



## Estados Unidos: Una recuperación más lenta de lo esperada

Estados Unidos acaba de enfrentar las elecciones de mitad del periodo del presidente Barack Obama, y la situación económica, pese a mostrar aún débiles signos de recuperación, no fue un elemento favorable en los resultados adversos a su gestión.

La economía estadounidense ha venido creciendo desde fines de 2009, recuperando parte del dinamismo perdido durante la crisis económica de los últimos años. En este sentido, es importante destacar la parcial reactivación de la inversión privada, así como la lenta recuperación del consumo y del comercio exterior. Sin embargo, la generación de empleo se mantiene lenta y una alta tasa de desempleo ha pasado a ser una constante en la economía durante los últimos meses.

La recuperación de la economía, además, se ha basado en gran parte en incentivos fiscales y sobre todo monetarios extremadamente flexibles y que ha llevado a una alta dependencia del crecimiento con respecto a los estímulos utilizados. Un importante desafío para el próximo año implica hacerse cargo de estas medidas de estabilización y de lograr que la economía norteamericana vuelva a crecer por sus propios medios. El alto déficit fiscal en que ha debido incurrir el gobierno estadounidense en los últimos años será una barrera importante para diseñar futuros desembolsos contra cíclicos en caso de ser necesarios.

En el ámbito político, la reciente pérdida de la mayoría demócrata en la Cámara de Representantes, creará un escenario adverso para las ambiciones reformistas del presidente Barack Obama, así como para las aspiraciones de un sector del Partido

**Es importante destacar la parcial reactivación de la inversión privada, así como la lenta recuperación del consumo y del comercio exterior. Sin embargo, la generación de empleo se mantiene lenta y una alta tasa de desempleo ha pasado a ser una constante en la economía durante los últimos meses.**

Demócrata de un mayor gasto público. El gobierno del presidente Obama quedará debilitado y deberá reestructurarse para trabajar con los republicanos de modo de eludir una parálisis.

### **La economía norteamericana muestra signos de recuperación**

Después del crecimiento negativo de la economía estadounidense durante el 2009, se proyecta que este año el PIB se expanda un 2,7%, dando una fuerte señal sobre el fin de la crisis económica que azotó a ese país durante los últimos años. Gran parte de este crecimiento se debe a la expansión de la inversión, que se estima alcance un 14,6%, luego de la brusca caída del 2009 de un 18,3%. Por otro lado, se proyecta que el consumo privado se expanda en un 1,7%, luego de un año de cifras negativas, incidiendo en la positiva inflación que muestra la economía desde noviembre de 2009.

Sin embargo, este aumento en el consumo no ha sido suficiente para absorber la mayor producción de la economía durante la primera mitad de este año, provocando un aumento en los inventarios y proyectando un riesgo de estancamiento de la producción en el corto plazo.

El comercio exterior también ha comenzado a recuperarse luego de la caída internacional que vivió el comercio mundial durante 2009. Se estima que las exportaciones superen los US\$ 1.193 billones durante el 2010 y que lleguen a US\$ 1.281 billones durante 2011, superando la caída del último año, pero aún sin llegar a recuperar el dinamismo mostrado por el sector exportador observado hasta el año 2008, cuando el valor de los envíos al extranjero llegó a US\$1304,9 billones. Las importaciones se han ido recuperando a una mayor velocidad, incidiendo negativamente en el saldo de cuenta corriente de la economía norteamericana, que se espera pase del -2,7% del 2009, al -3,1% durante 2010, lo cual, en todo caso, sigue estando bajo los niveles exhibidos durante los últimos años.

Dentro del ya histórico déficit comercial de Estados Unidos, un tema particularmente delicado es el debate que mantiene actualmente con la economía china, país al que acusa de mantener un yuan artificialmente bajo para estimular a su sector exportador. Esta política cambiaria del gigante asiático ha incidido en una balanza comercial muy desfavorable a Estados Unidos que, de manera anualizada, lleva acumulada un déficit de más de US\$ 170 mil millones. China representa el 16% de las importaciones de la economía norteamericana, pero sólo el 6% de sus exportaciones. Sin embargo, la reciente subida en los tipos de interés del Banco Popular de China, así como la lenta pero progresiva apreciación del yuan eventualmente podrían revertir, en parte y transitoriamente, la actual tensión entre ambos países.

Las exportaciones chilenas a Estados Unidos también se han visto fuertemente afectadas por el escenario adverso de los últimos años. Los envíos a ese mercado cayeron en un 24% y las importaciones lo hicieron en un 34% durante 2009. Aunque las exportaciones chilenas a Estados Unidos van cayendo desde el año 2007, es

desde 2008 que su monto ha sido menor que el de las importaciones, dejando un saldo negativo en la balanza comercial chilena, con respecto a la economía norteamericana, en parte importante debido a la debilidad internacional del dólar durante los últimos años. Para 2010 se proyecta un crecimiento en el comercio entre Chile y Estados Unidos, pero el saldo comercial para Chile se sigue estimando negativo.

Pese a las cifras positivas de la economía estadounidense, aún se refleja una alta dependencia de la recuperación en los estímulos aplicados durante los últimos años por parte del Gobierno, así como de los incentivos monetarios de la Reserva Federal. En este sentido, es importante destacar los grandes desembolsos fiscales que ayudaron a apuntalar diversos sectores de la economía durante la crisis, así como la drástica rebaja en la tasa de interés aplicada por la FED que, partiendo de una cifra del 4,25% a finales de 2007, alcanzó un rango entre el 0 y el 0,25% a finales del 2008, en donde se mantiene hasta hoy en día, y de donde no se esperan grandes cambios nominales durante 2011. No obstante, hay intenciones para disminuir aún más las tasas reales de la economía, mediante compra de activos y por medio de esfuerzos por aumentar las expectativas inflacionarias en el mediano plazo, de forma de acelerar una reactivación que, aunque mostrando signos positivos, sigue siendo lenta. Más aún, el sector financiero no está totalmente recuperado y tampoco lo está el sector habitacional.

La política fiscal ha jugado un rol clave durante la recuperación de la economía norteamericana, especialmente en rubros como la banca, el sector automotriz y el inmobiliario, donde se han entregado importantes créditos y respaldos, destinados a apuntalar sectores claves de la economía que vivieron una situación crítica durante la crisis. De esta forma, el gasto público llegó a representar el 43,3% del PIB norteamericano durante el año 2009 con un desembolso de más de US\$6.000 billones. Esta tendencia comenzó a revertirse durante 2010, donde se proyecta que el gasto fiscal experimente una leve reducción, para continuar creciendo a tasas moderadas a partir del año 2011. El alto endeudamiento público, que para el 2010 se estima llegue al 61,9%, así como los déficits fiscales de dos dígitos vistos por la economía norteamericana durante 2009 y 2010, sin duda, serán barreras importantes para continuar los estímulos fiscales actuales.

Una de las áreas donde la recuperación económica se ha visto más débil es en la generación de empleos. Al comienzo de la crisis económica, los empleadores estadounidenses recortaron empleos de una manera más rápida que sus pares de la OECD, sin embargo, al reactivarse la economía, el proceso de recontractación ha sido más lento de lo esperado. En efecto, pese al mayor dinamismo de la economía durante este año, el desempleo se ha mantenido en torno al 9%, su mayor nivel desde la década de los 80', y cerca de la mitad de esa cifra se refiere a personas que se encuentran buscando empleo de hace más de seis meses, fenómeno que tiene un impacto directo no sólo en las cifras de desempleo, sino en la futura productividad de un importante grupo de trabajadores que estará fuera del mercado laboral por un periodo importante de tiempo, haciendo, de manera adicional, más difícil su reinserción.

Este problema, en un contexto electoral, ha significado un duro revés para las intenciones del actual gobierno, dirigido por Barack Obama, para sacar adelante su programa de Gobierno y, por lo tanto, recibir acusaciones de incumplimiento.

### **Las consecuencias políticas de una recuperación parcial**

El pasado 2 de noviembre, los ciudadanos estadounidenses votaron en las elecciones parlamentarias de su país, donde se renovó la totalidad de la Cámara de Representantes, así como parte del Senado y de un importante número de gobernadores.

En el marco de estas elecciones, el presidente Barack Obama contó con un nivel de popularidad bajo el 50%, y los demócratas se enfrentaban a la posibilidad de perder la mayoría en ambas cámaras del Congreso, lo que finalmente terminó sucediendo de forma parcial, al perder la mayoría en la Cámara de Representantes frente a la oposición republicana. En el Senado, los Demócratas lograron mantener la mayoría por escaso margen. La lenta reactivación de la economía y el alto desempleo, especialmente en bastiones demócratas de la costa oeste de Estados Unidos, hacen prever un difícil futuro para las ambiciones reformistas del actual gobierno que, a partir de ahora, ya no contará con las mayorías necesarias para sacar adelante sus proyectos de ley.

### **Proyecciones y conclusiones**

Se proyecta que para este año el crecimiento de la economía norteamericana alcance el 2,7%, y se mantenga el impulso para que 2011 se logre una expansión del 2,4%. En ambos casos, el mayor impacto será producido por la inversión, que se estima que crezca en un 14,6% y un 9,1% respectivamente, en parte explicado por la gran contracción del 18,3% sufrida durante el año 2009.

El consumo privado se mantendrá débil durante 2010, proyectándose una ligera expansión del 1,7%. Sin embargo, se estima que durante 2011, al ir dejando atrás los efectos de la crisis, logre una mayor expansión y crezca al 2,4%. No obstante, la persistencia de un alto desempleo –en torno al 9%- incidirá negativamente como una barrera hacia un mayor consumo privado, dadas las restricciones presupuestarias que enfrentarán casi 1 de cada 10 ciudadanos estadounidenses. Aunque las expectativas para la economía norteamericana son positivas para el próximo año, no hay estimaciones de una caída importante en la cifra de desempleo, que se espera se mantenga en niveles análogos a los actuales.

Se proyecta que el comercio exterior siga su progresiva recuperación luego de la caída que sufrió durante el año 2009. Las exportaciones avanzarán en torno a un 11,7% durante este año, y un 7,4% durante 2011. Las importaciones se expandirán a un ritmo mayor durante 2010, alcanzando un 13%, pero se estima que para 2011 retomarán un ritmo más lento al expandirse a un 6,4%. En ambos casos, la recuperación no llegará a alcanzar los valores previos a la crisis.

La reciente pérdida de la mayoría demócrata en la Cámara de Representantes de Estados Unidos, eventualmente implicará una mayor resistencia a las presiones por un mayor gasto fiscal de estímulo o para una política monetaria altamente expansiva. El actual déficit, así como los elevados niveles de gasto público heredados del gobierno anterior, también incidirán en un lento crecimiento del gasto para los próximos años, que se espera baje de representar el 40% del PIB para el año 2012.

Tabla Nº 1

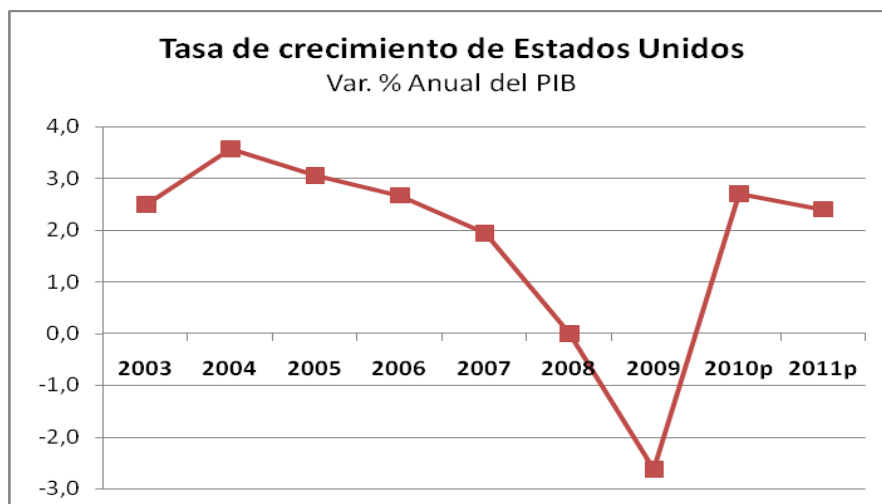
## Indicadores Económicos de Estados Unidos

 Estados Unidos	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010p	2011p
PIB Real (var %)	3,6	3,1	2,7	1,9	0,0	-2,6	2,7	2,4
Demanda Interna (var %)	4,1	3,1	2,8	1,4	-0,2	-3,2	1,7	2,5
Consumo Privado (var %)	3,5	3,4	2,9	2,4	-0,3	-1,2	1,7	2,4
Inversión (var %)	7,3	6,5	2,3	-1,7	-6,3	-18,3	14,6	9,1
Balanza comercial (US\$ Bill.)	-665,6	-783,8	-839,5	-823,2	-834,7	-507,0	-586,8	-612,4
Exportaciones (US\$ Bill.)	819,9	909,0	1035,9	1160,4	1304,9	1068,5	1193,5	1281,8
Importaciones (US\$ Bill.)	1485,5	1692,8	1875,3	1983,6	2139,5	1575,4	1780,3	1894,2
Cuenta Corriente (% del PIB)	-5,3	-5,9	-6,0	-5,3	-4,9	-2,7	-3,1	-3,1
Inflación (%dic/dic)	2,4	2,2	1,9	3,1	3,8	-0,3	1,6	1,0
Balance Fiscal (% del PIB)	-4,4	-3,3	-2,2	-2,7	-6,5	-11,2	-10,7	-9,4

Fuente: JPMorgan, OECD, FMI

Gráfico Nº 1

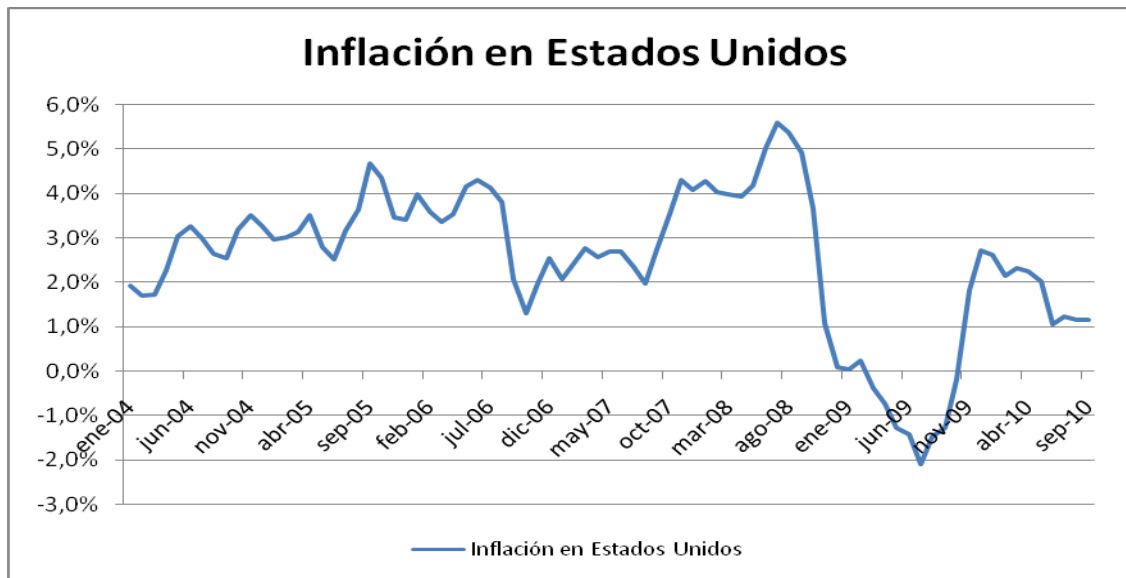
## Tasa de Crecimiento de Estados Unidos



Fuente: JPMorgan

Gráfico Nº 2

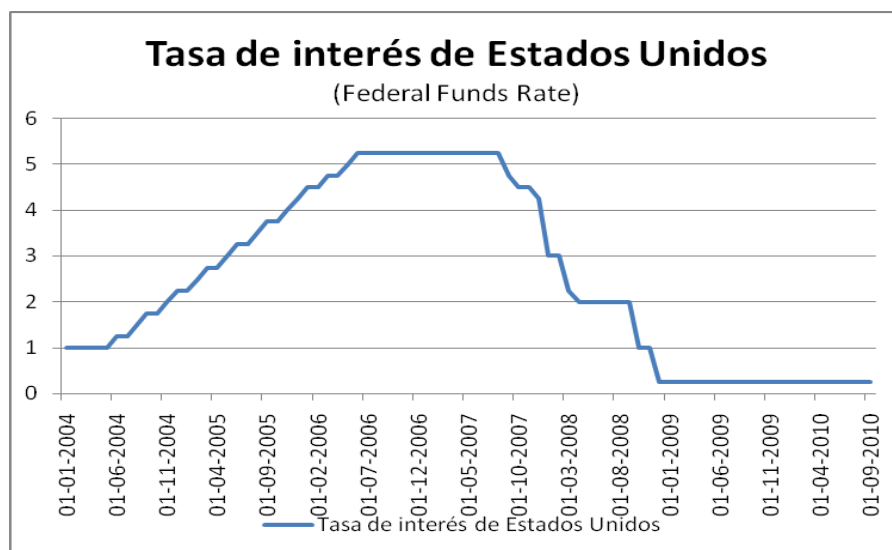
## Inflación en Estados Unidos



Fuente: Bureau of Labor Statistics

Gráfico Nº 3

## Tasa de Interés de Estados Unidos



Fuente: JPMorgan

Tabla Nº 2

Proyecciones para la Tasa de Interés de Estados Unidos

Actual	Dic 10	Mar 11	Jun 11	Sep 11
0,125	0,125	0,125	0,125	0,125

Fuente: JPMorgan

Tabla Nº 3

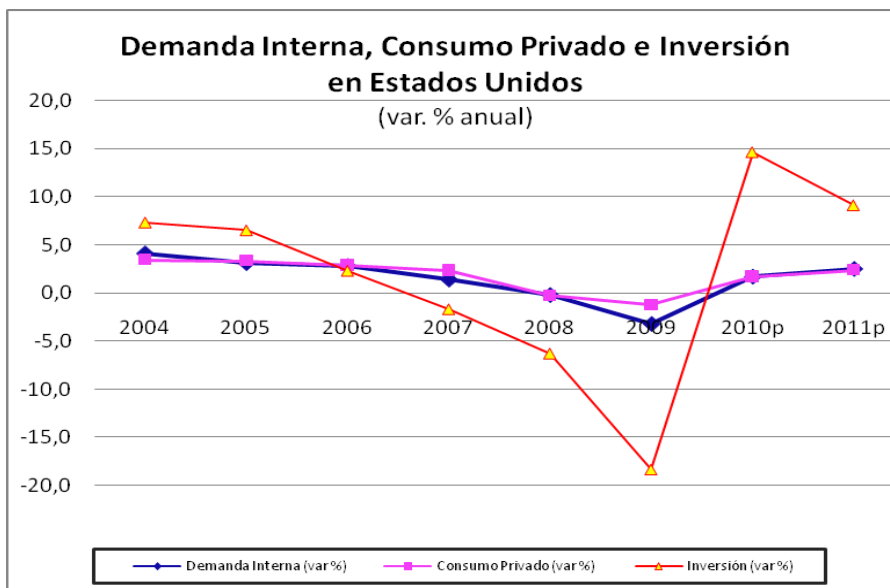
Clasificaciones de Riesgo Soberano de Estados Unidos

Moody's	S&P
Aaa	AAA

Fuente: Moody's, S&P

Gráfico Nº 4

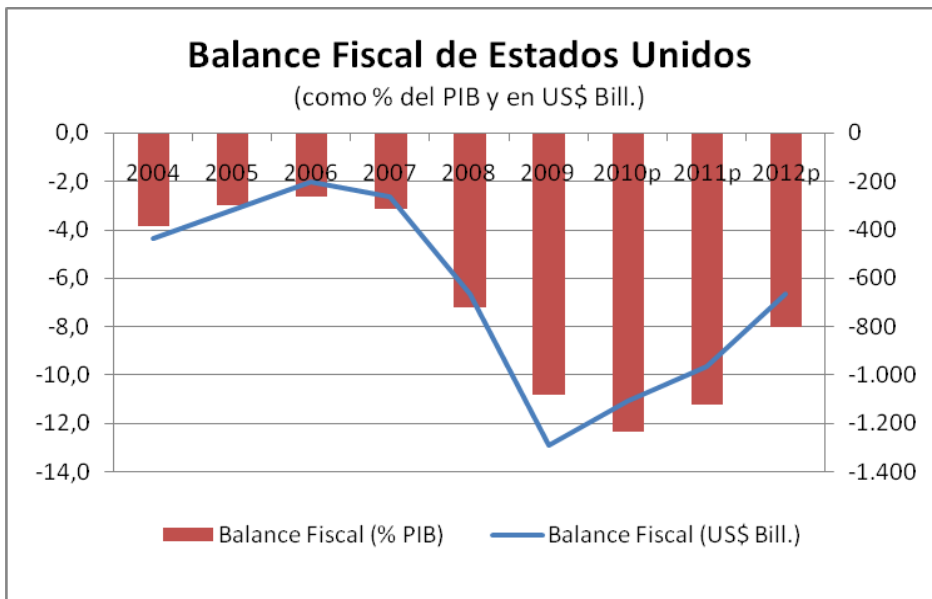
Demanda Interna, Consumo Privado e Inversión de Estados Unidos



Fuente: JPMorgan, FMI, OECD

Gráfico Nº 5

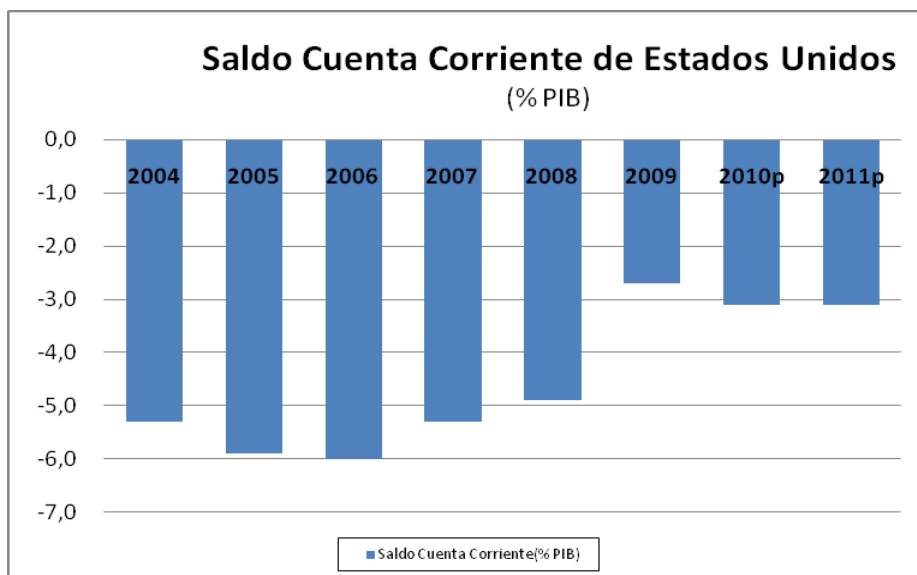
Balance Fiscal de Estados Unidos



Fuente: FMI, JPMorgan

Gráfico Nº 6

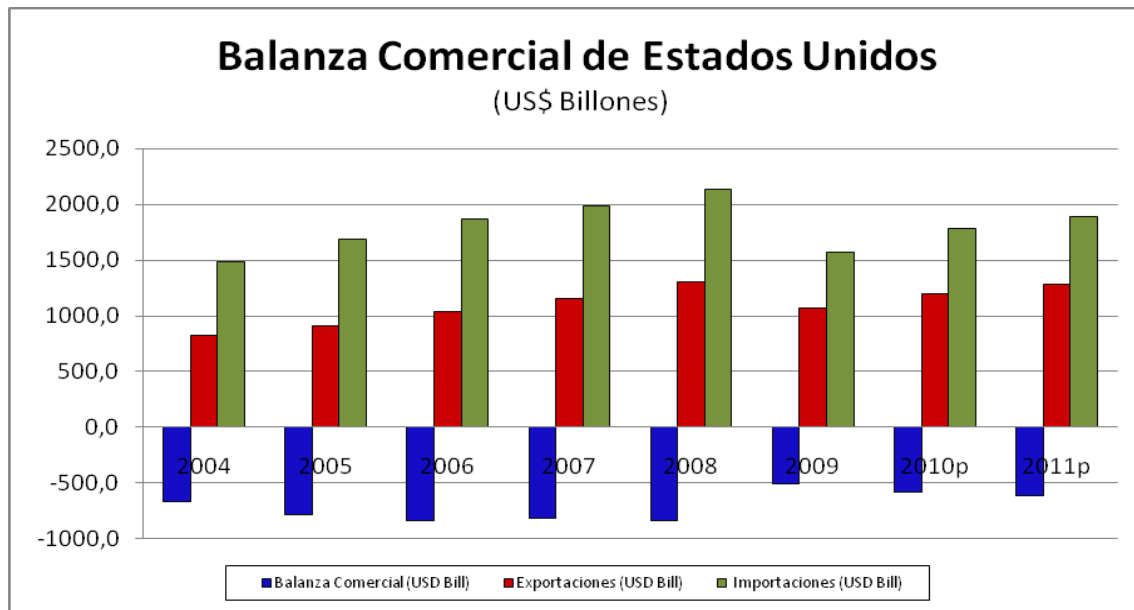
Saldo Cuenta Corriente de Estados Unidos



Fuente: JPMorgan, OECD, FMI

Gráfico Nº 7

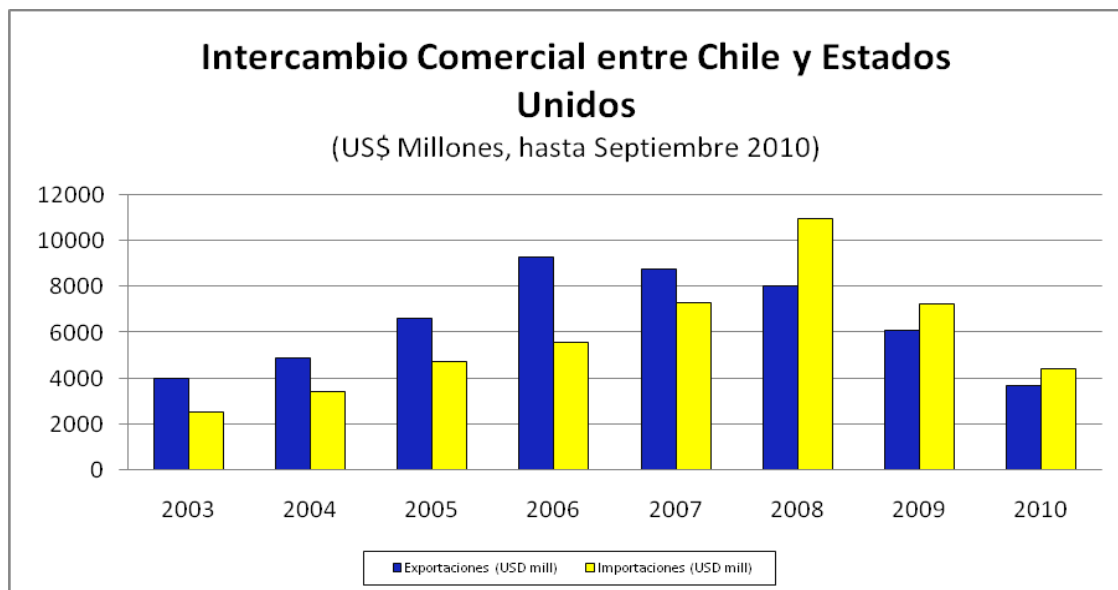
Balanza Comercial de Estados Unidos



Fuente: JPMorgan

Gráfico Nº 8

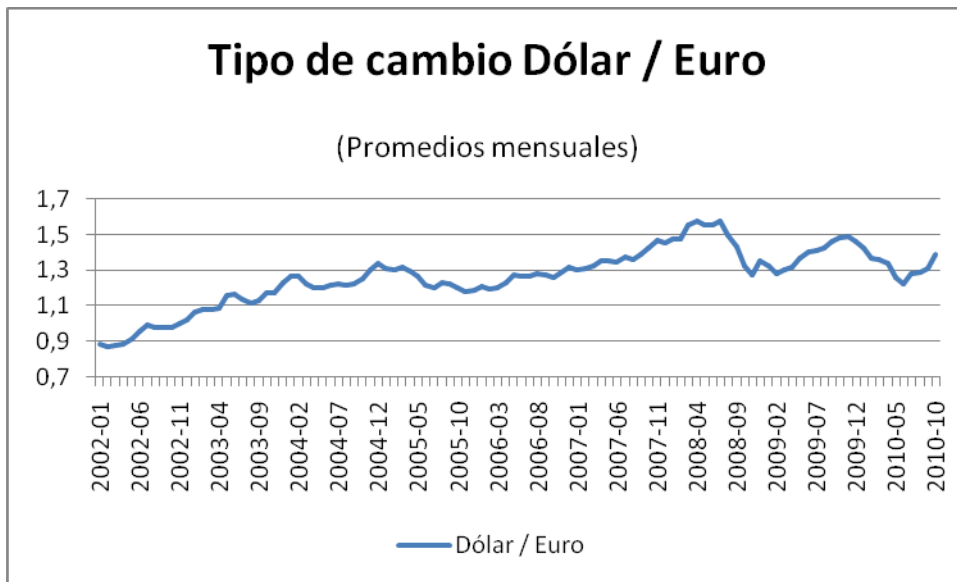
Intercambio Comercial entre Chile y Estados Unidos



Fuente: Banco Central de Chile

Gráfico Nº 9

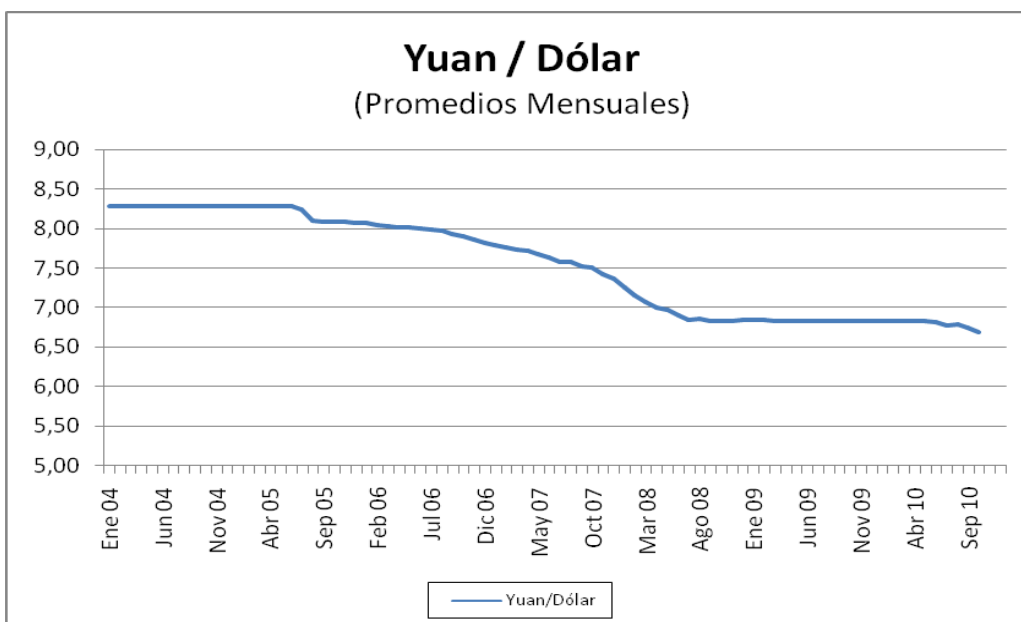
Tipo de Cambio Dólar / Euro



Fuente: Reserva Federal de Estados Unidos

Gráfico Nº 10

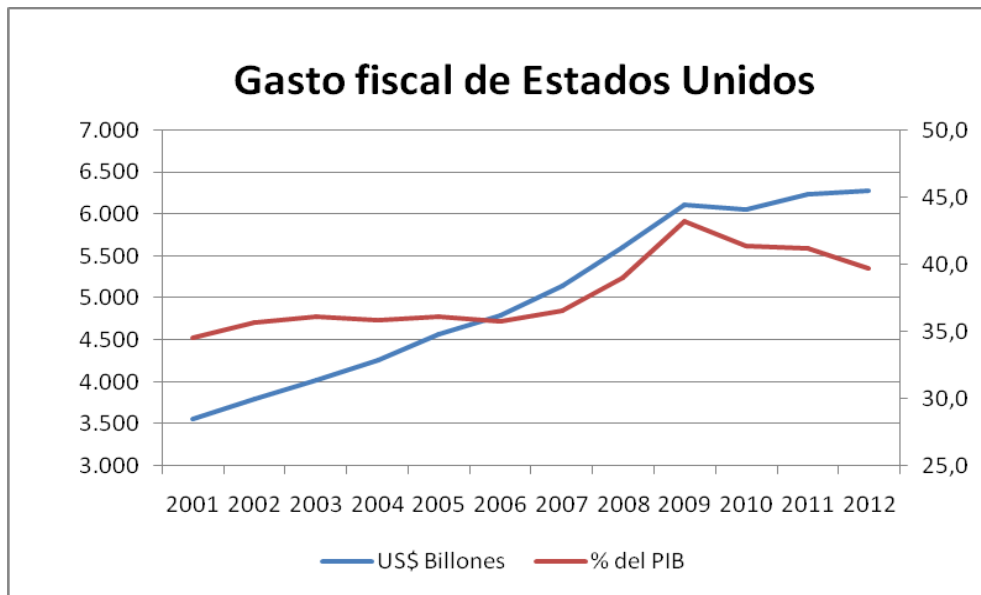
Indicadores Económicos de Estados Unidos



Fuente: Banco Popular de China

Gráfico Nº 11

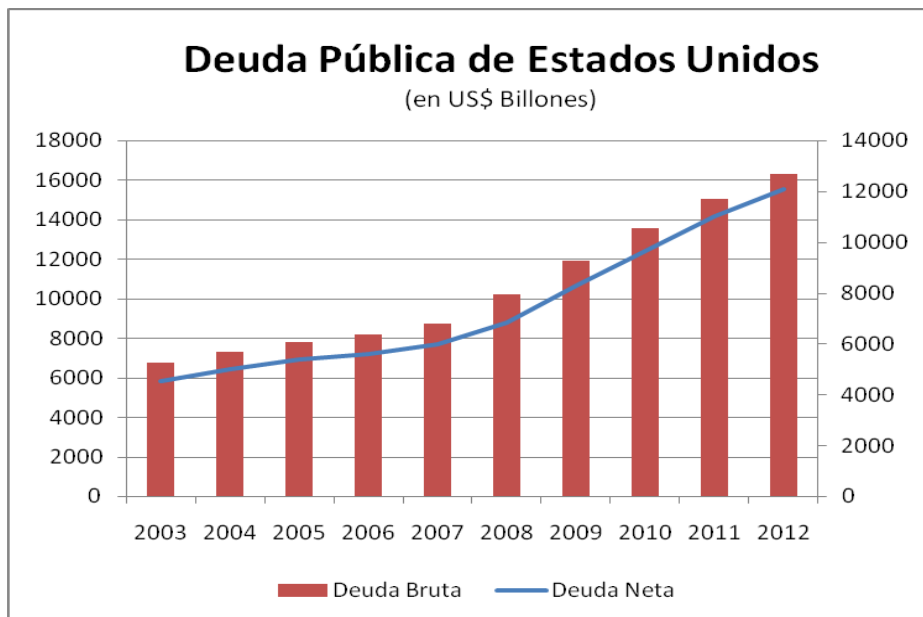
Gasto Fiscal de Estados Unidos



Fuente: FMI

Gráfico Nº 12

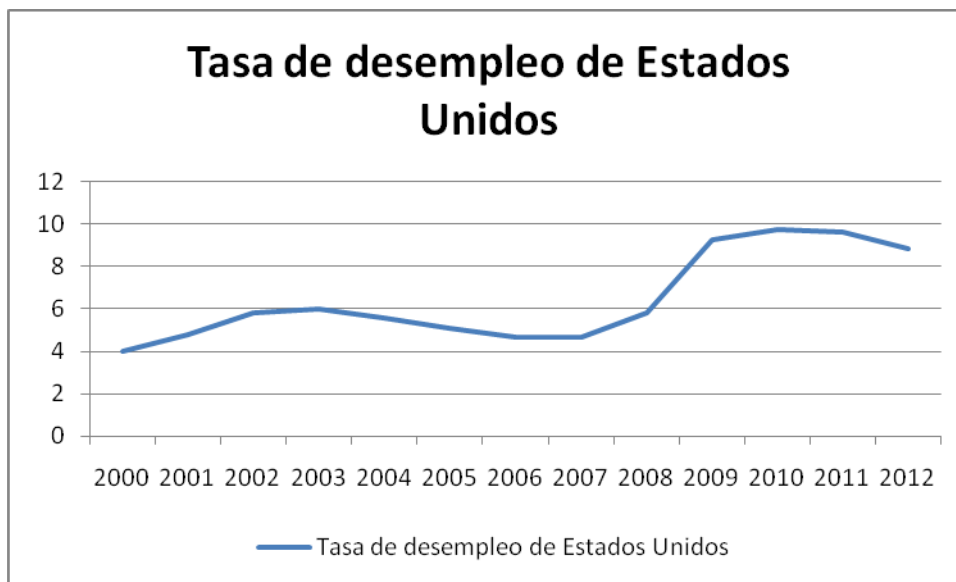
Deuda Pública de Estados Unidos



Fuente: OECD

Gráfico Nº 13

Tasa de Desempleo de Estados Unidos



Fuente: FMI