



EE.UU.: Señales de Recuperación Económica e Incertidumbre Respecto a Deuda Pública

Los últimos años de la economía estadounidense han sido difíciles, con una recuperación lenta y un sistema vulnerado por el shock financiero (2008). El crecimiento económico de los últimos años sigue siendo bajo, llegando a un 2,8% en 2012 y proyectándose en 1,6% para el presente año, mostrando aún los efectos de la crisis. Sin embargo, la economía estadounidense sigue siendo la principal del mundo, sostenida en una trayectoria histórica de alto crecimiento de la productividad, de la innovación e inversión, además de una alta acumulación de capital físico y humano, en un ambiente de flexibilidad y libertad económica.

El gran desafío para los próximos años es dejar de lado los efectos financieros de la crisis subprime de manera tal que el crecimiento económico se estabilice sobre el 3% anual. A su vez, el desempleo debe reducirse para llegar a niveles de pleno empleo existentes antes de la crisis. Por otra parte, la deuda pública, como porcentaje del PIB se proyecta en 111,7% para el presente año, por lo que se hace necesaria su reducción de tal forma que sea una deuda saludable y no genere inestabilidad macroeconómica. Como economía líder en el mundo, la recuperación de Estados Unidos tiene enormes implicancias en los mercados internacionales.

A su vez el dólar estadounidense desempeña un rol fundamental en la economía global como moneda de transacción y reserva en gran parte de las economías, basado en la estabilidad macroeconómica y la profundidad y liquidez de sus mercados financieros lo que asegura el acceso al financiamiento externo por parte del gobierno y el sector privado.

Es de esperar, que dadas las condiciones estructurales de la economía estadounidense, se logren mejorar los niveles de crecimiento del PIB en el largo plazo. Estas condiciones incluyen positivas tendencias demográficas en relación a la situación de las economías avanzadas de Europa y el alto grado de flexibilidad en los mercados de factores y la potencialidad del proceso de innovación.

Es de esperar, que dadas las condiciones estructurales de la economía estadounidense, se logren mejorar los niveles de crecimiento del PIB en el largo plazo. Estas condiciones incluyen positivas tendencias demográficas en relación a la situación de las economías avanzadas de Europa y el alto grado de flexibilidad en los mercados de factores y la potencialidad del proceso de innovación. A su vez también se espera que el desempleo logre reducirse en la medida que la actividad económica se recupere.

Evolución económica

En relación al crecimiento económico desde el año 2010, éste ha sido positivo, mostrando signos de recuperación con respecto a la crisis financiera de 2008-2009. Sin embargo, los niveles de crecimiento experimentados desde 2010 siguen siendo inferiores a 3%, por lo que aún existe un desafío pendiente en retomar los altos niveles de crecimiento habituales de la economía estadounidense. Además se debe considerar que durante los próximos años el gobierno retirará gradualmente los estímulos fiscales, implementados como política contracíclica en respuesta a la crisis financiera, de manera tal que el crecimiento económico deberá sustentarse en la actividad privada y no en los estímulos fiscales. Este retiro de estímulos ya se ha hecho sentir al proyectarse un crecimiento de 1,6% del PIB para el presente año en relación al crecimiento de 2012, que fue de 2,8%.

Por otra parte, la Reserva Federal también continúa con una política de estímulo monetario que será mitigada en los próximos meses. Se espera que en marzo de 2014 se anuncie una reducción en la compra de activos en la reunión de la FOMC (Federal Open Market Committee) y a su vez, durante el tercer trimestre de 2014, se espera una eliminación gradual de la compra de activos. Por su parte los mercados internacionales se han anticipado a la reducción de estímulos monetarios lo que ha implicado una depreciación de las monedas de las economías emergentes respecto al dólar.

Para 2014, se estima una tasa de crecimiento de 2,4% impulsada principalmente en aumentos en el consumo privado y la inversión doméstica, que se espera que aumenten en 2,3% y 6,1% respectivamente. Es decir, que el crecimiento económico será impulsado principalmente por factores domésticos. Una señal positiva respecto al crecimiento económico del 2014, es el crecimiento del tercer trimestre 2013, que llegó al 3,6%, en lugar del 2,8% informado anteriormente.

Con respecto al desempleo, éste ha bajado de forma continúa en los últimos meses proyectándose en 7% para el presente año siendo que para 2010 éste era de 9,6%, aunque aún no se alcanzan los niveles previos a la crisis. Un aspecto que podría estar influyendo en el desempleo es el programa EUC (Emergency Unemployment Compensation Program). Este programa fue creado en junio de 2008 para proteger a la población contra la crisis al proveer beneficios a los desempleados que dejaron de percibir los beneficios regulares que entrega el gobierno. Si bien estimula la economía en el corto plazo, también aumenta el salario de reserva de los individuos, de manera tal que estos estarán más tiempo en promedio buscando un empleo que les otorgue un salario suficiente para dejar de ser desempleados y a su vez algunos

individuos entrarán a la fuerza laboral ante la posibilidad de recibir beneficios. Estos 2 efectos tienden a aumentar la tasa de desempleo. Según diversos estudios el programa tiene como efecto un aumento en 1% en el desempleo, por lo que su término en enero de 2014 podría tener un efecto positivo en reducir el nivel de desempleo futuro.

En definitiva, el conseguir que el desempleo logre llegar a niveles previos a la crisis, desde el año 2000 hasta 2007 el desempleo nunca supero el 6% y va muy ligado a lograr que el PIB crezca de forma sostenida en el largo plazo.

Otra buena cifra respecto al desempleo es la cifra semanal de solicitudes de subsidio que en la primera semana de diciembre cayó en 23.000, a un nivel de 290 mil solicitudes.

Otro indicador de interés es la inflación. Desde 2008 hasta el presente año la única vez donde sobrepaso la meta de la Reserva Federal de 2% de inflación fue en 2011, cuando alcanzó un 3,1%. El hecho que la FED mantenga sus políticas de estímulo se explica en parte porque la inflación ha continuado en niveles bajos ya que de lo contrario, las políticas de estímulo podrían estar ayudando a aumentar la inflación a niveles no deseados. Este año se espera que se mantenga la tendencia de una baja inflación al proyectarse en 1,2%. Esta baja inflación ayuda a la recuperación económica al favorecer la estabilidad macroeconómica.

En relación al mercado inmobiliario pese a las mejoras experimentadas durante 2012 y principios de 2013 hubo una disminución en la demanda impulsada por un aumento de las tasas de hipotecas a partir de la primavera de 2013. Sin embargo, estas cifras negativas parecen haber tocado fondo ya que en las dos primeras semanas de noviembre hubo un aumento en las solicitudes de hipoteca para la compra de casas, con respecto a lo sucedido en octubre. Además la encuesta a los constructores de casas para noviembre no muestra cambios luego de 2 meses de declive y también hay un aumento en los permisos de construcción de casas para septiembre y octubre.

Las ventas de casas nuevas en octubre aumentaron 25,4%, lo cual es el mayor aumento en varias décadas.

A su vez los precios del mercado inmobiliario muestran una tendencia al alza, utilizando los índices FHFA y S&P/Case-Shiller, sobre el 7% para el presente año, lo que también refleja recuperación en este mercado.

En relación a las exportaciones e importaciones, estas han crecido de forma lenta, en cierta medida lo que se explica por el complejo escenario internacional, con los países europeos lejos de recuperarse de la crisis y un menor crecimiento de la economía china. Las importaciones de petróleo, a su vez, han disminuído sostenidamente ligados al aumento de producción local y por su parte, la importación de otros bienes ha aumentado. Las exportaciones en el tercer trimestre de 2013 mostraron un leve declive, lo cual podría revertirse en octubre.

En definitiva, el impacto de las importaciones y exportaciones ha sido prácticamente insignificante en el crecimiento del PIB, manteniéndose la tendencia de una balanza comercial negativa.

Por su parte, respecto al nivel de deuda pública, ésta ha llegado a niveles considerables para el presente año y se espera que sea 111,7% del PIB, lo cual puede ser riesgoso, ya que a futuro se requieren considerables recursos para pagar esta deuda. Este nivel de deuda se explica, en parte, por las políticas contra cíclicas llevadas a cabo por el gobierno para contrarrestar la crisis lo que ha implicado un gran nivel de gasto fiscal, aunque el balance fiscal también había sido negativo en los años previos a la crisis, por lo que esta deuda se comenzó a gestar previamente.

La situación actual requiere que el gobierno ajuste sus niveles de gasto y/o ingresos, a pesar que desde 2010 el gasto del gobierno ha disminuido en términos reales, es decir se han adoptado políticas contractivas del gasto fiscal con tal de reducir el déficit. Sin embargo, a fines de la década se espera que el déficit nuevamente comience a aumentar a causa del envejecimiento de la población y aumentos en los costos de salud.

Por último, en cuanto a la política monetaria, como se señaló anteriormente, la Reserva Federal ha mantenido una política de estímulo monetario, estableciendo la tasa de política monetaria muy cerca del 0%, llegando en noviembre a 0,25%. Esta tasa se ha mantenido desde enero de 2009 y la expectativa es que a comienzos de 2015 aumente.

La visión del gobierno y la FED

A fines de noviembre, el Presidente Barak Obama señaló que la economía de Estados Unidos está mejorando, pese a que el avance se ha visto empañado por el atascamiento político y el calamitoso lanzamiento de la ley de seguro médico (Obamacare).

En los primeros días de diciembre, la FED, en el Libro Beige, señaló que la economía de Estados Unidos se expande “a un ritmo de modesto a moderado”.

La Reserva Federal observa, también, que el sector manufacturero continuó su expansión en el último mes y anotó un sentimiento optimista en el corto plazo, en el sector empresarial. Luego indica que los economistas de la FED están, hoy día, más optimistas que hace tres meses atrás, sobre el sector minorista en la temporada navideña de compras. Por otra parte, la construcción residencial mejoró en la mayoría de los distritos, mientras la no residencial se mantuvo estable o mejoró ligeramente.

En cuanto al mercado laboral, el Libro Beige apunta a que la contratación de mano de obra aumentó a un paso modesto, o se mantuvo sin cambios y destacan las dificultades para encontrar trabajadores calificados. Las presiones salariales y la inflación se mantuvieron contenidas, aunque en varios distritos mostraron

preocupación por el aumento futuro de los costos relacionados con la reforma sanitaria.

Finalmente, se observa que las condiciones de la agricultura fueron, en general, favorables, la actividad minera mantuvo un comportamiento mixto y la producción de gas natural aumentó.

La FED celebrará su última reunión de política monetaria el 17 y 18 de diciembre y discutirá el tema del ajuste del programa de compra mensual de bonos, de US\$ 85 mil millones.

En los primeros días del próximo año, el Presidente de la FED, Ben Bernanke será reemplazado por la Vicepresidente Janet Yellen, lo cual asegura continuidad .

Riesgo Soberano e Índices

A pesar de los problemas que ha tenido la economía estadounidense 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+. 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 Aaa de Moody's para EE.UU., se basa en una evaluación de solidez económica, en su fortaleza institucional, en una muy elevada resistencia del gobierno financiero y baja susceptibilidad al riesgo eventual. Sin embargo, la calificación 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.

En cuanto a la competitividad, el ranking Doing Business de 2014 sitúa a la economía estadounidense en el cuarto lugar a nivel global sin mostrar variación con respecto al año anterior, siendo las únicas dos áreas donde se ubica bajo el top 30 el obtener permisos de construcción y el pago de impuestos (donde se sitúa en el lugar 64). Reformas en ambas áreas por tanto pueden contribuir al desarrollo económico de manera de ir dejando atrás los efectos de la crisis. Por su parte el acceso al crédito y la protección a los inversionistas son las áreas donde Estados Unidos mejor se sitúa estando dentro de los mejores 10 países en ambos ámbitos.

Por su parte, el ranking de competitividad global del WEF para el período 2013-2014 sitúa a Estados Unidos en el lugar Nº 5 con un índice de 5,5 (de un máximo de 7) siendo similar para el período 2012-2013. Este informe señala también que los impuestos son uno de los factores que más dificultan el poder realizar negocios (las tasas impositivas y la regulación con respecto a los impuestos son los 2 factores más problemáticos) así como la ineficiencia de la burocracia del gobierno. Además, este informe clasifica muy negativamente el ambiente macroeconómico al rankear a Estados Unidos en el puesto 117 de un total de 148 economías lo cual es explicado principalmente por el alto nivel de deuda pública, el déficit fiscal y los desafíos de la política monetaria.

Riesgos del déficit fiscal

Como se mencionó anteriormente en este informe, la economía estadounidense está acumulando una alta deuda pública y la solución a este problema tiene aristas políticas bastante complejas. Por un lado el gobierno del presidente Barack Obama se ha mostrado abiertamente partidario de mayor participación del Estado en algunas áreas como la salud donde se han impulsado diversas reformas al sistema así como programas para combatir la pobreza, pero a su vez la deuda pública ha llegado a niveles críticos. Pese a que desde 2011 se está aplicando una política de contracción fiscal, el gobierno estadounidense ha continuado con balances fiscales negativos en 2012 y se proyectan también así para 2013 y 2014.

El hecho de mantener una alta deuda pública puede, a su vez, tener consecuencias en el mediano y largo plazo, al afectar la estabilidad macroeconómica, lo que puede tener consecuencias significativas a nivel global, dada la importancia de la economía estadounidense en el concierto internacional y de su moneda, como medio de pago global.

El poder llegar a niveles de deuda saludables va a depender en parte importante de aspectos políticos, ya que las decisiones sobre control del gasto e impuestos son fundamentalmente hechas por el gobierno y los parlamentarios.

Obamacare: efectos políticos

Las dificultades de la reforma sanitaria Obamacare, han debilitado políticamente al Presidente Obama. Desde que la ley sanitaria se puso en ejecución, el 1 de octubre, el Presidente Obama está cayendo en las encuestas y ha quedado con una aprobación de 42%, el punto más bajo al que ha llegado durante su presidencia.

Cerca de dos meses después del lanzamiento de la ley sanitaria de Obama, escasamente logra funcionar, provocando mucha confusión, y ha provocado el hecho que 39 demócratas se han unido a los republicanos en la cámara de representantes, para limitar la reforma.

La ley Obamacare, de acuerdo al análisis del Economist, es muy compleja y tiene poco efecto para controlar la inflación médica de costos de salud.

La idea básica es teóricamente sana, y consiste en que cada uno debe tener seguro de salud o pagar una penalidad. El Presidente Obama ha tratado de imponer un cambio gigantesco en todo el país, de una sola vez, y de manera bastante informal.

Chile y Estados Unidos

Las relaciones entre Chile y Estados Unidos tienen una larga tradición histórica, la cual ha sido desde sus comienzos, generalmente, 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.

En cuanto a las relaciones comerciales, éstas siempre han sido importantes, aunque en los últimos años han adquirido aún más importancia para ambos países y especialmente para Chile, ya que Estados Unidos es uno de los principales destinos de sus exportaciones.

Durante los últimos años además Estados Unidos y Chile han trabajado de forma conjunta en la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE), el Foro de Cooperación Económica del Asia-Pacífico (APEC), y la iniciativa de Caminos hacia la Prosperidad en las Américas.

La Firma del Tratado de Libre Comercio entre ambas naciones en junio de 2003, que entró en vigencia en enero de 2004, facilitó el intercambio entre ambas naciones, permitiendo a las empresas chilenas acceder a un gran mercado y, a su vez, las empresas estadounidenses entrar de manera más fácil al mercado chileno

Con respecto a las exportaciones chilenas a Estados Unidos, éstas en 2012 alcanzaron los US\$ 8.986 millones, representando un incremento de 2,3% respecto a 2011, lo que contrasta con el incremento de 2010 a 2011 que fue de 34,44%. Por otro lado las importaciones provenientes de dicho país alcanzaron los US\$ 15.803,7 millones en 2012, lo que significó un aumento del 12,8%, respecto a 2011 .


El mercado estadounidense es el segundo mayor en cuanto a las exportaciones chilenas siendo superado exclusivamente por China y a su vez es el mercado mayor de las importaciones chilenas. Además, Chile es el 19º mercado mayor de exportaciones estadounidenses.

El producto más exportado fue cátodos y secciones de cátodos de cobre refinado representando a 2011 el 33% del total, luego se ubican el salmón y los arándanos con 4,2% y 3,6% del total respectivamente. A su vez dentro de las importaciones desde USA lideran los combustibles totalizando el 24,5%, luego vienen los camiones y vehículos pesados con el 3,5%.

Se espera que el Acuerdo Bilateral de Libre Comercio con Estados Unidos continúe aportando potencial para que las relaciones económicas de ambos países sigan aumentando en los próximos años, más aún cuando la economía estadounidense logre recuperarse totalmente de la crisis, lo que beneficiará a ambos países.

En el marco de Asia Pacífico, Chile está participando en las negociaciones del Transpacífico Partnership (TPP) con Estados Unidos y otras diez economías del Área. Este es un tratado exigente, con varios temas de integración y regulación, cuyas negociaciones, probablemente, terminarán en el 2014. Las 12 economías conformarían un bloque de integración económica muy potente en Asia Pacífico, la región más dinámica.

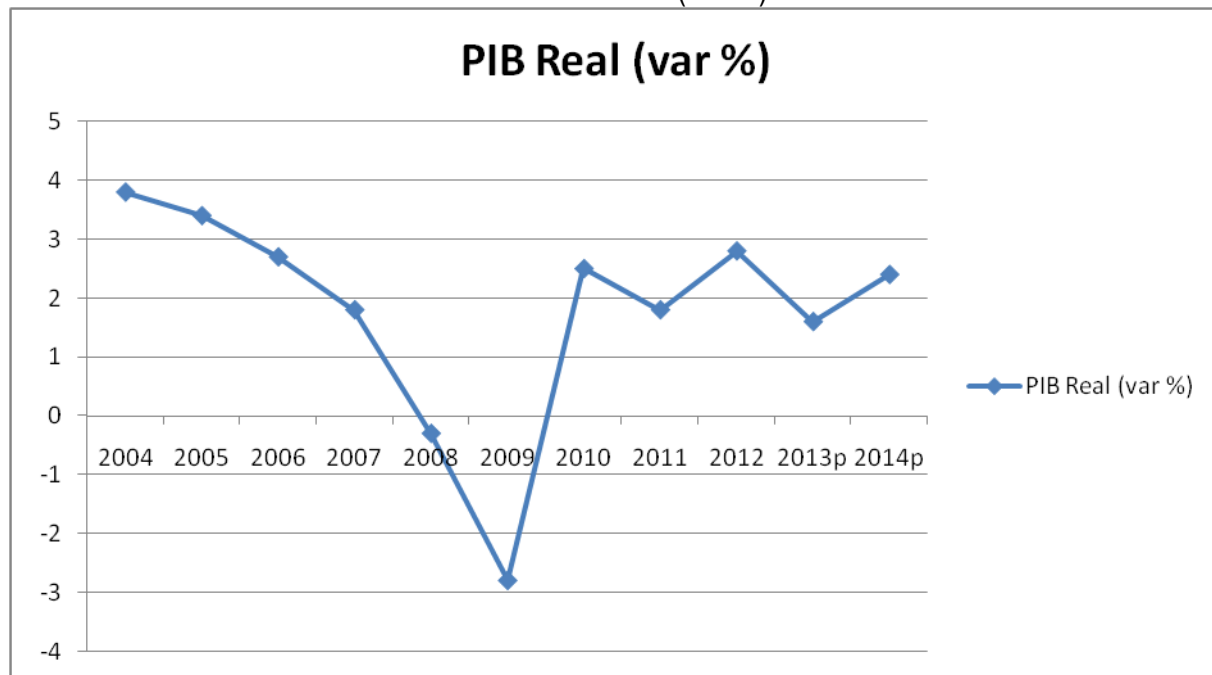
Cuadro Nº 1

Indicadores Económicos							
 Estados Unidos	2008	2009	2010	2011	2012	2013p	2014p
PIB Real (var %)	-0,3	-3,1	2,3	1,8	2,8	1,6	2,4
Demanda Interna (var %)	-0,7	-3,4	3,2	3,1	2,6	1,5	2,4
Consumo Privado (var %)	-0,4	-1,6	2	2,5	2,2	1,9	2,3
Cuenta Corriente (% del PIB)	-4,6	-2,6	-3,0	-3,0	-2,8	-2,3	-2,3
Balanza comercial (US\$ Bill.)	-698,3	-379,2	-499,4	-550,4	-534,7	-470,1	-450,6
Exportaciones (US\$ Bill.)	1.842,7	1.578,9	1.844,5	2.112,8	2.211	2329,2	2518,2
Importaciones (US\$ Bill.)	2.541,0	1.958,1	2.343,8	2663,2	2.745	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)	-5,0	-7,8	-8,0	-7,3	-6,3	-5,5	-4,2
Deuda Pública Bruta (% del PIB)	73,3	86,3	95,2	99,4	102,7	111,7	113,8
Inflación (%dic/dic)	0,7	1,9	1,7	3,1	1,8	1,2	1,7

Fuente: IFF, JP Morgan y IMF

Gráfico Nº 1

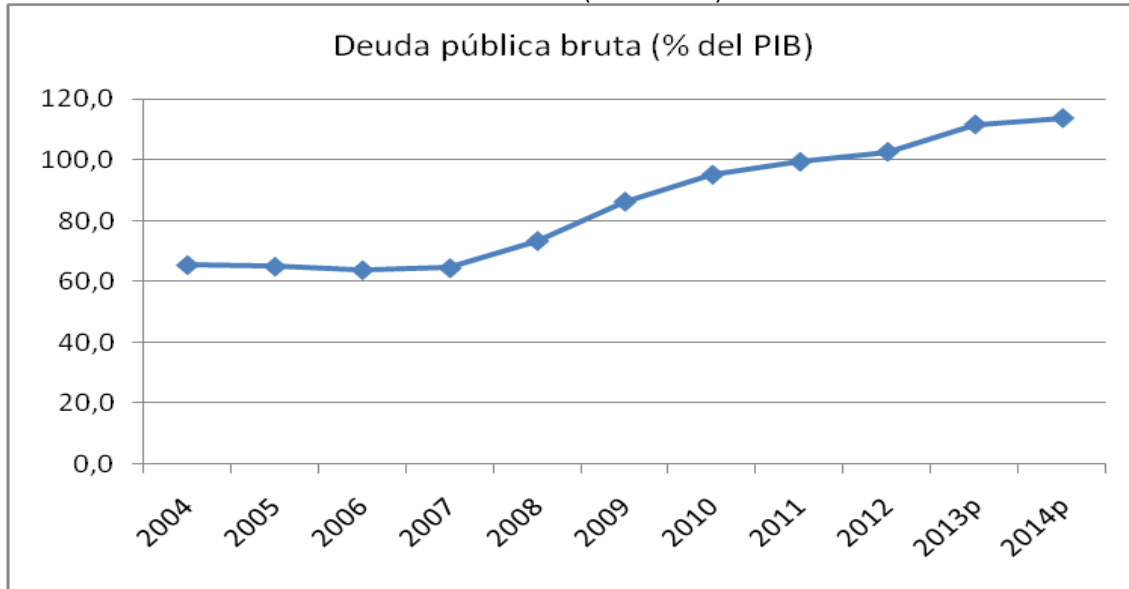
Crecimiento del PIB Real (var %)



Fuente: IMF y JP Morgan

Gráfico N° 2

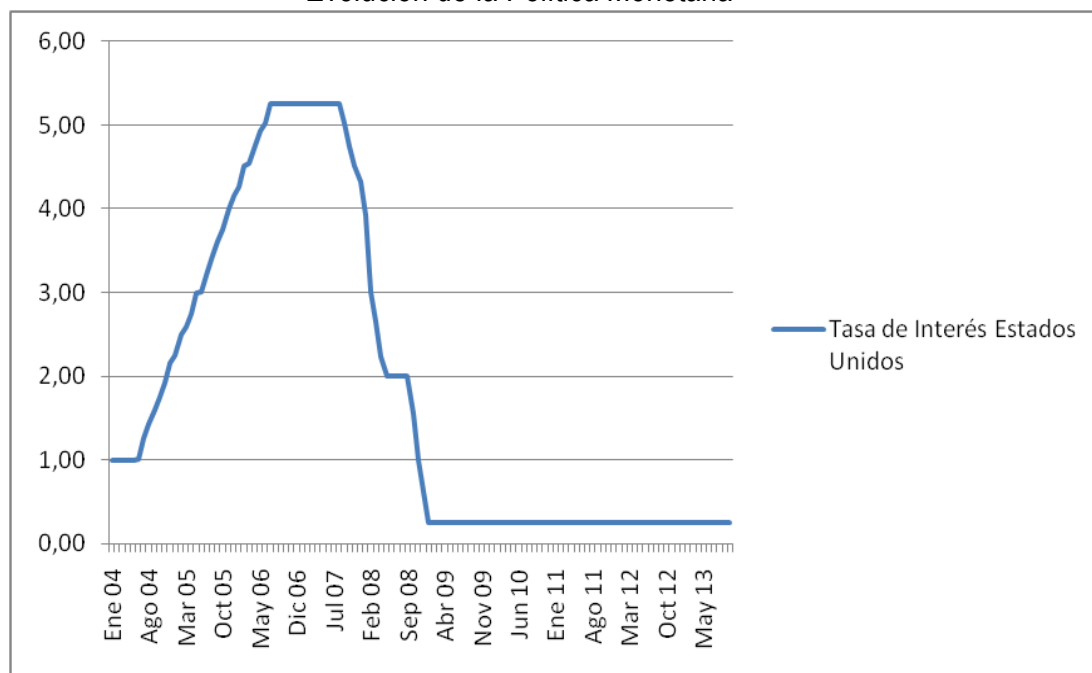
Deuda Pública Bruta (% del PIB)



Fuente: IMF

Gráfico N° 3

Evolución de la Política Monetaria



Fuente: Banco Central de Chile

Cuadro Nº 2

Proyección Tasa Política Monetaria

Actual	Dic 13	Mar 14	Jun 14	Sep 14	Dic 14
0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25

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

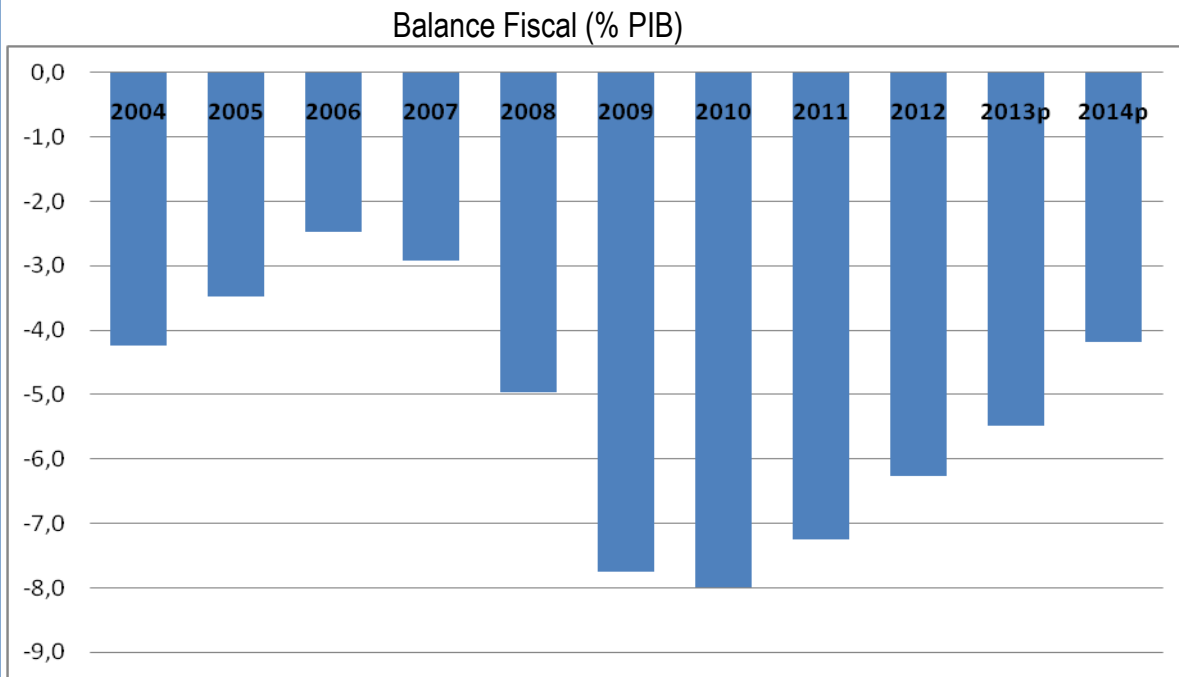
Cuadro Nº 4

Variación porcentual del PIB trimestral

	2012	2013				2014	
PIB Real (var. %)	4º trim.	1º trim.p	2º trim.p	3º trim p	4º trim p	1º trim.p	2º trim.p
	2	1,1	2,5	2,8	1,5	2,5	2,5

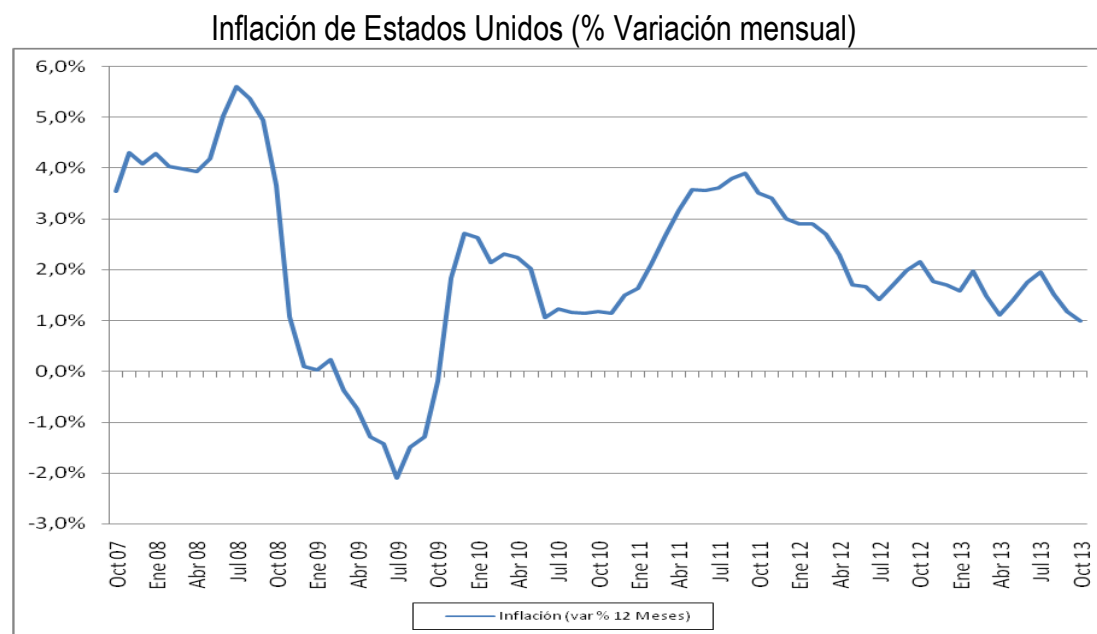
Fuente: JP Morgan

Gráfico N° 4



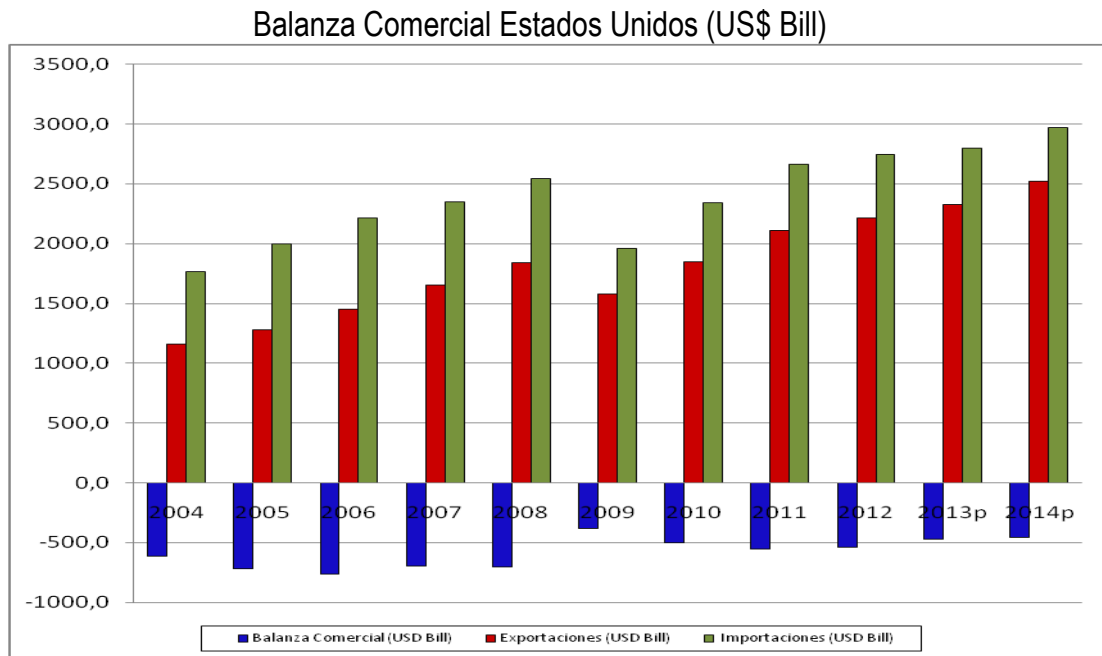
Fuente: IMF

Gráfico N° 5



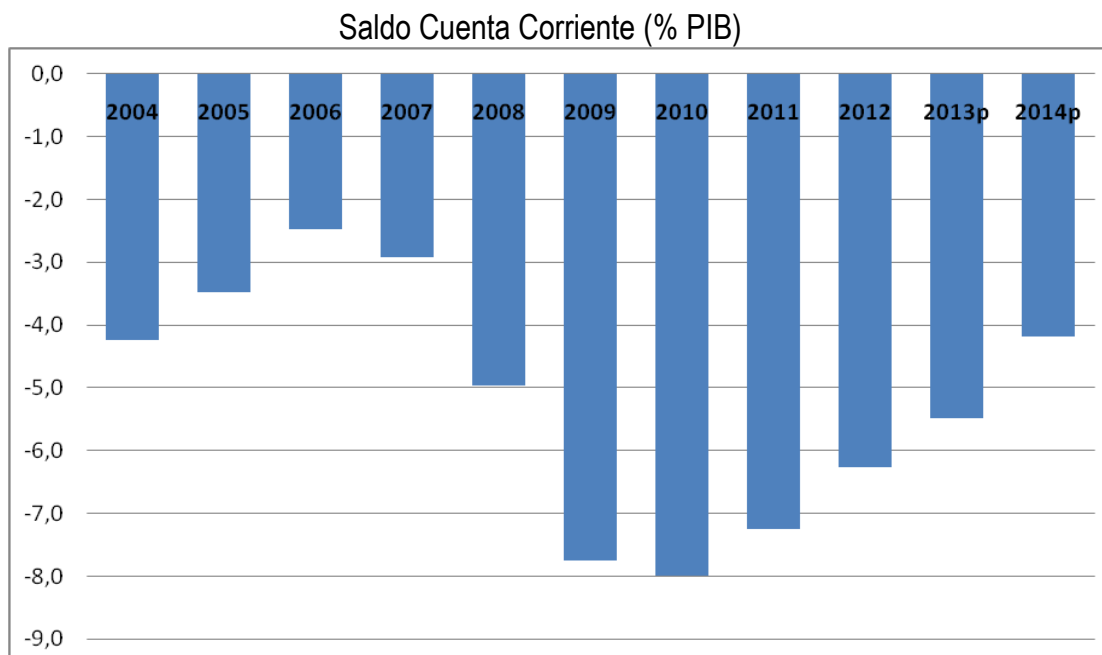
Fuente: Board of Governors of the Federal Reserve System

Gráfico N° 6



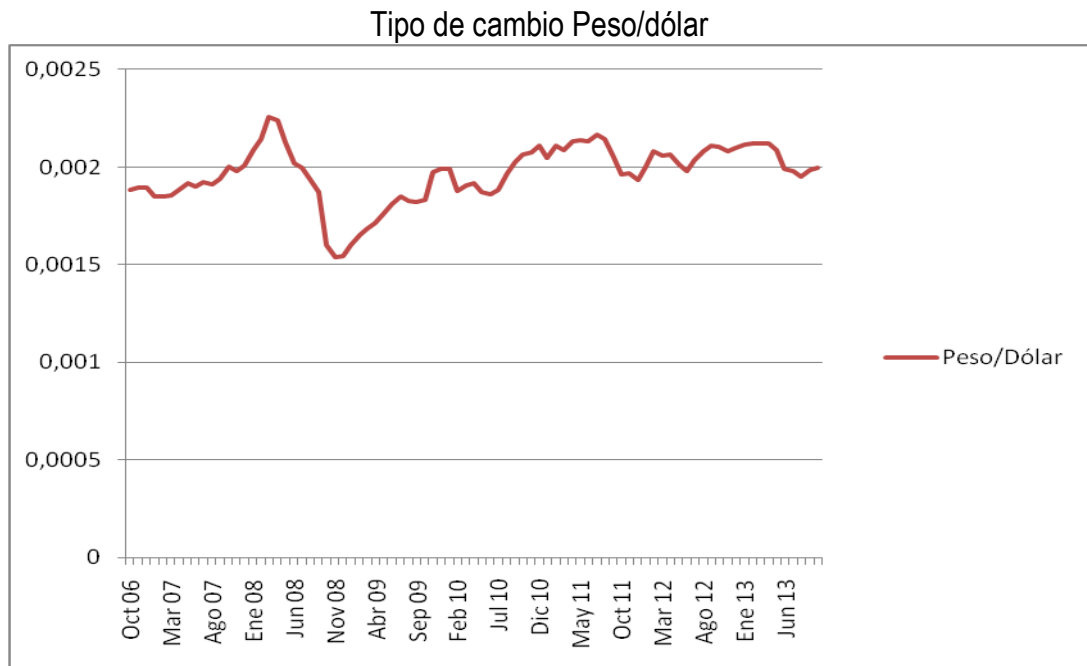
Fuente: Board of Governors of the Federal Reserve System

Gráfico N° 7



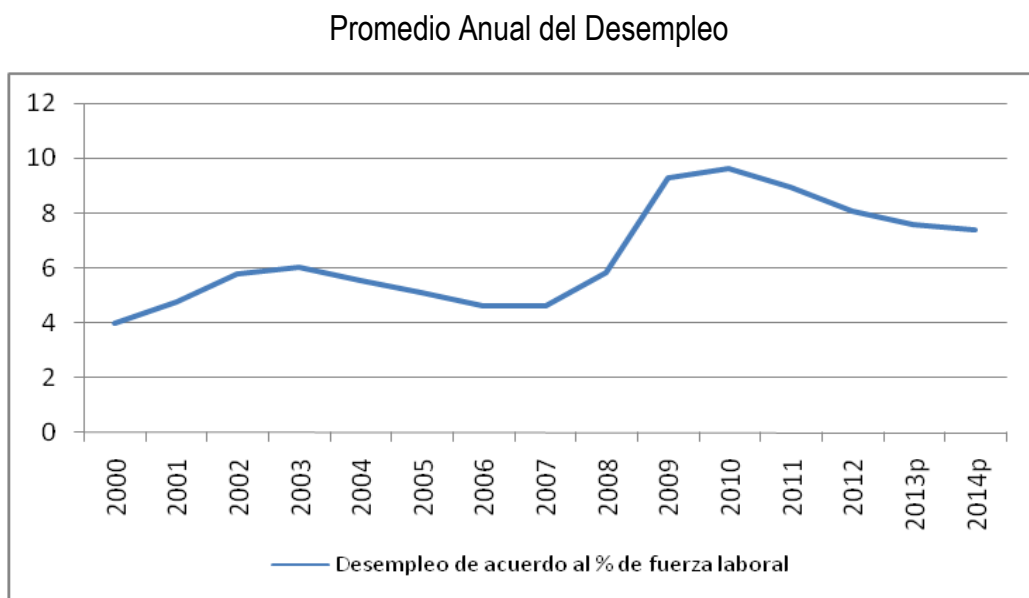
Fuente: JP Morgan

Gráfico N° 8



Fuente: Banco Central de Chile

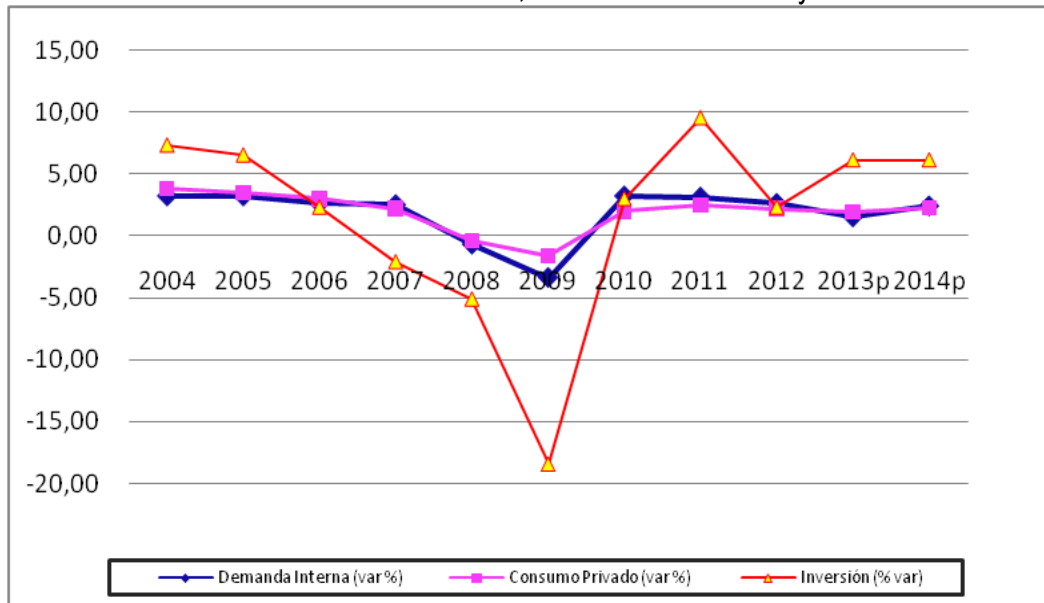
Gráfico N° 9



Fuente: IMF

Gráfico Nº 10

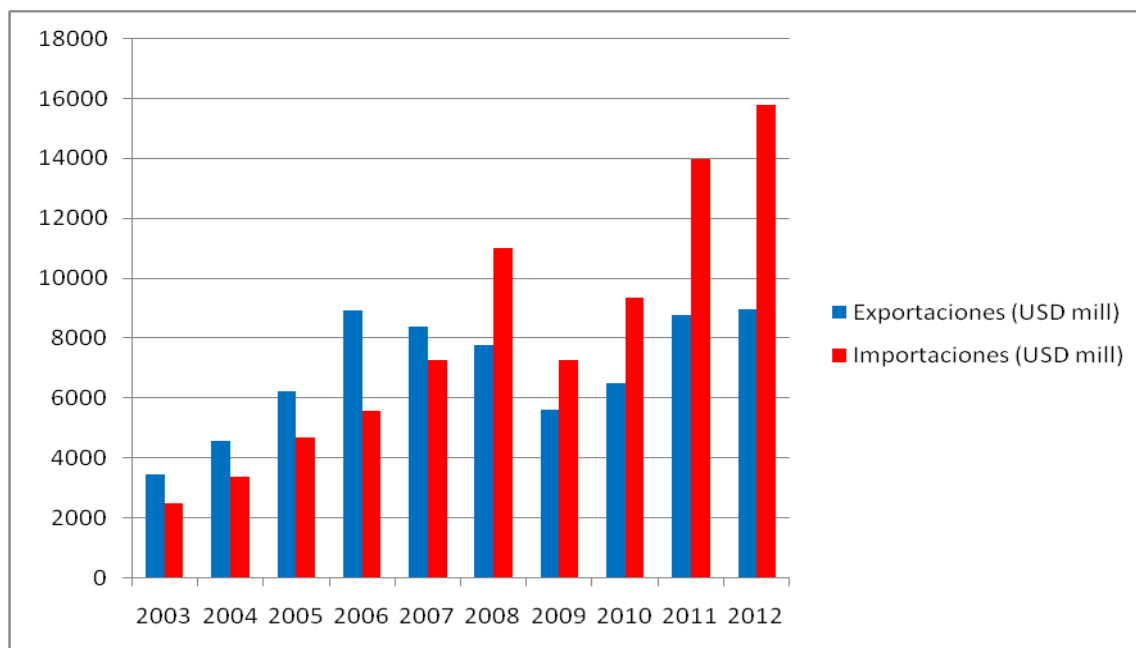
Evolución de la Demanda Interna, el Consumo Privado y la Inversión



Fuente: IMF y JP Morgan

Gráfico Nº 11

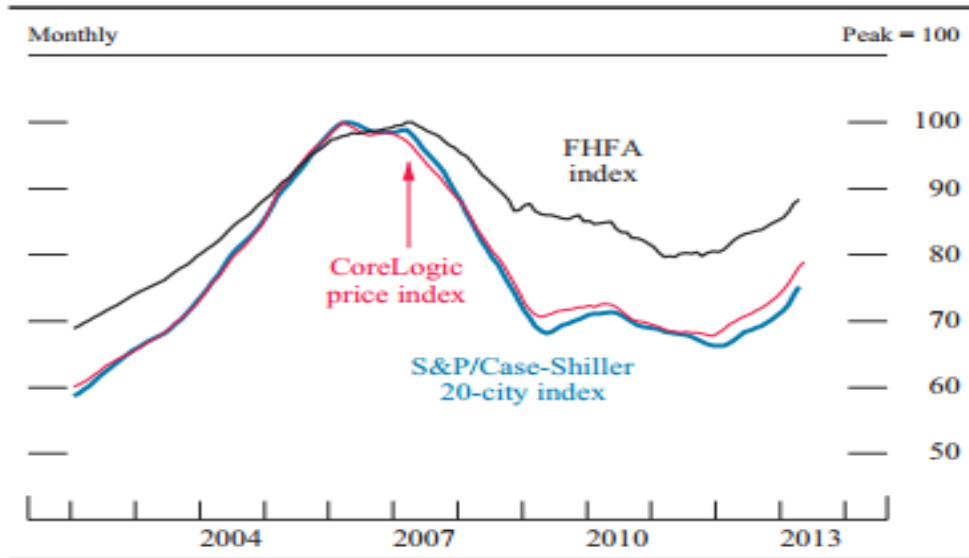
Exportaciones e Importaciones de Chile a Estados Unidos en \$US Millones



Fuente: Servicio Nacional de Aduanas Gobierno de Chile

Gráfico Nº 12

Evolución del Precio de la Vivienda



Fuente: Monetary Policy Report Federal Reserve