



Estados Unidos: Menores desequilibrios y mayor vitalidad y creación de empleos

Evolución Económica

Estados Unidos se caracteriza por ser una economía con una gran fortaleza y flexibilidad, por su estructura de mercados eficientes y libertad económica. Es también, con amplia ventaja, la mayor economía del mundo, con una magnitud de PIB de US\$ 16 trillones aproximadamente. Esto se debe a su diversidad económica, su alto ingreso per cápita de US\$ 48.387, su trayectoria histórica de crecimiento de la productividad e inversión relativamente alta, de 6,1% para el presente año, en comparación al 2012, cuando fue de un 2,3%. Lo anterior se ve acompañado de una alta acumulación de stock de capital físico y humano.

Además, el papel global del dólar americano convertible, como moneda de transacción y reserva, por excelencia, basado en la relativa estabilidad macroeconómica y la profundidad y la liquidez de sus mercados financieros, asegura el acceso al financiamiento externo para el gobierno y el sector privado.

La lenta expansión que está teniendo lugar actualmente, probablemente continuará con gradualidad dada la naturaleza de la crisis financiera de 2008-2009, que llevó al país a una pausa económica, que ha sido agudizada por confrontaciones políticas respecto al gasto público y los impuestos. Cuando la burbuja inmobiliaria estalló, el balance de los diversos sectores, desde los hogares hasta las empresas financieras, se deterioró significativamente. Durante el último par de años, la situación ha mejorado, permitiendo que el crecimiento se

Ben Bernanke ha estado al frente de la Reserva Federal durante los duros años de la crisis, donde sus medidas de estímulo monetario permitieron superar la contracción económica a comienzos de 2009. Sin embargo, su gestión llega a término, y en enero de 2014 se espera un nuevo presidente para conducir la política monetaria de EE.UU., uno de los cargos más importantes del mundo.

estabilice, aunque a un ritmo mucho menor, el cual fue de un 1,8% en 2011 y un 2,2% en 2012. Para el año 2013 se proyecta un crecimiento del PIB del 1,7%, debido principalmente a los recortes automáticos de gasto público.

Si bien los efectos de la crisis financiera mundial y la recesión subsecuente continuarán afectando el desempeño de la economía en el corto y mediano plazo, las características estructurales clave de la economía de Estados Unidos apoyan la estimación de que a largo plazo la fortaleza económica se mantiene intacta. Algunos de estos factores de fortaleza son las positivas tendencias demográficas en relación con los de la mayoría de las otras naciones industriales avanzadas y el alto grado de flexibilidad en los mercados de factores y la potencialidad del proceso de innovación. Lo anterior se ve acompañado de una inflación estable en el mediano plazo, la cual fue de un 1,6% en 2012, con proyección del 1,2% para 2013.

El sector de la vivienda ha mejorado significativamente. Los precios inmobiliarios se han recuperado fuertemente y desde mayo se sitúan en un 10% por encima de su nivel de hace un año, aunque todavía un 20% por debajo del máximo anterior a la crisis. Si bien el aumento fue generalizado a nivel nacional, los precios de la vivienda en general han aumentado más en las regiones, donde el descenso ha sido más fuerte, lo que sugiere que los precios están poniéndose al día después de la caída experimentada durante la Gran Recesión.

Las condiciones del mercado laboral han mejorado, aunque aún está lejos de estabilizarse. El desempleo en el año 2012 fue de un 8,2% con respecto al porcentaje de fuerza laboral, para el presente año se proyecta una tasa de desempleo del 8,1%, sin grandes cambios. Aún queda camino por recorrer hasta recuperar tasas cercanas al rango de 4% a 6% que existían en períodos previos a la crisis financiera.

El ritmo de la consolidación fiscal se ha acelerado en 2013, dado que las autoridades evitaron con éxito el gran "abismo fiscal" en enero de 2013, donde el Congreso permitió recortes de gastos automáticos, los cuales comenzaron a regir en marzo del presente año. Lo anterior se combina con impuestos más elevados para ciudadanos de ingresos altos, el vencimiento de la reducción de impuestos de nómina y una recaudación de ingresos más fuerte de lo presupuestado.

Dado el complejo escenario económico internacional actual, la reciente contracción de Europa y el crecimiento chino algo más lento que en el pasado, el bajo aumento de las exportaciones estadounidenses debería seguir dicha tendencia de debilidad. Sin embargo, desde el comienzo de los cambios cíclicos globales importantes y de la crisis financiera ha habido una redirección del comercio internacional. Por ejemplo, respecto al destino de las exportaciones, en 2011 el 45% del total se destinó a los mercados emergentes, mayor que el 39% destinado a esos mercados en el 2007. La mayor parte del incremento fue a América Latina. Mientras tanto, las exportaciones a la Zona Euro disminuyeron tres puntos porcentuales, representando actualmente el 13% del total.

En el frente de las importaciones, aquellas relacionadas al petróleo han seguido

disminuyendo en cantidad, a pesar que la volatilidad de precios ha mantenido el nivel elevado. Diversos factores se han combinado para que esto suceda. En primer lugar, se ha producido una disminución en la demanda de petróleo en los Estados Unidos así como un aumento de eficiencia en el consumo de gasolina por automóviles. Por último, ha aumentado la producción nacional de petróleo y otros combustibles suplementarios, de diversos tipos, pero alcanzar la independencia energética sigue siendo una meta lejana.

Riesgo Soberano e Índices

A pesar de los cambios económicos y financieros que ha tenido Estados Unidos en los últimos años, su clasificación de riesgo soberano sigue siendo muy elevada. Standard and Poor's clasificó la deuda a largo plazo del país en moneda extranjera como AA+ en el año 2012. Moody's clasificó los bonos a largo plazo en moneda local y extranjera en Aaa. Fitch por su parte, califica a Estados Unidos como AAA.

La calificación para EE.UU. se basa en una evaluación de su solidez económica, su fortaleza institucional, una elevada resistencia del sector financiero y baja susceptibilidad al riesgo eventual. Con el tiempo, la competitividad económica estadounidense se ha visto reforzada por el crecimiento relativamente rápido de la productividad y un alto grado de innovación tecnológica.

Sin embargo, la calificación actual conlleva una perspectiva negativa, la cual fue asignada principalmente debido al rápido aumento de la deuda pública federal durante los últimos cinco años y la incierta trayectoria de la deuda en el mediano plazo. Recientemente, las perspectivas de las finanzas públicas se han deteriorado. Estas finanzas se han agravado considerablemente por la crisis crediticia, la recesión, y el gasto público para hacer frente a shocks financieros. La deuda, en relación al PIB, ha llegado a niveles del 12% y continuará escalando el 2014.

Por otro lado, Estados Unidos tiene una situación relativamente positiva en la economía global. El "Doing Business Index" del Banco Mundial posiciona al país en el cuarto lugar. La fundación Heritage por su parte, sitúa a Estados Unidos en lugar nº10 del ranking de Libertad Económica, el cual corresponde al índice más bajo que el país ha registrado desde el año 2000. Su menor calificación se debe principalmente a los negocios estancados, la lenta recuperación de la crisis y el alto desempleo.

Además, el Índice del Foro Económico Mundial de Competitividad Global le otorga el lugar Nº 7 en el ranking, destacando los potenciadores de eficiencia del país, los factores de innovación y su gran tamaño de mercado.

Candidatos a la presidencia de la Reserva Federal de Estados Unidos

Ben Bernanke lleva dos mandatos como presidente de la Reserva Federal, el Banco Central de Estados Unidos, donde su figura generó grandes suspicacias y críticas

entre los expertos económicos, pero en la actualidad los buenos resultados de su gestión son evidentes. Ahora él mismo ha advertido sobre los efectos negativos que tendría una retirada prematura de la "relajación monetaria" que se ha aplicado para impulsar el crecimiento económico, lo que dependerá directamente de las medidas tomadas a corto y mediano plazo.

Ben Shalom Bernanke ha estado al frente de la Reserva Federal durante los duros años de la crisis, donde sus medidas de estímulo monetario permitieron superar la contracción económica a comienzos de 2009. Sin embargo, su gestión llega a término, y en enero de 2014 se espera un nuevo presidente para conducir la política monetaria de EE.UU., uno de los cargos más importantes del mundo.

El economista Lawrence Henry Summers, quien dirigió el Consejo Económico Nacional entre 2009 y 2011, ha sido uno de los principales asesores de la Administración de Barack Obama, y además, fue secretario del Tesoro entre 1999 y 2001 durante el mandato de Bill Clinton, ha surgido como uno de los candidatos a sustituir a Ben Bernanke al frente de la Reserva Federal, teniendo como ventaja, la relación con el actual Presidente de la República.

Ha trabajado tanto con los republicanos, donde formó parte del Consejo de Asesores Económicos de Ronald Reagan entre 1982 y 1983, y también actuó como asesor económico en la campaña presidencial del demócrata Michael Dukakis en 1988. En 1991 abandonó Harvard aceptando el cargo de economista jefe del Banco Mundial, que desempeñó durante un período de dos años.

La segunda candidata para sustituir a Bernanke es Janet Louise Yellen, quien es vicepresidenta de la Reserva Federal en la actualidad. Yellen tiene una extensa trayectoria en la autoridad monetaria, y es favorable a los estímulos monetarios.

Además, es una de las creadoras de la flexibilización cuantitativa (el programa de estímulo de compra de bonos que es insignia de la Reserva Federal) que ha bajado las tasas de interés y ha impulsado a los mercados bursátiles. El mercado de la vivienda y el préstamo bancario a los negocios también han subido durante su gestión.

Entre sus prioridades se encuentra estimular el pleno empleo, logrando bajar la alta tasa de desempleo que persiste en la economía, además de suavizar los ciclos económicos. Yellen ha recalcado públicamente que el pleno empleo tiene la mayor urgencia en su agenda, por sobre una estabilización de la inflación.

En este escenario, la política monetaria dependerá del sucesor electo de Bernanke. Sin embargo, todo indica que la liquidez continuará, aun bajo riesgos de inflación. Si este es el caso, habrá un corto plazo interesante para América Latina, con mucha liquidez e inversión en la región, aunque, los aspectos comerciales a largo plazo son inciertos.

Entre los dos principales candidatos, la señora Yellen tiene más características de banquero central, por su larga vinculación exitosa a la FED y su mayor prudencia de

carácter.

La recuperación de precios de la vivienda ha permitido la flexibilidad de crédito

En el último año los precios de la vivienda han sorprendido al alza, aumentando entre un 6% y 7% en la mayoría de las métricas. Los préstamos vinculados al sector inmobiliario siguen siendo el mayor activo en los balances bancarios, por lo que el aumento de precio en inmuebles reduce los gastos financieros y fortalece la salud financiera de los intermediarios. Esto debería aumentar la disposición de los bancos a prestar y fomentar de esta forma, la expansión. Este efecto podría añadir del 0,2% al 0,4% al crecimiento del PIB del presente año.

La mayoría de los informes de la industria indican que los bancos ya tienen el capital suficiente, así como también la captación del crecimiento de los depósitos para las necesidades de financiación. En cambio, la demanda de préstamos parece no tener la misma trayectoria positiva. De todas formas, hay un consenso para la economía de los Estados Unidos, de que el mercado inmobiliario seguirá recuperándose con fuerza, en los años venideros.

La pregunta más interesante, es cómo esta situación se refleja en el resto de la economía. Algunos efectos secundarios comúnmente citados son el empleo más elevado en la construcción, la producción fabril y contribuciones genuinas a crecer fuera de la inversión residencial. Esto provocaría un impulso de compra de bienes duraderos, aumento del precio de la vivienda y la flexibilización del canal crediticio.

Una reducción en los gastos de crédito lleva a los bancos a acumular capital social, de una manera que permite un aumento de los préstamos bancarios. Existe cierto debate entre los economistas sobre si en el largo plazo, el nivel de capitalización de los bancos afectaría su nivel de préstamos, pero hay poco debate que en el corto plazo un aumento de capital aumentará la capacidad de préstamo, siempre que la regulación se mantenga estable. Mayores préstamos, a su vez, permiten a las empresas participar en proyectos de inversión rentables, que los limitados fondos internos podrían no ser suficientes para financiarlos, apoyando así el estímulo a la actividad económica en general.

Chile y Estados Unidos

Las relaciones entre Chile y Estados Unidos tienen una larga tradición histórica, la cual ha sido desde sus comienzos bastante cercana. El diálogo político bilateral es bueno y se desarrolla en una atmósfera de plena confianza. Ello se refleja, entre otras cosas, en la creación del "Grupo de Amistad Interparlamentario" y la firma del "Acuerdo de Cooperación Política" entre el Senado de Chile y el Senado de Estados Unidos.

Chile y Estados Unidos actúan coordinadamente en el tratamiento de diferentes temas multilaterales, sumando esfuerzos en materias tales como educación, donde

en 2007 se firmó el “Acuerdo de Igualdad de Oportunidades” el cual busca ampliar la cobertura de oferta de postgrados en EEUU para estudiantes chilenos; también se encuentra el desarrollo de áreas como energía, medio ambiente, agricultura, educación superior e innovación reflejados en el “Plan Chile-California: Una Sociedad para el Siglo XXI” creado en junio de 2008.

Además, los gobiernos de Chile y Estados Unidos convocaron, el 9 de enero en Santiago de Chile, la sexta reunión del Consejo de Asuntos Ambientales (CAA) del Tratado de Libre Comercio Chile-Estados Unidos y la cuarta reunión de Comisión Conjunta de Cooperación Ambiental (CCCA) del Acuerdo de Cooperación Ambiental Chile-Estados Unidos (ACA).

Por su parte, el CAA revisó la aplicación y cumplimiento de las obligaciones del Capítulo de Medio Ambiente del Tratado de Libre Comercio (TLC). Chile presentó el desarrollo de su institucionalidad ambiental, destacando la creación del Ministerio del Medio Ambiente, el Servicio de Evaluación Ambiental, la Superintendencia del Medio Ambiente y los Tribunales Ambientales. También se refirió a los avances en materia de Responsabilidad Social Empresarial (RSE) y discutió oportunidades para intercambiar información y enfoques en esta área. Además, explicaron las medidas desarrolladas para fortalecer la participación pública, lo que contribuirá a entregar mayores garantías a la inversión y al compromiso con el desarrollo sustentable.

Estados Unidos destacó sus medidas para aumentar niveles de protección ambiental, asegurar la aplicación efectiva de las leyes ambientales, y ofrecer oportunidades para la participación pública en la gestión ambiental y los procesos de definición de políticas comerciales.

Existen señales claras, en el segundo período presidencial del Presidente Obama, de la intensificación de las negociaciones comerciales, conducentes al Trans Pacific Partnership (TPP), tendientes a liberalizar el comercio y lograr mayor nivel de integración de un grupo de 12 economías de Asia Pacífico, entre las que se encuentra Chile. Este es uno de los tratados comerciales y de integración económica más amplios y exigentes. En el área geográfica de Asia Pacífico existen actualmente otros dos bloques económicos y comerciales en negociación: la Alianza del Pacífico y el RCEP, Asean +6.

Con respecto a las exportaciones chilenas a Estados Unidos, éstas en 2011 alcanzaron los US\$ 8.782 millones, representando un incremento del 6,68% respecto a 2010. La cifra en el 2012 alcanzó los US\$ 8.986,04 millones, obteniendo un incremento tan sólo de un 4%, con respecto al año anterior. Por otro lado, las importaciones provenientes de dicho país alcanzaron los US\$ 14.044 millones en 2011 y para el período 2012 el nivel de importaciones fue de US\$ 15.645,5 millones. Las proyecciones para el presente año muestran niveles similares de intercambio comercial, manteniendo la buena relación bilateral y aranceles bajos. El tratado de libre comercio con Estados Unidos ha sido muy exitoso.


Dentro de las empresas que cuentan con el mayor nivel de exportaciones hacia los Estados Unidos se encuentran la Corporación Nacional del Cobre de Chile, Minera

Spence S.A y, la empresa Molibdenos y Metales S.A. Los productos mayormente exportados son los cátodos y secciones de cátodos de cobre refinado, formas de oro en bruto y salmones.

Por otro lado, los productos que son importados en mayor cantidad hacia nuestro país proveniente de compañías estadounidenses son aceites combustibles destilados y volquetes automotores. Dentro de las compañías importadoras chilenas se encuentra Enap Refinerías S.A., Compañía De Petróleos De Chile Copec S.A. y Finning Chile S.A.

En síntesis, la economía de Estados Unidos está dando muestras de menores desequilibrios, de mayor vitalidad y creación de empleos, con un sector de vivienda más dinámico. El crecimiento real de la economía fue revisado a un 2,5% anual, desde 1,7% anterior. Se espera que en agosto los puestos de trabajo creados hayan sido en torno a 175 mil. Las ventas finales habrían aumentado en 1,9% y el crecimiento de la economía para el 2014 podría ser cercano al 2,5%, de acuerdo a las últimas proyecciones. Existe, en estos momentos, una sombra de carácter político internacional en la eventual intervención en Siria, lo cual genera cierta incertidumbre y volatilidad.

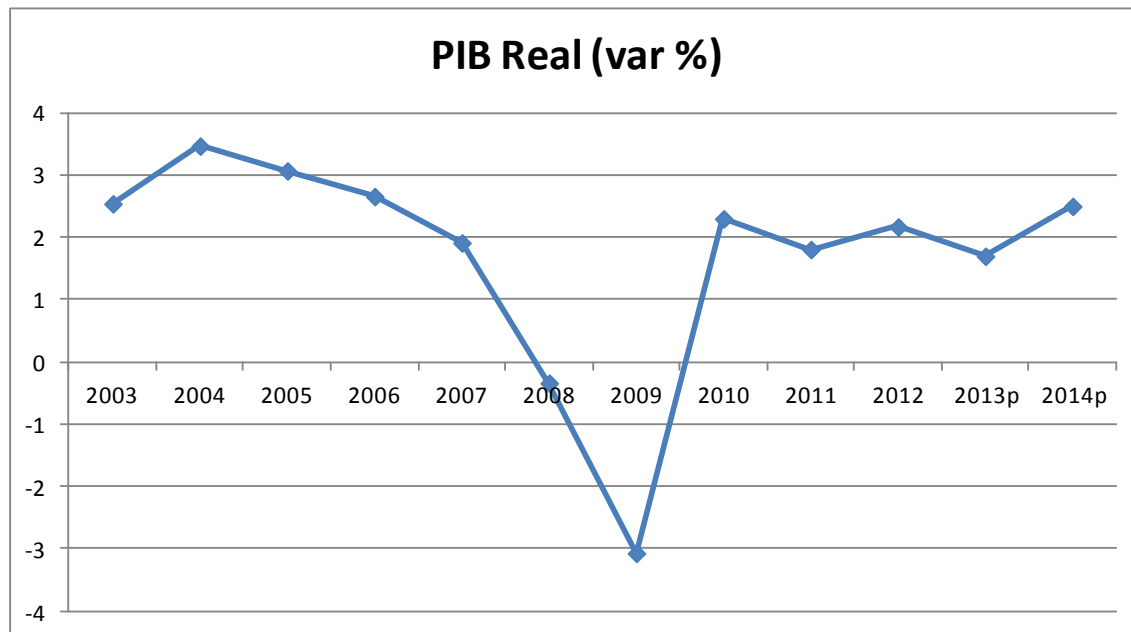
Cuadro Nº 1

| Indicadores Económicos | | | | | | | |
|--|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
|  Estados Unidos | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012p | 2013p | 2014p |
| PIB Real (var %) | -0,3 | -3,1 | 2,3 | 1,8 | 2,2 | 1,7 | 2,5 |
| Demanda Interna (var %) | -0,7 | -3,4 | 3,2 | 3,1 | 1,5 | 2,0 | 2,2 |
| Consumo Privado (var %) | 3,7 | 2,3 | 3,4 | 2,5 | 1,9 | 1,3 | 2,5 |
| Cuenta Corriente (% del PIB) | -4,7 | -2,7 | -3,0 | -3,1 | -2,8 | -2,2 | -1,9 |
| Balanza comercial (US\$ Bill.) | -698,3 | -381,3 | -500,0 | -559,9 | -536,7 | -470,1 | -450,6 |
| Exportaciones (US\$ Bill.) | 1842,7 | 1575,0 | 1837,6 | 2103,4 | 2202,3 | 2329,2 | 2518,2 |
| Importaciones (US\$ Bill.) | 2541,0 | 1956,3 | 2337,6 | 2663,2 | 2739,0 | 2799,2 | 2968,8 |
| Inversión (var %) | -5,1 | -18,4 | 3,0 | 9,5 | 2,3 | 6,1 | 6,1 |
| Inversión (% del PIB) | 18,1 | 14,7 | 15,5 | 15,5 | 16,2 | 16,8 | 17,5 |
| Balance Fiscal (% del PIB) | -5,5 | -8,4 | -8,7 | -7,9 | -6,8 | -5,5 | -4,2 |
| Deuda Pública Bruta (% del PIB) | 76,1 | 89,7 | 98,6 | 102,9 | 107,2 | 111,7 | 113,8 |
| Inflación (%dic/dic) | 0,7 | 1,9 | 1,7 | 3,1 | 1,6 | 1,2 | 1,7 |

Fuente: IFF, JP Morgan y IMF

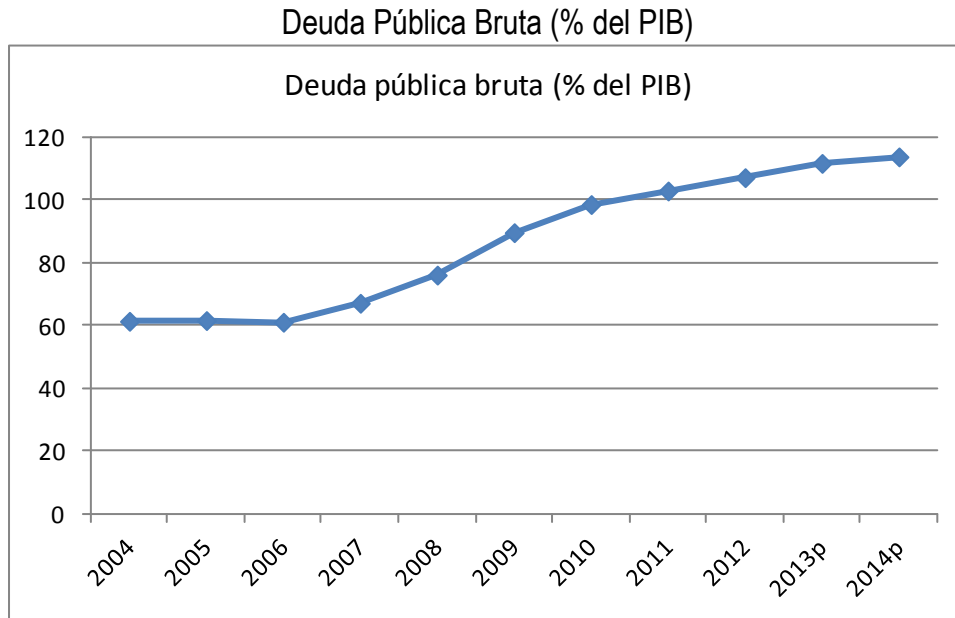
Gráfico Nº 1

Crecimiento del PIB Real (var %)



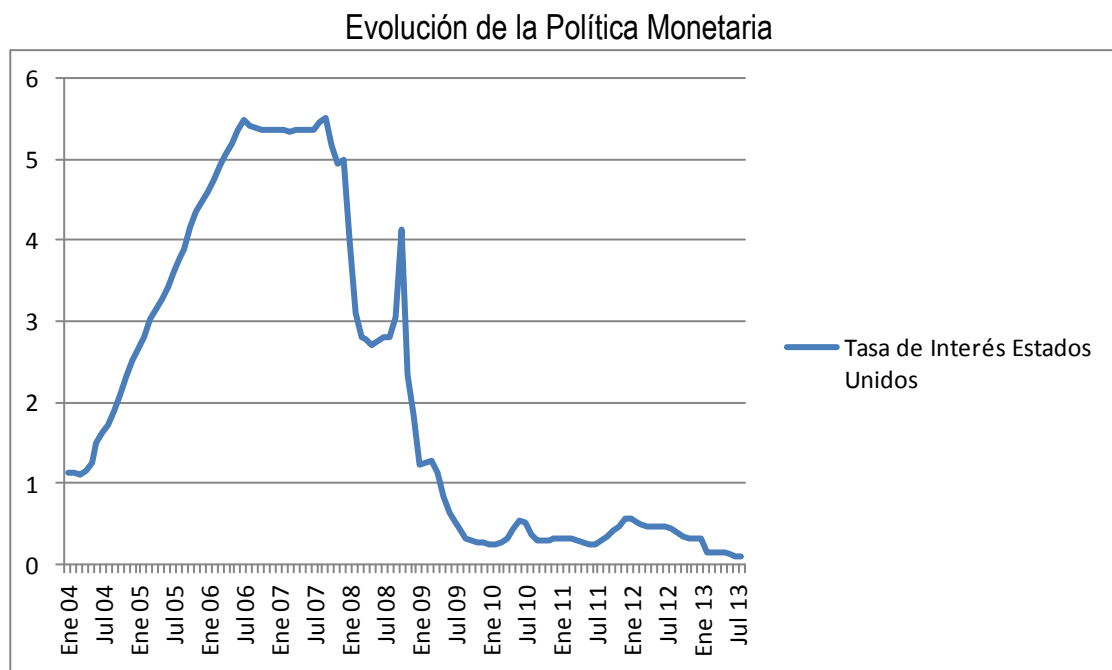
Fuente: IMF y JP Morgan

Gráfico N° 2



Fuente: IMF

Gráfico N° 3



Fuente: Banco Central de Chile

Cuadro Nº 2

Proyección Tasa Política Monetaria

| Actual | Mar 13 | Jun 13 | Sep 13 | Dic 13 | Mar 14 |
|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 0,13 | 0,13 | 0,13 | 0,13 | 0,13 | 0,13 |

Fuente: JP Morgan

Cuadro Nº 3

Clasificaciones de Riesgo Soberano

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

Fuente: Moody's, Standard and Poors y Fitch

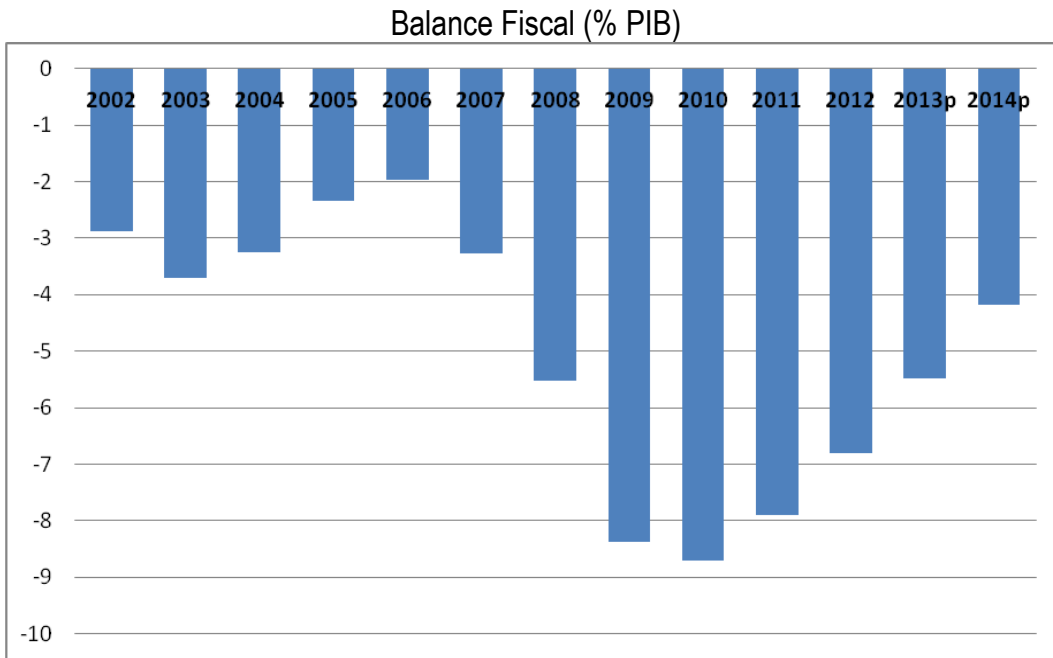
Cuadro Nº 4

Variación porcentual del PIB trimestral

| | 2012 | 2013 | | | | 2014 | |
|----------------------|----------|----------|----------|----------|----------|-----------|-----------|
| | 4º trim. | 1º trim. | 2º trim. | 3º trim. | 4º trim. | 1º trim p | 2º trim p |
| PIB Real (var. %) | 0,1 | 1,1 | 1,7 | 2,5 | 2,5 | 2,3 | 2,5 |

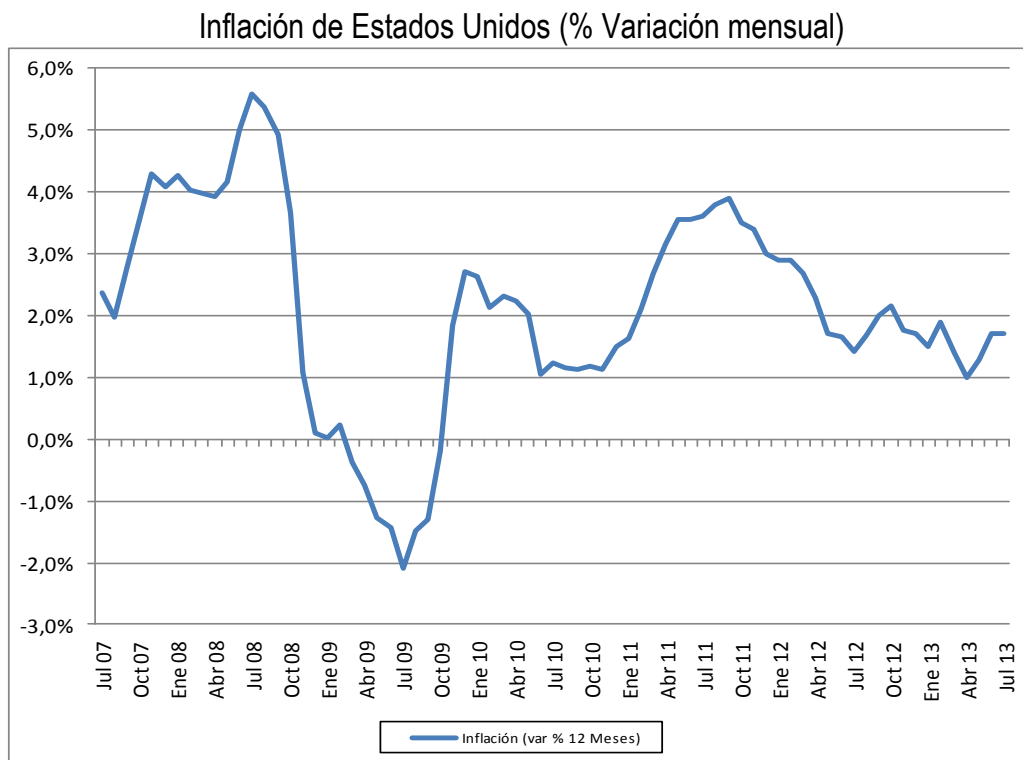
Fuente: JP Morgan

Gráfico N° 4



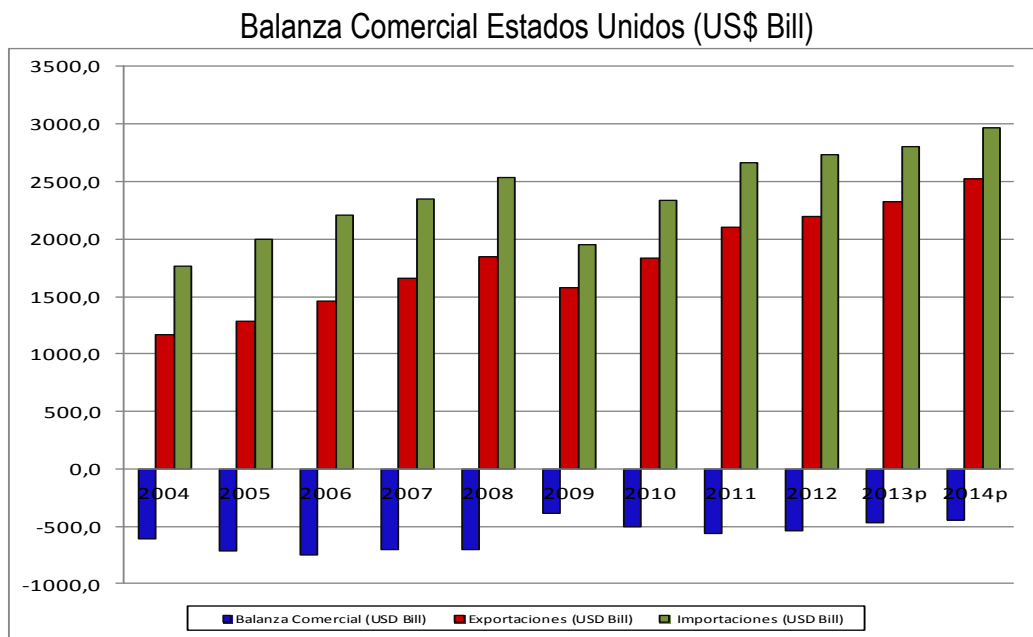
Fuente: IIF y IMF

Gráfico N° 5



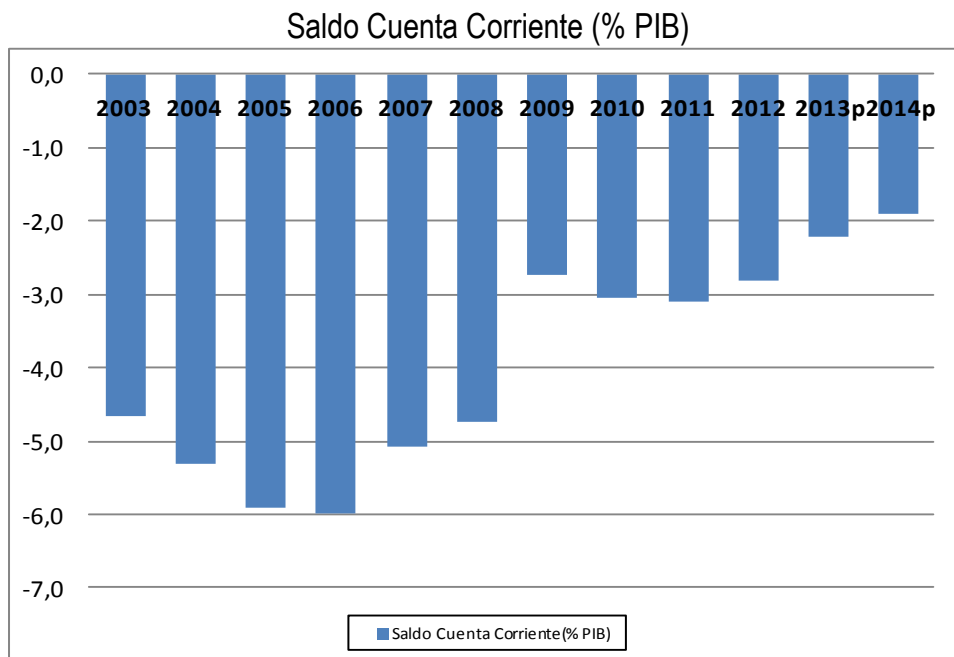
Fuente: Board of Governors of the Federal Reserve System

Gráfico N° 6



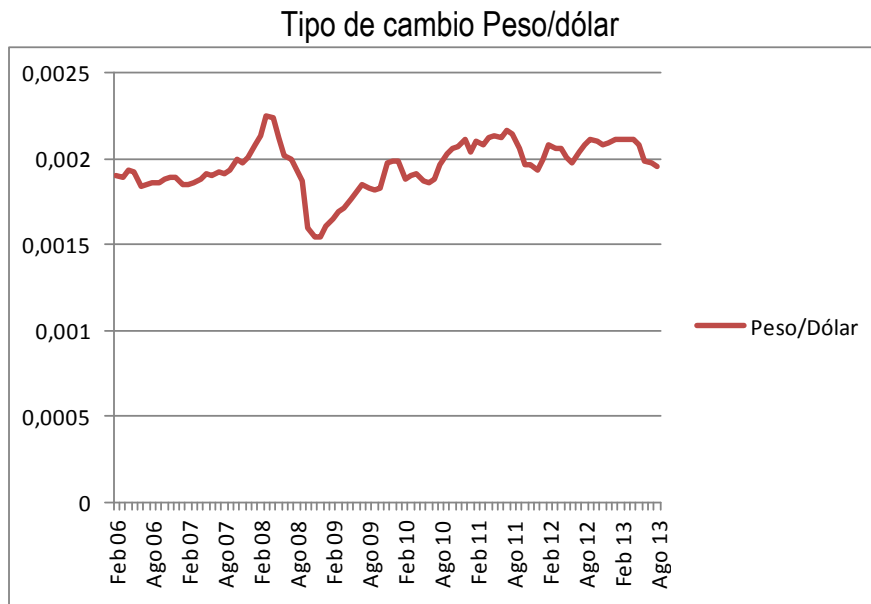
Fuente: Board of Governors of the Federal Reserve System y IIF

Gráfico N° 7



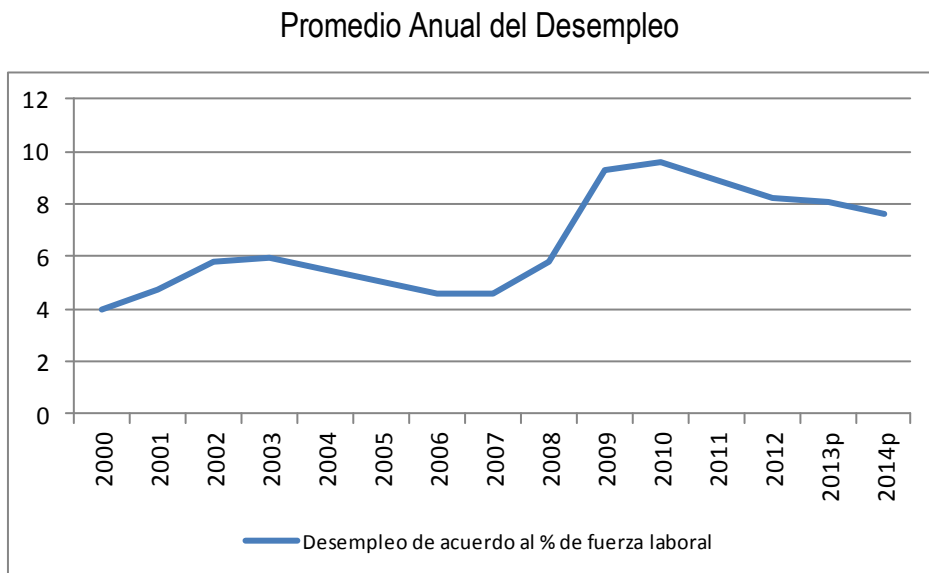
Fuente: FMI y JP Morgan

Gráfico N° 8



Fuente: Banco Central de Chile

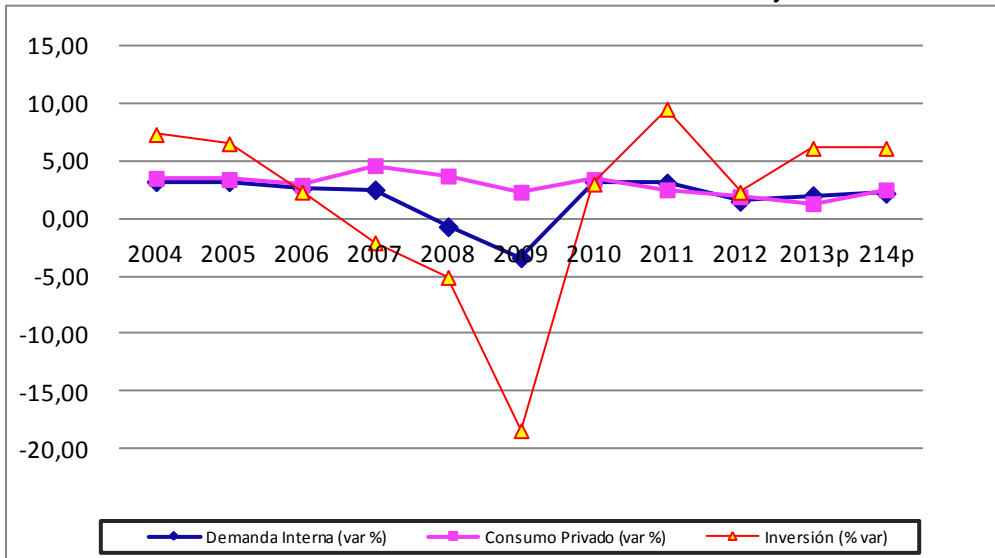
Gráfico N° 9



Fuente: IMF

Gráfico Nº 10

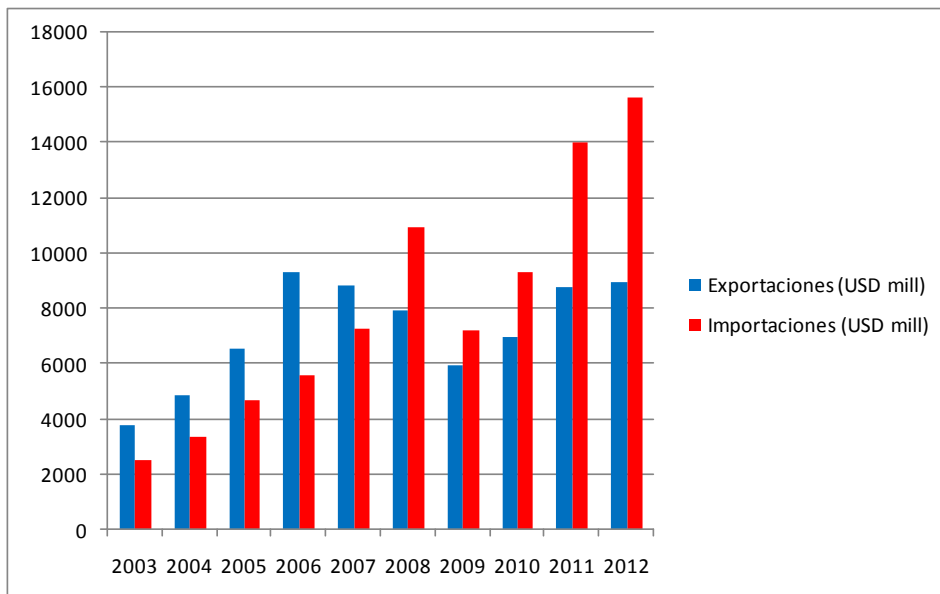
Evolución de la Demanda Interna, el Consumo Privado y la Inversión



Fuente: IMF y JP Morgan

Gráfico Nº 11

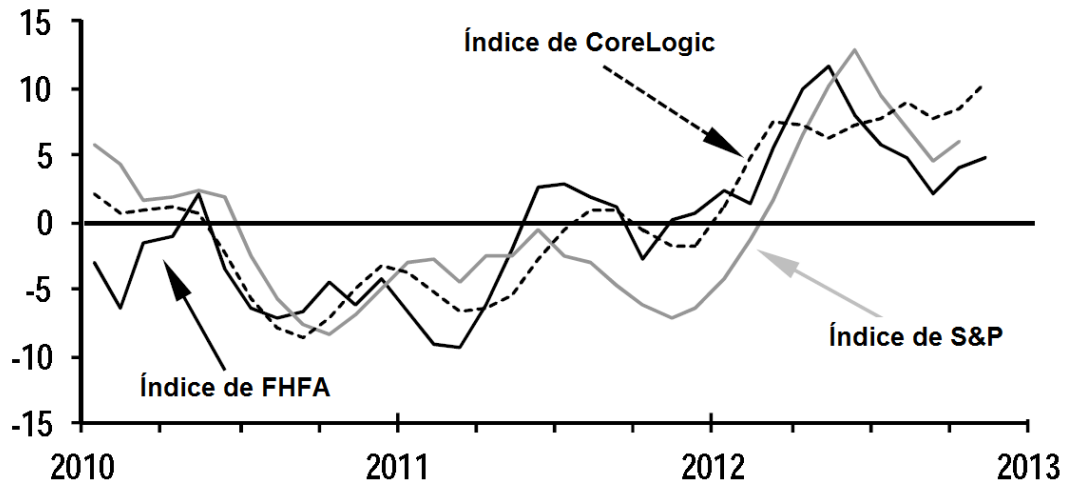
Exportaciones e Importaciones de Chile a Estados Unidos en US\$ Millones



Fuente: Servicio Nacional de Aduanas Gobierno de Chile

Gráfico Nº 12

Evolución del Precio de la Vivienda



Fuente: Federal Housing Finance Agency, CoreLogic, Standard & Poors, JP Morgan