

# Estados Unidos: Populismo, Polarización Electoral y Recuperación Económica

Siendo Estados Unidos el país más rico del mundo, durante mucho tiempo fue el motor del desarrollo económico global. Pese al duro golpe que significó la crisis financiera del 2008, con la quiebra de Lehmann Brothers, Fannie Mae y otras instituciones financieras, junto al impacto en la economía real que llevó a Estados Unidos a la peor recesión desde la crisis del '29, el país del norte ha sido capaz de levantarse y crecer con ciertas debilidades estructurales, de la mano de la estructura flexible de la economía y del dinamismo de su sector privado. Muchas de las iniciativas del gobierno del Presidente Obama pusieron obstáculos a este impulso de recuperación, que prevaleció, aunque con algunas debilidades.

Actualmente Estados Unidos atraviesa un escenario electoral muy polarizado, debido al meteórico acenso del carismático magnate del mercado inmobiliario Donald Trump, quien dejó atrás, en las primarias del partido republicano a nombres consagrados como el senador Ted Cruz o el senador Rubio. Por otro lado, la contienda en el partido demócrata se configuró entre Bernie Sanders, histórico miembro del ala más progresista del partido, y Hillary Clinton. La coyuntura económica y política hace difícil prever el resultado de la elección, aunque en general el establishment mundial se inclina por la candidatura de Clinton.

Lo que el año pasado parecía una consolidación de los fundamentos económicos internos no fue tal, y la economía norteamericana ha mostrado debilidades que han retrasado reiteradamente el alza de tasas de la FED. Las decisiones que vaya a tomar la institución liderada por Janet Yellen son de trascendental importancia para los mercados financieros mundiales y para la economía global y muy en especial para las economías emergentes,

**El escenario político es particular no sólo por las características que tuvo la primaria en ambos partidos, sino también por ciertos hechos de la coyuntura. Desde 1990 los partidos se han alternado en el gobierno pero debido a crisis económicas importantes al final de los mandatos. Hoy la situación es distinta.**

muy debilitadas por el ciclo de precios de los commodities.

### **Evolución Económica**

La economía de Estados Unidos ha recuperado la trayectoria del crecimiento, aunque siempre con fuerte estímulo financiero. Luego de la caída de 2,8% del PIB después de la crisis financiera, la recuperación tardó en fortalecerse. A partir del año 2010 se vio una recuperación en forma de "W", lo que hacía temer que no sería capaz de consolidarse en el corto plazo. Sin embargo, a partir del 2013 las cifras de crecimiento se han estabilizado en torno al 2,1%, favoreciendo, de paso, a la balanza de pagos y a la cuenta corriente.

La crisis del sector financiero afectó la economía real, sobre todo en el componente de la inversión. Esta sufrió una caída de 13,1% en 2009 y sólo en el 2012 se logró recuperar. El año 2014 creció un 4,1% y el 2015 un 3%. Para este año se espera una merma en el crecimiento debido a que se proyecta una disminución del estímulo financiero.

El consumo y la demanda interna han tenido un comportamiento menos volátil, y durante el 2015 tuvieron un crecimiento del 2,8% y 3,1% respectivamente, ligeramente superior a las proyecciones de la OCDE. Para el 2016 se esperaba un fortalecimiento de los componentes del PIB, con un crecimiento del 3,1% para el consumo y del 3% para la demanda. Sin embargo, el debilitamiento del escenario externo y el rally alcista de las tasas de la FED han restringido el acceso a crédito de los consumidores y postergado decisiones de inversión y compra, con lo que el crecimiento proyectado para 2016 bajó a 2,2% para la demanda interna y 2,4% para el consumo.

La tasa de política monetaria de Estados Unidos es manejada independientemente por la Reserva Federal con el doble objetivo de la inflación y el empleo. Probablemente la tasa de interés del país del norte es la más relevante para la economía global, debido a su injerencia en la disponibilidad de flujos de recursos en otros mercados financieros. La tasa se ha mantenido bajísima en el marco del programa de EM, que comenzó con Ben Bernake, con quien se redujeron a un mínimo histórico de 0,125%. Durante el año pasado se esperaba el alza de las tasas, pero la inestabilidad financiera mundial y algunos riesgos externos, como la desaceleración china o la amenaza del Brexit han sido motivo de postergación del alza. El único suceso de aumento de tasas se vio en diciembre de 2015, cuando pasó de 0,25% a 0,5%. Se esperan al menos dos alzas más para lo que queda del año, si las condiciones económicas y financieras internas y globales lo permiten. En esto la Fed y la Sra. Yellen (Gobernadora), están mostrando especial cautela.

La inflación en Estados Unidos ha tenido un comportamiento regular y alineado últimamente con las expectativas de la Reserva Federal. De hecho, los bajos niveles de inflación fueron un factor crítico para que la FED tomara la decisión de mantener las tasas

durante el año pasado, aunque con un alza de 0,25 hacia fines de año, que en definitiva fue percibida como extemporánea por los mercados financieros, que reaccionaron negativamente.

En 2014 la inflación fue de 1,7% promedio interanual, y se proyecta un crecimiento de 0,9% para el 2015, el cual estuvo bajo las expectativas, alcanzando apenas un 0,2% promedio interanual. El 2016 la inflación esperada es de 1,4%, y para 2017 debiese aumentar a 1,7%, de acuerdo a proyecciones recientes.

Por su parte, la deuda como porcentaje del PIB ha crecido desde 2006, debido a la necesidad de inyectar recursos a la economía a partir de una política fiscal expansiva para reactivar la economía, principalmente centrado en los programas de salud y fomento del empleo. La deuda ha tenido un crecimiento permanente y ha sido motivo de debate en la Cámara de Representantes. En 2012 alcanzó un 102%, superando la emblemática barrera del 100%; y el año 2015 trepó hasta un 106% del PIB. Se proyecta que en 2016 siga creciendo moderadamente, hasta un 107% en los próximos años.

El dólar se ha apreciado frente a otras monedas de tipo de cambio multilateral, principalmente debido al hecho que las tasas de interés están por subir y hay una repatriación especulativa de capitales, fortalecida también por las mejoras en las condiciones internas. En síntesis, la apreciación se debe al fortalecimiento de la economía norteamericana y a la inminente alza de las tasas de interés por parte de la FED. Estos dos escenarios vuelven al dólar estadounidense una moneda relativamente más atractiva. La moneda norteamericana tiene un valor promedio en la última década de 540 CLP / USD, mientras que en lo que va del año 2016 se calcula en un promedio de 691 CLP / USD, fuertemente inducido por los altos valores que alcanzó en enero, cuando se cotizó por sobre los 730 CLP / USD. Cabe señalar que la depreciación del peso chileno frente al dólar se explica también por el menor precio del cobre en los mercados internacionales, y por el débil dinamismo de la economía.

La balanza comercial de Estados Unidos se mantiene deficitaria, aunque el valor de importaciones y exportaciones ha crecido. En el último año las importaciones aumentaron su valor en un 1,9%, mientras que las exportaciones lo hicieron sólo un 0,4%. Esto explica el aumento del déficit comercial desde US\$ 651 billones a US\$ 697 billones en déficit. En 2015 las exportaciones fueron de US\$ 2199 billones y en 2016 fue de US\$ 2209 billones. Por su parte las importaciones han crecido a un ritmo menor, pasando de US\$ 2807 billones a US\$ 2861 billones entre 2015 y 2016. El aumento de las importaciones se debe principalmente al aumento del consumo interno y la demanda doméstica, y en segundo plano, a demandas de capital físico extranjero.

El desempleo en Estados Unidos se duplicó entre 2006 y 2010, aumentando desde 4,6% a 9,6%. Las críticas al gobierno del Presidente Obama durante el final de su primer mandato y principios del segundo se centraban en parte en la lentitud del crecimiento económico y la recuperación del empleo, por lo que parte de la gestión del segundo periodo ha estado orientada al fortalecimiento de los pilares económicos de la nación, aunque otras iniciativas de política pública de la administración Obama han contribuido a un debilitamiento macroeconómico. Desde 2011 el desempleo ha mostrado una caída lenta pero persistente. En 2014 el promedio fue de 6,15% y durante el año 2015 se alineó con las proyecciones de la OCDE alcanzando un 5,29%. A partir del próximo año debería seguir bajando hasta romper el piso psicológico del 5% de desempleo. Cabe señalar que el empleo creado ha sido de una calidad más débil.

La cuenta corriente en Estados Unidos ha sido históricamente deficitaria, a partir de los '90. Este hecho se explica principalmente por un exceso de gasto agregado y por la importancia que tiene el consumo privado y la demanda interna, lo que genera una balanza comercial deficitaria y por ende, una cuenta corriente de las mismas características. El déficit se ha reducido desde el 2006, alcanzando su mínimo el 2014 con un 2,23%, tendencia que se revirtió a partir de 2015, cuando volvió a subir a 2,7%. Agencias internacionales proyectan que el déficit se mantendrá entre el 2% y 3% del PIB.

### **Retraso en el alza de tasas de la FED por rol en la coyuntura económica internacional**

La Reserva Federal de Estados Unidos había anunciado en mayo que era muy probable que en la reunión de junio se materializará el segundo aumento de las tasas de interés dentro del plan de término del Monetary Easing (ME), impulsado por Ben Bernake. La primera de estas alzas se concretó en diciembre de 2015, cuando la tasa pasó de 0,25% a 0,5%, y se esperaba que durante el 2016 alcanzara 1,25%. A la fecha se ha postergado dos veces una nueva alza, y pese a las declaraciones emitidas a fines del mes pasado por Janet Yellen, que desataron un rally alcista del dólar en los mercados internacionales. En los últimos días, finalmente no subió la tasa de política monetaria. Esta información fue confirmada por Janet Yellen esta semana, quien señaló que los riesgos que han obligado a postergar el alza de tasas siguen presentes. Agregó que se esperan dos alzas en el curso del año.

Las declaraciones del mes pasado señalaban que los fundamentos de la economía norteamericana se habían fortalecido lo suficiente como para seguir avanzando en el plan de relajamiento, indicando que los riesgos de menor demanda y productividad, descontrol de la inflación y complicaciones en el escenario externo no representaban una amenaza concreta para seguir postergando el plan de la FED.

Sin embargo, a principios de mayo se publicaron algunos informes de la situación microeconómica de Estados Unidos, que evidenciaban un importante deterioro de la

demanda interna, lo que sumado a la información oficial de creación de puestos de trabajo, donde tan sólo aparecieron 33.000 plazas nuevas durante mayo, frente a las 160.000 que se esperaban, disiparon las expectativas del mercado de un alza en las tasas en la reunión recién pasada (15 de junio).

Agencias locales consignaron que antes de la publicación de los datos de empleo, las probabilidades de alza estaban entre un 30% y un 50%, pero que después se redujeron a 0. La Fed estableció el año pasado, que en diciembre de 2017 esperaba llegar a una tasa de interés de 0,9% al menos.

Teniendo en cuenta la debilidad mostrada en los últimos datos, que revelan la fragilidad del crecimiento económico de EE.UU., es altamente probable que luego de la reunión de la FED, Janet Yellen, se muestre abierta a todos los escenarios durante la tradicional conferencia de prensa.

Existen algunos importantes factores externos que también entran en la ecuación. La desaceleración China se toma como un hecho, al igual que la reducción del precio de los commodities. Sin embargo, la posibilidad que el Reino Unido abandone la Unión Europea en el referendo del 23 de junio, ha aumentado la incertidumbre sobre el desarrollo de la economía global, acarreando importantes consecuencias según advirtió la propia Janet Yellen, hace pocas semanas, sumándose a organismos como la OCDE, el FMI y los Bancos Centrales.

Analistas y miembros regionales de la FED han señalado que no es factible, o al menos sería inconveniente, postergar más allá de 2016 el alza de tasas hasta un piso de 1%.

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

Estados Unidos se mantuvo en el puesto número tres del ranking de competitividad, publicado por el Foro Económico Mundial a principios de este mes, sólo detrás de Singapur y Suiza, quienes también mantuvieron su lugar. Esto implica que por tercer año consecutivo logra no descender, pese a los esfuerzos de naciones como Alemania u Holanda, quienes vienen en franco ascenso. La posición de EEUU se sostiene principalmente en su inmejorable desempeño en el subíndice de Eficiencia, donde se ubica en el primer lugar.

En el subíndice de Requerimientos Básicos, Estados Unidos enfrenta sus mayores desafíos, sobre todo en entorno macroeconómico, debido a la incapacidad (o desinterés) del sistema político de enfrentar riesgos estructurales de sustentabilidad económica, como el creciente nivel de deuda. En este ámbito, EE.UU. ostenta la posición 98 a nivel mundial, que se compensa levemente con el buen desempeño en infraestructura.

En el subíndice de eficiencia siguen existiendo brechas en los pilares de eficiencia en el mercado de bienes y capacidad de absorción tecnológica, en los cuales EE.UU. se ubica en el puesto número 16 (debido a los altos subsidios en mercados como el trigo, el azúcar y los lácteos) y 17 respectivamente. Por último, en el subíndice de sofisticación también el desempeño es sobresaliente, con el puesto número 4 a nivel global.

Las agencias calificadoras de riesgo coinciden en que los bonos de Estados Unidos están entre los más seguros. La clasificación por parte de Moody's es de Aaa, que junto con Fitch, que califica de AAA, entregan su mayor clasificación de riesgo a esta economía. Por su parte Standard & Poors castigó la clasificación hace algunos años por las permanentes y traumáticas negociaciones entre el Ejecutivo y el Congreso por ampliar el techo de la deuda, entregando una clasificación de AA+.

### **Polarizado escenario político interno**

La situación política de Estados Unidos enfrenta un escenario relativamente nuevo en términos electorales. Las primarias de cada partido terminaron el día 15 de junio, con los candidatos Hillary Clinton y Donald Trump. La última contienda electoral de los demócratas fue en Columbia, donde Clinton volvió a triunfar y cerró el ciclo de elecciones con una reunión de 90 minutos con Bernie Sanders, quien logró tensionar duramente al partido en los primeros meses de la campaña, haciendo uso de un discurso anti-establishment y declarándose abiertamente socialista. Sanders no había querido reconocer su derrota en las primarias y pretendía llegar hasta la Convención de Proclamación Demócrata que se realizará en julio. Según algunos analistas, estaba convencido de que podía obtener la nominación, a través del lobby con los Superdelegados durante este período. Sin embargo, el triunfo de Clinton en 28 Estados, sobre los 22 que obtuvo Sanders, además de una diferencia de casi 1000 delegados en la votación final, hacen pensar que las pretensiones de quien fuera el candidato revelación junto con Trump no podrán concretarse. Pese al éxito inicial de la campaña de Sanders, finalmente el partido demócrata optó por la moderación de Hillary, no sólo en las elecciones primarias, sino que también a través del apoyo manifestado por el actual Presidente Obama hacia la candidata antes de la convención, quien señaló que Bernie Sanders "ha hecho de Hillary Clinton una mejor candidata".

Por otro lado, la carrera republicana fue más sorpresiva. Lo que hasta mediados del año pasado parecía una contienda entre dos almas del partido representadas por los senadores Cruz y Rubio, se transformó en una de las primarias más polémicas de las últimas décadas, con la irrupción del magnate Donald Trump, quien comenzó a marcar alto en las encuestas y subió rápidamente, desplazando a Ted Cruz, quien hasta octubre de 2015, aparecía como el más probable de los candidatos del GOP. El estilo frontal y franco

de Trump, sumado a su nula preocupación por el respeto y la corrección política, volcaron hacia su candidatura un sentimiento de empatía de gran parte del electorado. Los analistas electorales que han seguido el meteórico ascenso del actual candidato han señalado que la candidatura del magnate inmobiliario se ganó la simpatía de la clase media baja de Estados Unidos, gracias a una combinación de sintonía con prejuicios culturales profundos, por ejemplo, la idea que el desempleo de los blancos se debe a los inmigrantes ilegales desde México, la destrucción de la industria nacional norteamericana por la avaricia de las grandes empresas, o la aversión a toda manifestación de religión islámica por considerarla terrorista. Junto a lo anterior, Trump propuso a lo largo de su campaña medidas radicales, que para muchos norteamericanos parecen ser una solución concreta: la construcción de un enorme muro en la frontera con México, la prohibición del ingreso de personas de medio oriente o musulmanes al país y la obligatoriedad de las empresas estadounidenses de producir sus productos en suelo estadounidense.

Sumado a las propuestas populistas del candidato republicano, el estilo frontal y deslenguado lograron desvincularlo del establishment político de Washington, elemento que también uso para desprestigiar no sólo a sus compañeros de papeleta, sino que también a su potencial rival demócrata. En todo caso, agencias independientes y organismos internacionales han cuestionado tanto los dichos y declaraciones del candidato republicano, como también la agenda de propuestas intervencionistas o anti apertura externa comercial, que no parecen tener solidez ni sustento técnico.

El escenario es particular no sólo por las características que tuvo la primaria en ambos partidos, sino que también por ciertos hechos de la coyuntura. Desde 1990 los partidos han alternado en el gobierno: estuvo Clinton, luego Bush y posteriormente Obama. En los tres casos, la alternancia se explicó en parte porque al final del mandato los dos gobiernos enfrentaron crisis económicas importantes: para Clinton fue la Crisis Asiática y para Bush la Crisis Subprime. Sin embargo, en la actualidad el gobierno ha podido beneficiarse de una situación económica de crecimiento, con un desempleo de menos de un 5% según proyecciones de este mes, lo que podría traducirse en un apoyo por la continuidad. Pero este escenario no es percibido como tal, y muchos norteamericanos siguen disconformes por el manejo que hubo de la crisis financiera (2008) y la sensación de que los “culpables” de la crisis no pagaron los costos que correspondían.

Otro punto álgido de la campaña es la postura de los candidatos frente a los temas de seguridad interna. Trump ha tomado una férrea postura que roza la xenofobia e intolerancia hacia los ciudadanos de ascendencia árabe y religión musulmana e islámica. Luego de la masacre de Orlando, no dudó en reafirmar su visión de que debe prohibirse el ingreso de quienes profesen esa religión al país. Por otro lado, Hillary Clinton ha puesto el énfasis en la tenencia responsable de armas, entrando en uno de los debates que históricamente ha dividido a ambas coaliciones y también a la sociedad norteamericana.

### Relación con Chile

Chile y Estados Unidos mantienen una intensa relación comercial, cuyo pilar es el tratado de libre comercio que entró en vigencia el año 2004. Desde tal año el comercio bilateral ha aumentado en un 340%. Un comunicado de la Casa Blanca con respecto a la relación de EE.UU. con Chile indica que los países “comparten un fuerte compromiso en la expansión del crecimiento económico y la creación de empleos a través de la integración de mercados globales. Nuestro Tratado de Libre Comercio bilateral y la cooperación para formar la Alianza Transpacífica (TPP) son ejemplos recientes de esfuerzos, para fortalecer los lazos de comercio e inversiones bilateralmente y para expandir los vínculos económicos entre las Américas y los mercados crecientes de la Cuenca del Pacífico.” Ambos países son miembros de la OCDE, APEC y de la Iniciativa de Caminos hacia la Prosperidad en las Américas. Estados Unidos es observador en el proceso de integración económica de la Alianza del Pacífico. Cabe destacar que Chile fue uno de los principales impulsores del TPP. Próximamente, el tratado multinacional del TPP, firmado a comienzos de año por el Gobierno de Chile, será enviado al Congreso en el segundo semestre de este año.


En 2014 las exportaciones desde Chile a EE.UU. anotaron US\$ 9.275 millones y las importaciones, US\$ 14257 millones, lo que representó una caída para ambos de 4,9% y 12,8% respecto del año anterior. Este fenómeno se debió a la caída en el valor de las exportaciones mineras metálicas y no metálicas. La Dirección General de Relaciones Económicas Internacionales (DIRECON) indica que los mayores productos exportados son derivados de cobre, filete de salmón y oro, mientras que los productos más importados por Chile desde la superpotencia son aceites combustibles destilados (diesel), propano, gasolina de 93 octanos y vehículos de turismo.

La inversión directa chilena en EEUU totaliza US\$ 7285 millones en el período 1990 – 2014, la que se concentra en el área de servicios, mientras que una pequeña proporción está en los sectores económicos de minería (8,8%) e industria (11,2%). La inversión estadounidense en nuestro país es considerablemente mayor, siendo sólo la inversión materializada en 2012 de US\$ 2951 millones, y la inversión acumulada de US\$29.006 millones. La inversión de EE.UU. está diversificada en los distintos sectores económicos, siendo los principales componentes las áreas de comercio, electricidad y seguros, que acumulan más del 50% de la inversión total.



Cuadro Nº 1

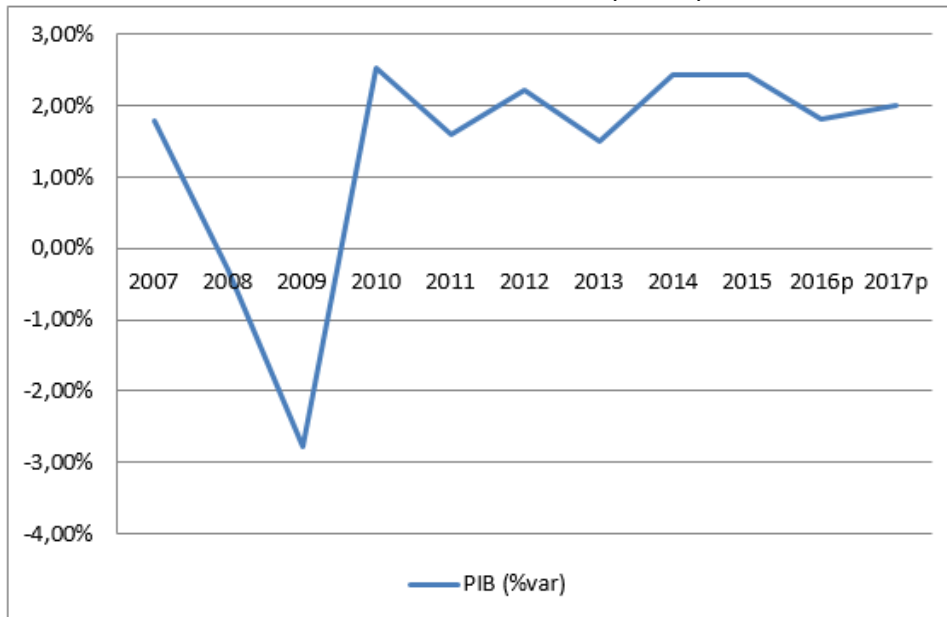
## Indicadores Económicos

 Estados Unidos	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016p	2017p
PIB Real (var %)	2,5	1,6	2,2	1,5	2,4	2,4	1,8	2,0
Demanda Interna (var %)	1,5	1,7	1,9	1,2	2,5	2,8	2,3	2,4
Consumo Privado (var %)	1,9	2,3	1,5	1,7	2,7	3,1	2,7	2,1
Inversión (var %)	1,1	3,7	6,3	2,4	4,1	3,7	2,4	4,5
Balanza Comercial (bill US\$)	-512,7	-515,2	-503,2	-472,8	-500,3	-607,4	-651,8	-697,8
Exportaciones (bill US\$)	1852,3	1979,2	2046,9	2104,1	2175,2	2200,0	2209,4	2285,6
Importaciones (bill US\$)	2365,0	2494,4	2550,0	2576,9	2675,5	2807,4	2861,1	2983,4
Cuenta Corriente (% del PIB)	-3,0	-3,0	-2,8	-2,3	-2,2	-2,7	-2,5	-2,5
Inflación (%DIC/DIC)	1,6%	3,2%	2,1%	1,4%	1,7%	0,1%	1,4%	1,7%
Deuda Pública Bruta (% del PIB)	86,0	94,7	99,0	102,5	104,8	105,0	105,8	107,5
Balance Fiscal (% del PIB)	-12,2	-10,8	-8,9	-5,5	-5,1	-4,4	-4,2	-3,7

Fuente: OECD; GP Morgan, FMI

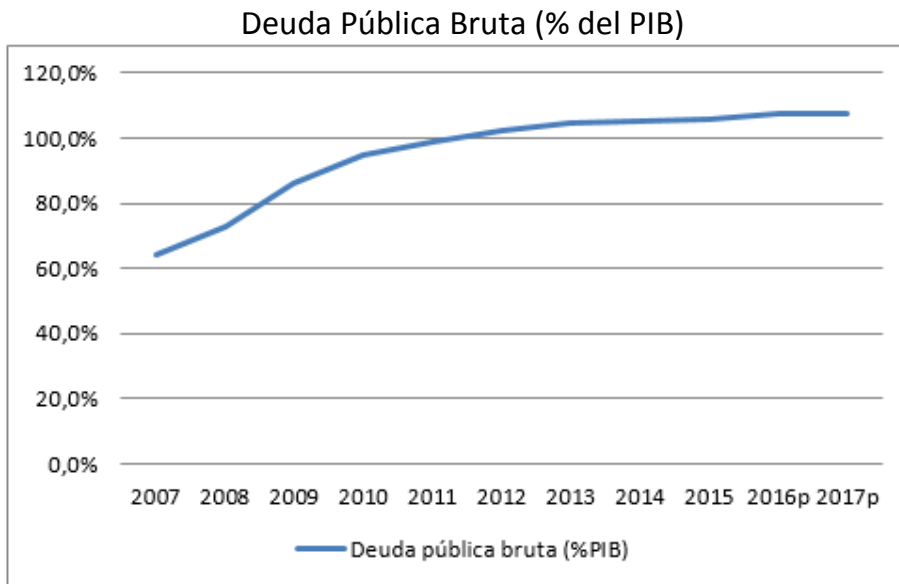
Gráfico Nº 1

## Crecimiento del PIB Real (var %)



Fuente: FMI; JPMorgan

Gráfico Nº 2



Fuente: FMI, OCDE

Gráfico Nº 3



Fuente: FED

Cuadro Nº 2

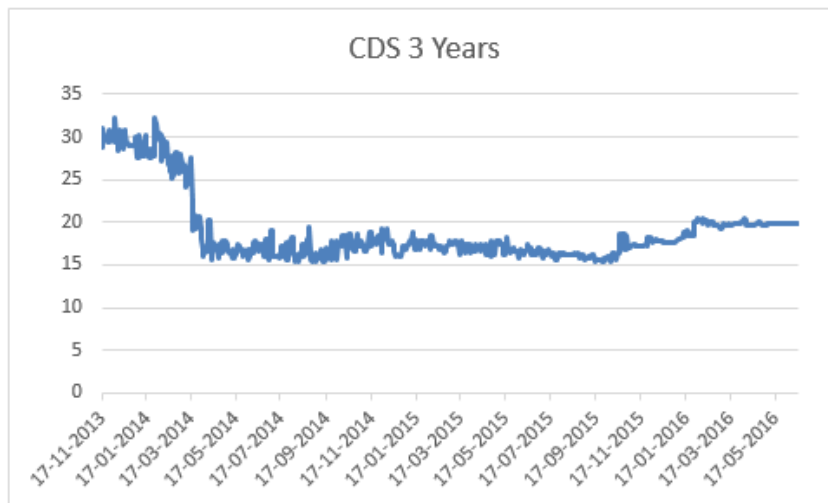
Clasificaciones de Riesgo Soberano

Moody's	S&P	Fitch
Aaa	AA+	AAA

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

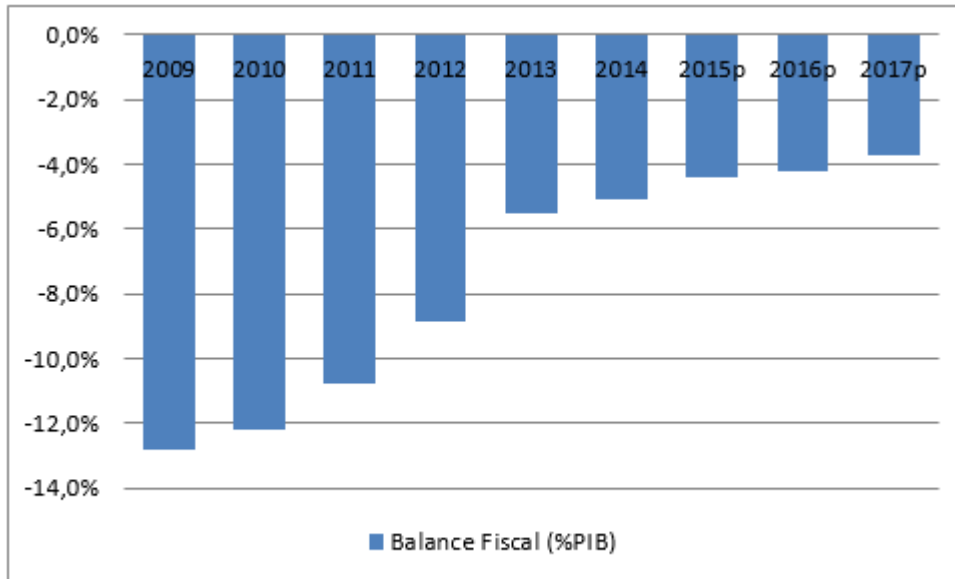
Gráfico Nº 4

CDS 3 años



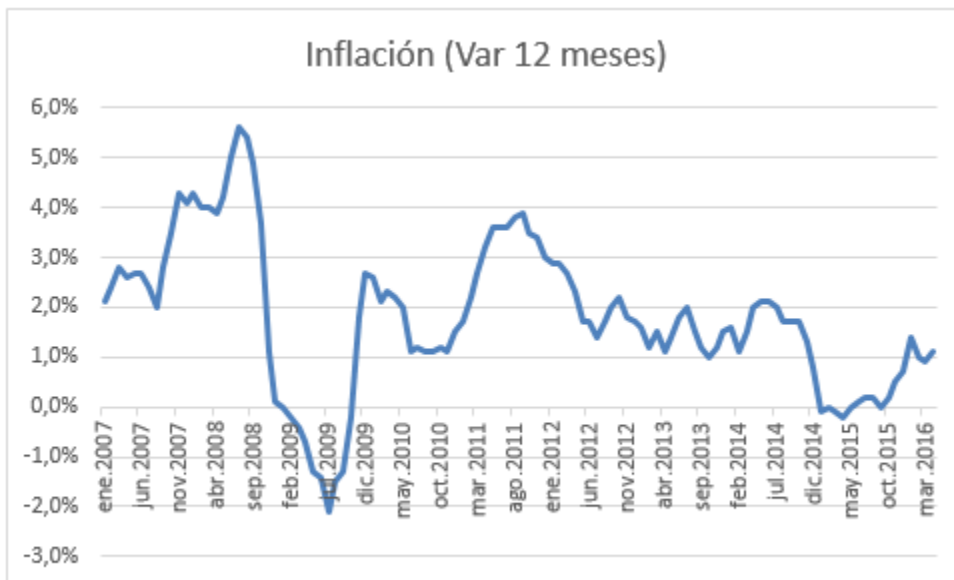
Fuente: Bloomberg

Gráfico Nº 5  
Balance Fiscal (% PIB)



Fuente: OECD

Gráfico Nº 6



Fuente: Oficina Nacional de Estadísticas

Gráfico Nº 7

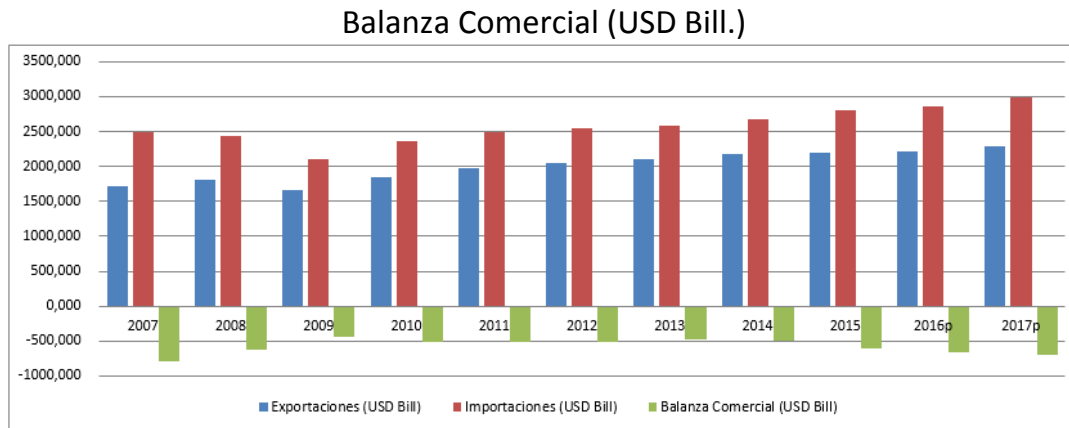


Gráfico Nº 8

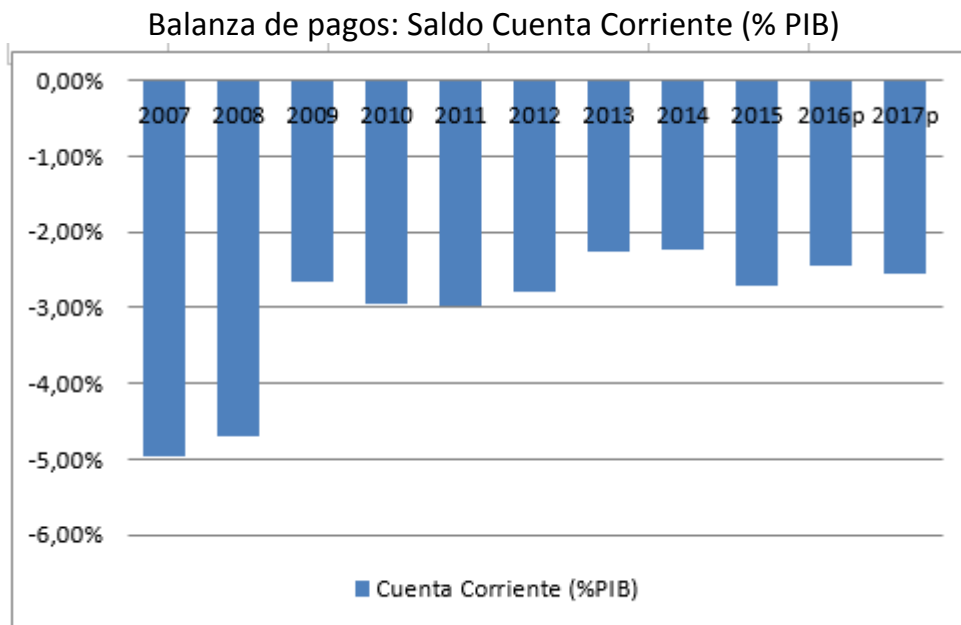
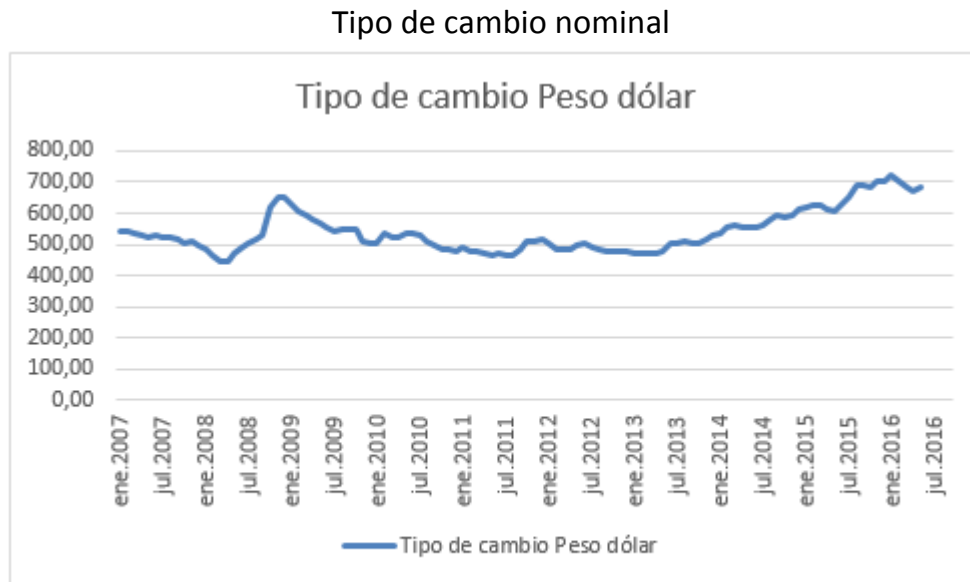
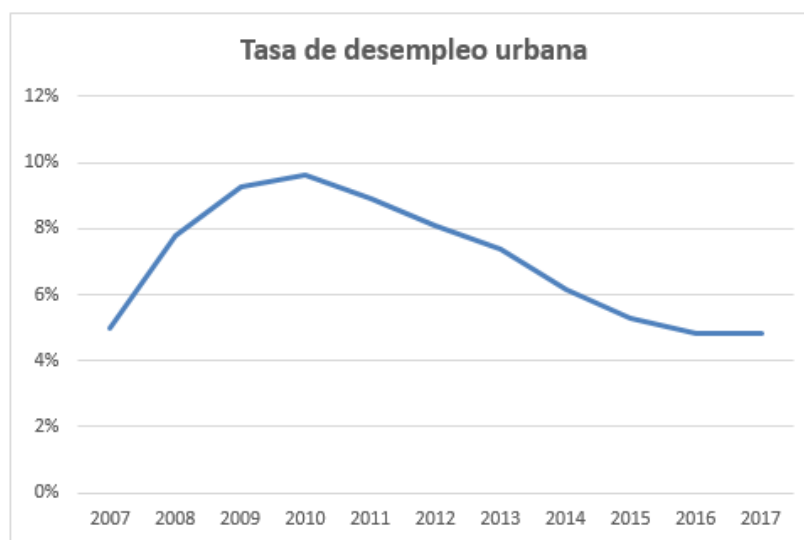


Gráfico Nº 9



Fuente: Banco Central de Chile

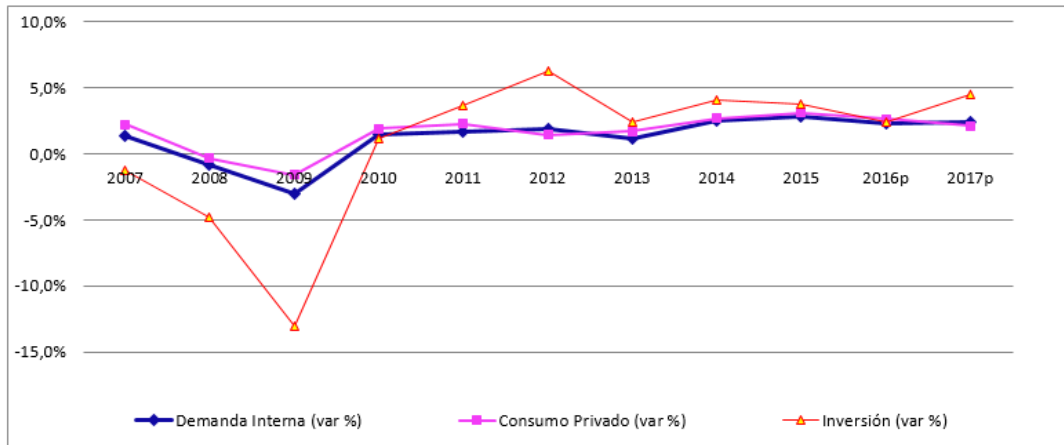
Gráfico Nº 10



Fuente: FMI, OECD

Gráfico Nº 11

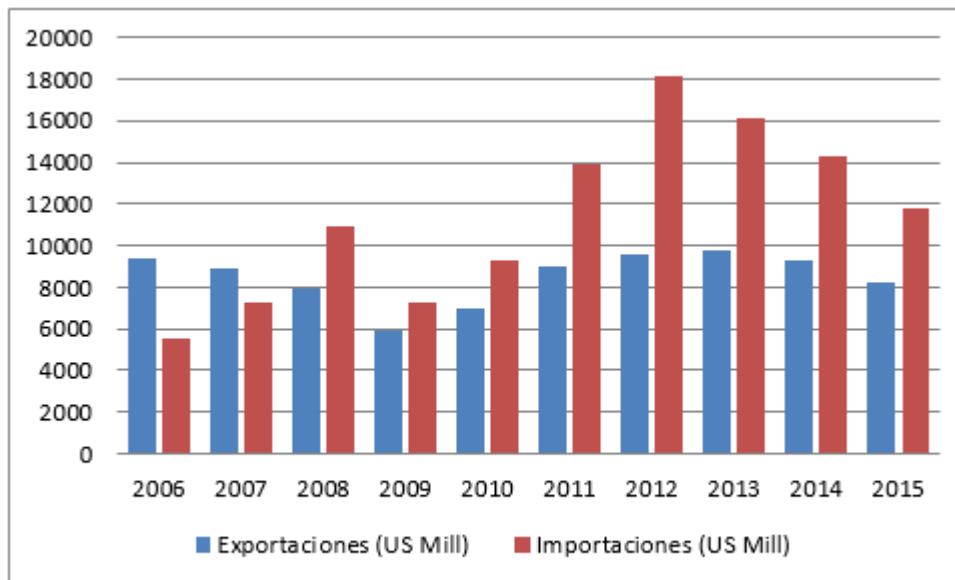
## Evolución de la Demanda Interna, el Consumo Privado y la Inversión



Fuente: FMI; OECD

Gráfico Nº 12

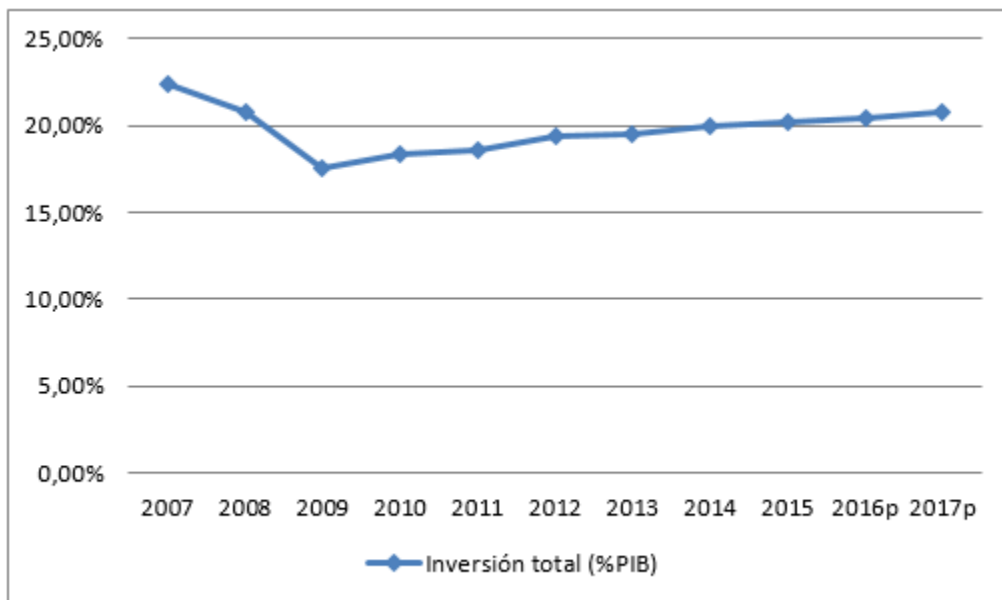
## Exportaciones e Importaciones de Chile a Estados Unidos



Fuente: Indicadores de Comercio Exterior del Banco Central de Chile

Gráfico Nº 13

## Inversión Interna Bruta (%PIB)



Fuente: FMI; OECD