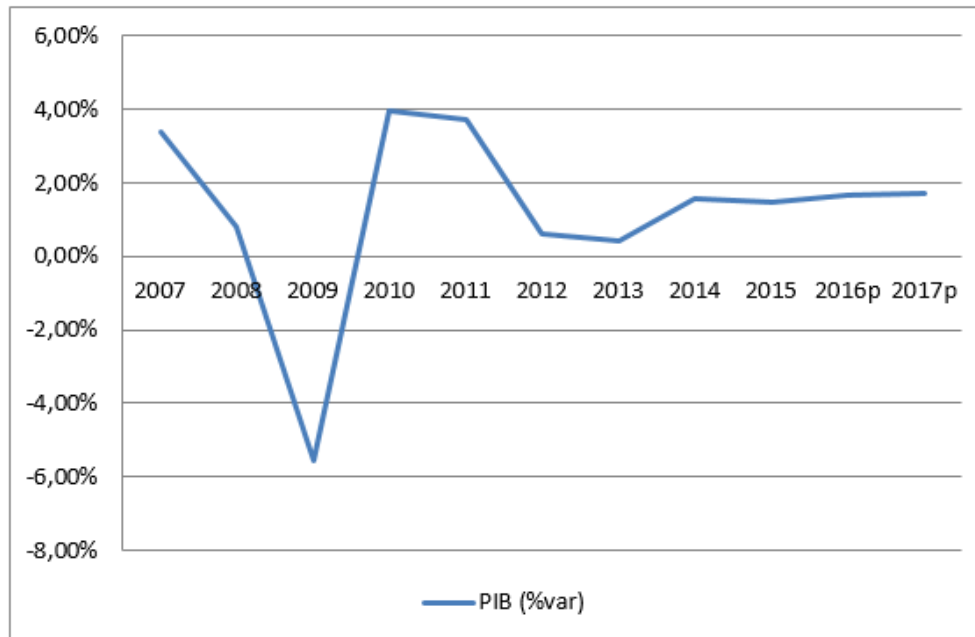
## Indicadores Económicos

|  Alemania | 2010   | 2011   | 2012   | 2013   | 2014   | 2015   | 2016p  | 2017p  |
|--|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| PIB Real (var %)   | 3,9    | 3,7    | 0,6    | 0,4    | 1,6    | 1,4    | 1,6    | 1,7    |
| Demanda Interna (var %)  | 1,4    | 2,5    | 0,8    | 0,3    | 1,7    | 1,9    | 2,5    | 2,3    |
| Consumo Privado (var %)  | 0,3    | 1,3    | 0,9    | 0,8    | 1,0    | 1,9    | 1,8    | 1,9    |
| Inversión (var %)  | 5,1    | 7,4    | 0,2    | -1,3   | 3,5    | 1,7    | 3,5    | 3,0    |
| Balanza Comercial (bill US\$)  | 174,5  | 205,6  | 257,5  | 242,9  | 256,0  | 260,2  | 228,5  | 209,6  |
| Exportaciones (bill US\$)  | 1436,2 | 1557,5 | 1610,2 | 1638,6 | 1703,1 | 1785,6 | 1814,0 | 1871,2 |
| Importaciones (bill US\$)  | 1261,7 | 1351,9 | 1352,7 | 1395,7 | 1447,1 | 1525,4 | 1585,5 | 1661,7 |
| Cuenta Corriente (% del PIB)   | 5,4    | 6,0    | 7,1    | 6,8    | 7,4    | 8,6    | 8,9    | 8,5    |
| Inflación (%DIC/DIC)   | 0,6%   | 1,2%   | 1,3%   | 1,2%   | 1,1%   | 1,1%   | 1,1%   | 1,5%   |
| Deuda Pública Bruta (% del PIB)  | 72,5   | 81,0   | 78,4   | 79,7   | 77,4   | 74,9   | 71,0   | 68,2   |
| Balance Fiscal (% del PIB)   | -2,2   | -1,3   | 0,0    | 0,4    | 0,7    | 0,7    | 0,4    | -0,2   |

Fuente: OECD; FMI; IIF

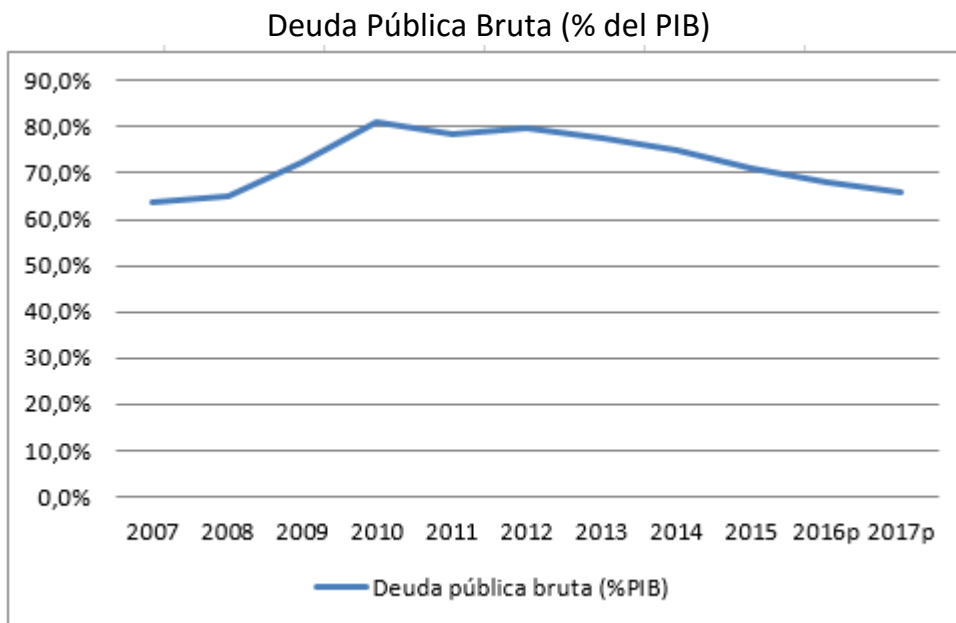
Gráfico Nº 1

## Crecimiento del PIB Real (var %)



Fuente: FMI, Eurostats

Gráfico Nº 2



Fuente: FMI, Eurostats

Gráfico Nº 3



Fuente: Banco Central Europeo

Cuadro Nº 2

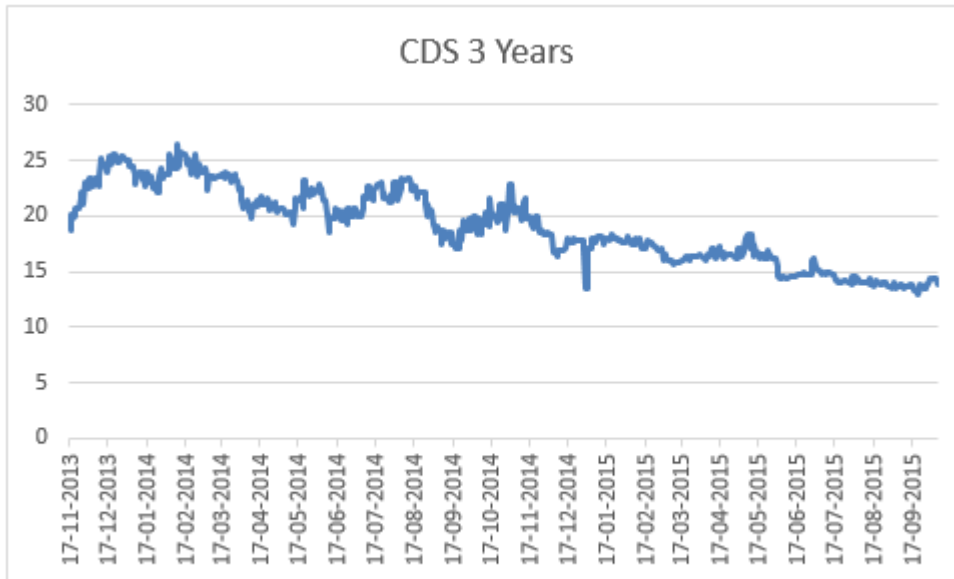
## Clasificaciones de Riesgo Soberano

| Moody's | S&P | Fitch |
|---------|-----|-------|
| Aaa     | AAA | AAA   |

Fuente: Moody's, Standard & Poor's y Fitch

Gráfico Nº 4

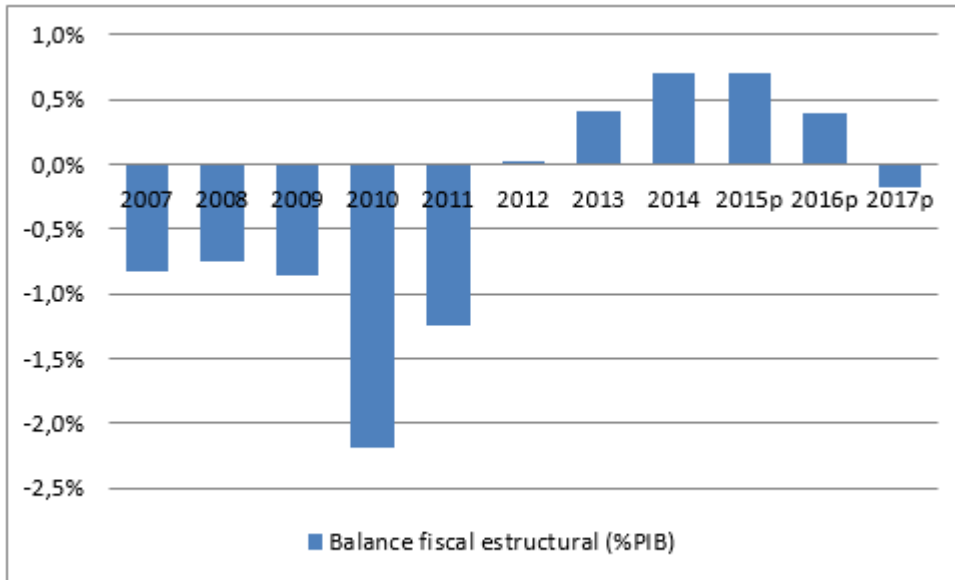
## CDS 3 años



Fuente: Bloomberg

Gráfico Nº 5

## Balance Fiscal Estructural (% PIB)



Fuente: FMI, Eurostats

Gráfico Nº 6

## Inflación (Variación mensual)



Fuente: Oficina Nacional de Estadísticas

Gráfico Nº 7

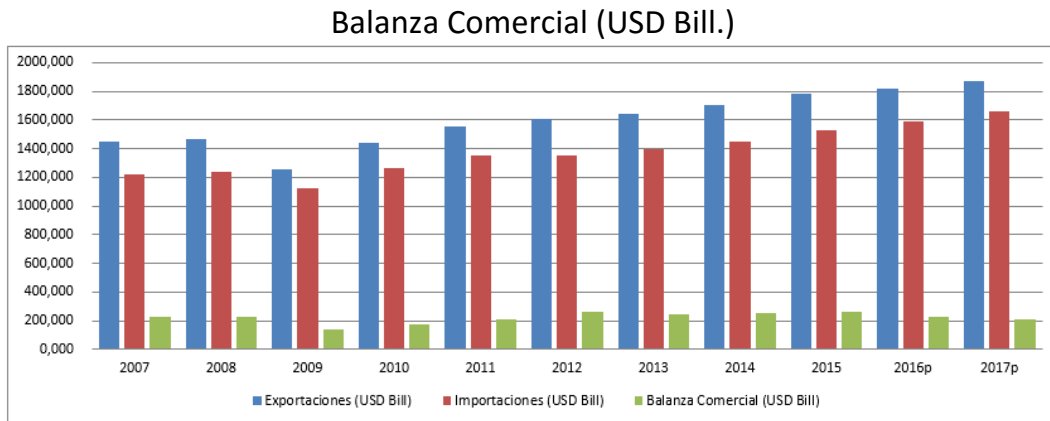


Gráfico Nº 8

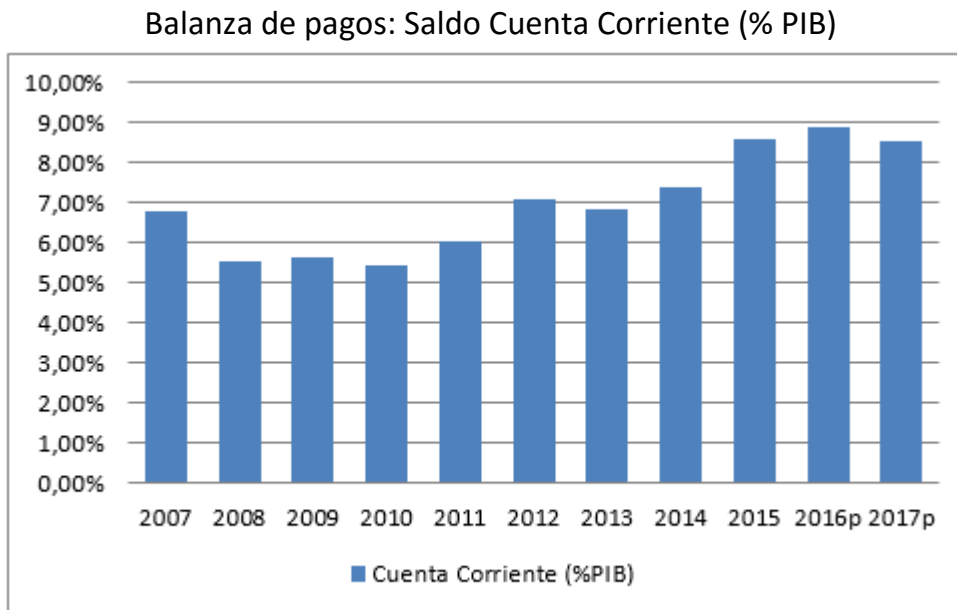
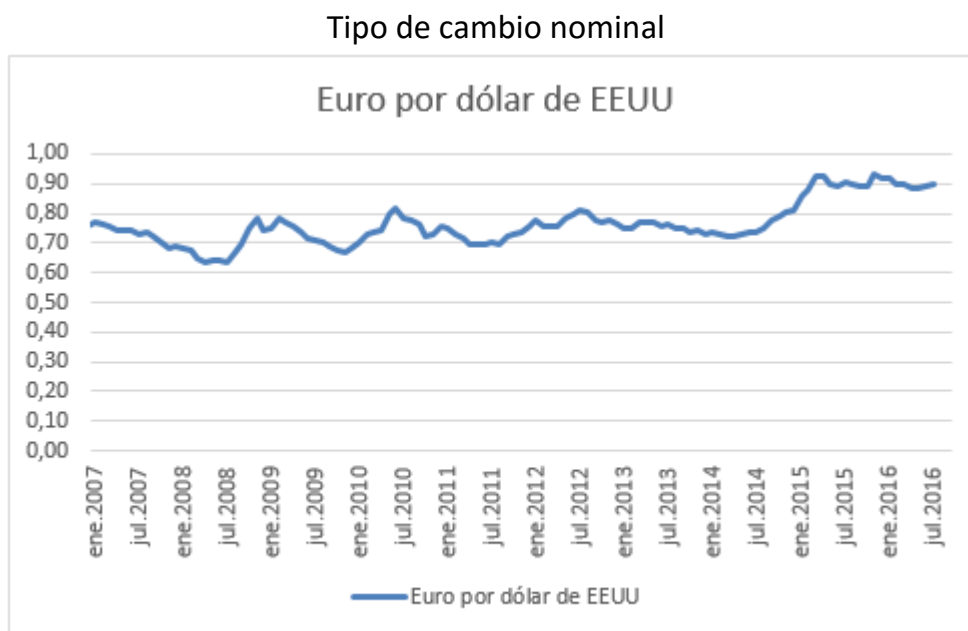
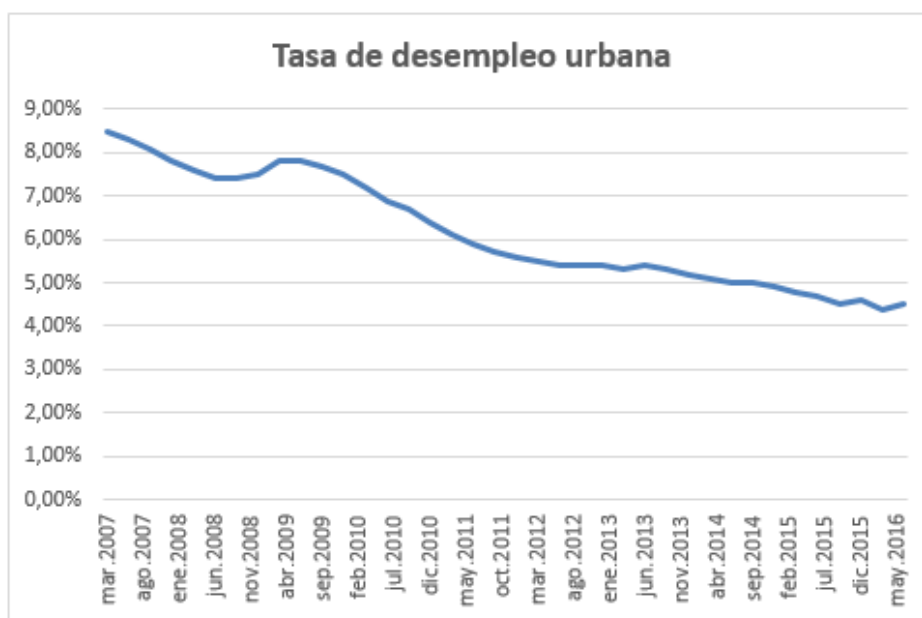


Gráfico Nº 9



Fuente: Banco Central de Chile

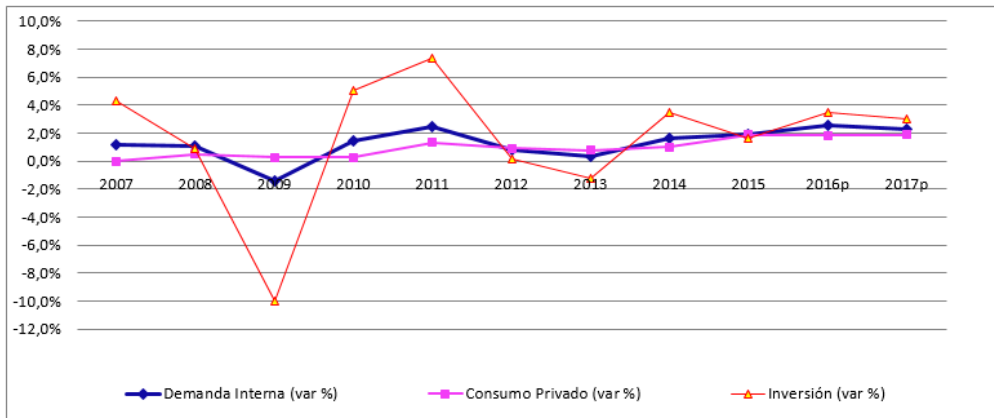
Gráfico Nº 10



Fuente: OECD

Gráfico Nº 11

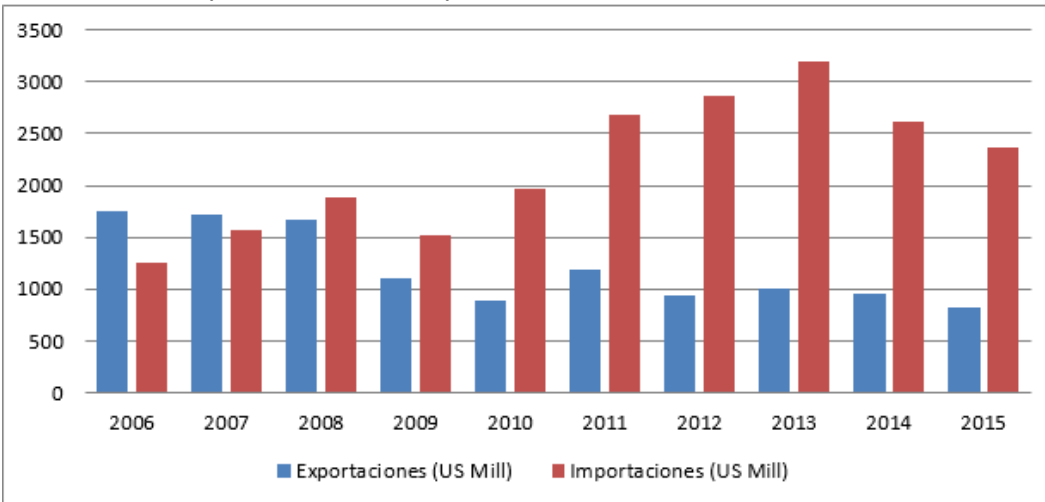
## Evolución de la Demanda Interna, el Consumo Privado y la Inversión



Fuente: OECD

Gráfico Nº 12

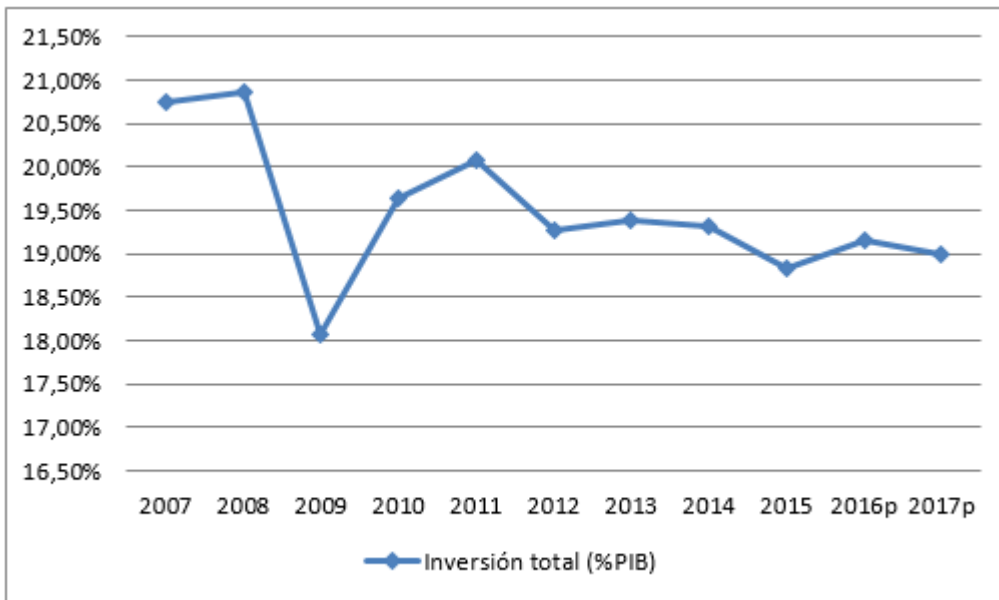
## Exportaciones e Importaciones de Chile a Alemania



Fuente: Indicadores de Comercio Exterior del Banco Central de Chile

Gráfico Nº 13

## Inversión Interna Bruta (%PIB)



Fuente: FMI, OECD