

Estados Unidos: Recuperación Económica y Firma del TPP

Estados Unidos es una economía sólida y flexible y durante mucho tiempo fue el motor del desarrollo económico global. Pese al duro golpe que significó la crisis financiera de 2008, con la quiebra de Lehmann Brothers y otras instituciones, junto al impacto en la economía real que llevó a Estados Unidos a la peor recesión desde la crisis del '29, el país ha sido capaz de levantarse y recuperarse no obstante las reformas socio-económicas impulsadas por la administración de Obama.

La recuperación evidenciada principalmente durante el último año contrasta con el escenario menos prometedor a nivel mundial, donde China está orientando su desarrollo más al consumo y a la demanda interna que a la inversión, lo que ha significado un impacto no menor en las economías emergentes exportadoras de *commodities*. Al mismo tiempo, el fortalecimiento de la economía estadounidense ha significado una repatriación importante de capitales que estaban en mercados emergentes, lo que ha reducido índices bursátiles en América Latina y promovido un *rally* del tipo de cambio en la mayoría de los países emergentes.

Evolución Económica

La economía de Estados Unidos ha recuperado la senda del crecimiento. Luego de la caída de 2,8% del PIB a consecuencia de la crisis financiera, la recuperación tardó en fortalecerse. El año 2013 se produjo una desaceleración y el 2014 volvió a crecer un 2,4%, para expandirse un 2,5% en 2015. La crisis del sector financiero afectó la economía real, sobre todo en el componente de la inversión. Ésta sufrió una caída de 13,1% en 2009 y sólo en 2012 se logró recuperar. El año 2014 creció un 3,9% y el 2015 se elevará en un 3%. El consumo y la demanda interna han tenido un comportamiento menos volátil, y se espera que durante el 2015 tengan un crecimiento del 2,7% y 3% respectivamente. En 2016 se debería producir un fortalecimiento de los componentes del PIB, con un

La economía estadounidense está en una situación más compleja de la que enfrentó a principios de año. Los signos de debilidad y desaceleración local y global, junto con la inestable situación de algunos países emergentes han retrasado el alza de esas tasas.

crecimiento del 3,1% para el consumo y del 3% para la demanda. Este crecimiento estará condicionado por el rally alcista de las tasas de la FED, que podrían restringir el acceso a crédito de los consumidores. Un aspecto importante de la recuperación económica de Estados Unidos ha sido el fortalecimiento de la banca, después de varios años post crisis, lo que aún no logra Europa.

La tasa de política monetaria de Estados Unidos es manejada por la Reserva Federal. 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 estímulo monetario (EM) que comenzó con Ben Bernake. En la actualidad, sigue en 0,125% lo que significó un golpe a las proyecciones de principios de año, que esperaban un programa de alzas para septiembre. Hay que tener en cuenta que el aumento de las tasas de la FED no es puntual, sino que se enmarca en programas que restringen la liquidez en los mercados y al mismo tiempo, hacen menos atractivos los mercados fuera de Estados Unidos. Se espera que el alza de tasas se concrete en diciembre de este año, o se postergue para el próximo año y que en septiembre de 2016 la tasa supere eventualmente un 1%.

La inflación en Estados Unidos ha tenido un comportamiento particular. De hecho, los bajos niveles de inflación fueron un factor crítico para que la FED tomara la decisión de mantener las tasas bajas. En 2014 la inflación fue de apenas 0,5% y se proyecta un crecimiento de 0,9% para 2015. En 2016 la inflación esperada es de 1,4%, aunque dependerá del comportamiento de las tasas de interés.

Por su parte, la deuda como porcentaje del PIB ha crecido desde 2006, debido a la necesidad de inyectar recursos 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% y el año pasado un 105% del PIB. Se proyecta que en 2016 siga creciendo hasta un 106%.

El dólar se ha apreciado frente a otras monedas de tipo de cambio multilateral, principalmente debido al hecho de que las tasas de interés están por subir y hay una repatriación especulativa de capitales. 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 el dólar estadounidense una moneda relativamente más atractiva. 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

La balanza comercial de Estados Unidos se ha fortalecido en conjunto con la economía en general. Las importaciones han crecido en promedio US\$ 200 billones al año. En 2014 las exportaciones fueron de US\$ 2.648 billones y en 2015 fue de US\$ 2.857 billones. Por su parte, las exportaciones han crecido a un ritmo menor, pasando de US\$ 2.173 billones a US\$ 2.210 billones entre 2014 y 2015. El aumento de las importaciones se debe principalmente al aumento del consumo interno y la demanda doméstica.

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. Desde 2011 ha caído lenta pero persistentemente. En 2014 el promedio fue de 6,15% y se espera que este año alcance un 5,29%.

La cuenta corriente en Estados Unidos ha sido históricamente deficitaria a partir de los '90. Este hecho se explica principalmente 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%. Se espera que la tendencia se revierta este año, debido a la perspectiva de alza de tasas, y que el déficit aumente a 2,56% y 2,95% del PIB para el 2015 y 2016

Retraso en el alza de tasas de la FED

La Reserva Federal de Estados Unidos, FED, anunció en su reunión de septiembre un nuevo retraso en el programa de alza de tasas, que se traduciría en el fin del “Monetary Easing” iniciado por Ben Bernake. Según consignó la prensa tras las declaraciones de la actual presidenta de la Reserva, Janet Yellen, el retraso se debe a tres elementos. En primer lugar, la inflación en Estados Unidos sigue estando por debajo de lo esperado, y un aumento de las tasas podría generar un escenario tendiente a la deflación que acarrearía una desaceleración en el consumo y demanda doméstica; actuales motores de la recuperación.

En segundo lugar, los indicadores de creación de empleos, crecimiento de la industria y confianza de los consumidores han bajado desde marzo de este año, ante lo que parece un panorama más incierto en los mercados globales. Finalmente, una de las preocupaciones más relevantes señaladas por Yellen es que según estimaciones de la FED y otros agentes del mercado, la economía global podría eventualmente entrar en un escenario de desaceleración el próximo año, que afectaría principalmente a los países emergentes. Esta desaceleración se explicaría por el término del boom de los commodities a raíz del cambio de política de desarrollo en China y la incapacidad de la economía global de sostener la demanda y los precios de las materias primas. Un aumento en las tasas agudizaría el

fenómeno de migración de capitales y con ello empeoraría la situación de países como Brasil o Venezuela, que ya están en recesión debido al cambio en el panorama económico global.

Pese a lo anterior, la FED encuentra cierta presión para terminar el programa de estímulo fiscal antes de este año o de lo contrario, perderá la credibilidad de inversionistas y del mercado en general. Es por ello que algunos consideran como plazo máximo para el anuncio de alza de tasas la reunión del 16 de diciembre de este año.

Ranking de Competitividad y Riesgo Soberano

Estados Unidos se ubica destacado en el puesto número 3 del ranking de competitividad, publicado por el World Economic Forum (WEF) a principios de este mes, sólo detrás de Singapur y Suiza. Esto implica que se mantuvo en el mismo puesto gracias a las mejoras que le permitieron seguir por sobre Alemania y Holanda. La posición de EE.UU. se sostiene principalmente en su inmejorable desempeño en el subíndice de Eficiencia, donde está en el primer lugar.

En el subíndice de Requerimientos Básicos, Estados Unidos enfrenta sus mayores desafíos, sobre todo en entorno macroeconómico (por el importante nivel de deuda pública y déficit fiscal que ostenta) y el pilar de Instituciones, apartado en el que el informe destaca la falta de decisión del ejecutivo cuando se enfrenta a una mayoría de oposición en el Congreso.

En el subíndice de eficiencia, el único desafío pendiente es aumentar la capacidad de absorción tecnológica, donde está en el puesto 17. Por último, en el subíndice de sofisticación de los negocios 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 ranking a este país. Por su parte, Standard & Poors castigó la clasificación hace algunos años por las permanentes negociaciones entre el Ejecutivo y el Congreso por ampliar el techo de la deuda, entregando una clasificación de AA+.

Firma del TPP se considera un triunfo para la diplomacia estadounidense y para el presidente Obama

El Acuerdo Transpacífico de Cooperación Económica, o simplemente TPP por sus siglas en inglés, es un tratado multilateral de libre comercio entre varios países que comparten

costa con el Océano Pacífico. A diferencia de un tratado de libre comercio, el TPP busca establecer normas comunes de propiedad intelectual, homologar estándares de protección ambientales y derechos laborales, establecer mecanismos de arbitraje Inversionista – Estado y disminuir barreras comerciales.

El TPP partió como un tratado multilateral entre Singapur, Chile y Nueva Zelanda el año 2002, al que se sumó posteriormente Brunei. En 2008 Estados Unidos manifestó su interés por promover el tratado y sumarse a él, lo que significó el inicio de las negociaciones para el actual tratado.

El TPP reviste una importancia estratégica para Estados Unidos ya que le otorga un nuevo protagonismo en la cuenca del Pacífico, zona geográfica clave luego del retiro de fuerzas militares desde Medio Oriente y la creciente influencia de China en la zona, principalmente en Asia Pacífico. Cabe recordar que durante el boom de los *commodities* el protagonismo de Estados Unidos fue cayendo y el de China aumentando, debido principalmente a los cambios en la situación política de la región y la creciente importancia del gigante asiático como socio económico.

La firma del TPP es un éxito para la diplomacia estadounidense y fortalece sus relaciones comerciales y políticas en la región. Sin embargo, aún está pendiente la ratificación del tratado en los Congresos de los países firmantes, donde deberán enfrentar la oposición de agrupaciones políticas y civiles que critican al tratado por considerar que resta soberanía a los países, restringe la libertad de expresión y entrega beneficios a algunas industrias específicas en desmedro de los ciudadanos de los países.

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 ese año, el comercio bilateral ha aumentado en un 340%. Un comunicado de la Casa Blanca con respecto a la relación de EEUU 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, y este fue tratado como una política de Estado, en los sucesivos gobiernos después de Ricardo Lagos.

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 montos por 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 EE.UU. son aceites combustibles destilados (diesel), propano, gasolina de 93 octanos y vehículos de turismo.

La inversión directa chilena en EE.UU. totaliza US\$ 7.285 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 EEUU 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.

En conclusión, la economía estadounidense está en una situación más compleja de la que enfrentó a principios de año. Los signos de debilidad y desaceleración local y global, junto con la inestable situación de algunos países emergentes han retrasado el alza de esas tasas. Por otro lado, la recuperación interna no parece ser tan sólida como se proyectó a principios de año. Aún quedan desafíos pendientes para la economía norteamericana, sobre todo en materia de manejo fiscal responsable y deuda pública. Estados Unidos depende del déficit de cuenta corriente para mantener el gasto fiscal actual, y se ha vuelto recurrente la discusión en la cámara para aumentar el techo de la deuda pública de ese país. La firma del TPP significó un triunfo para la diplomacia estadounidense y un regreso al protagonismo en la cuenca del Pacífico, luego de haber sido relegado por China. Queda ver qué sucede con la FED y las elecciones primarias de los partidos Demócrata y Republicanos, para seguir analizando como avanzará la economía y cuánto estímulo monetario seguirá requiriendo.

Cuadro Nº 1

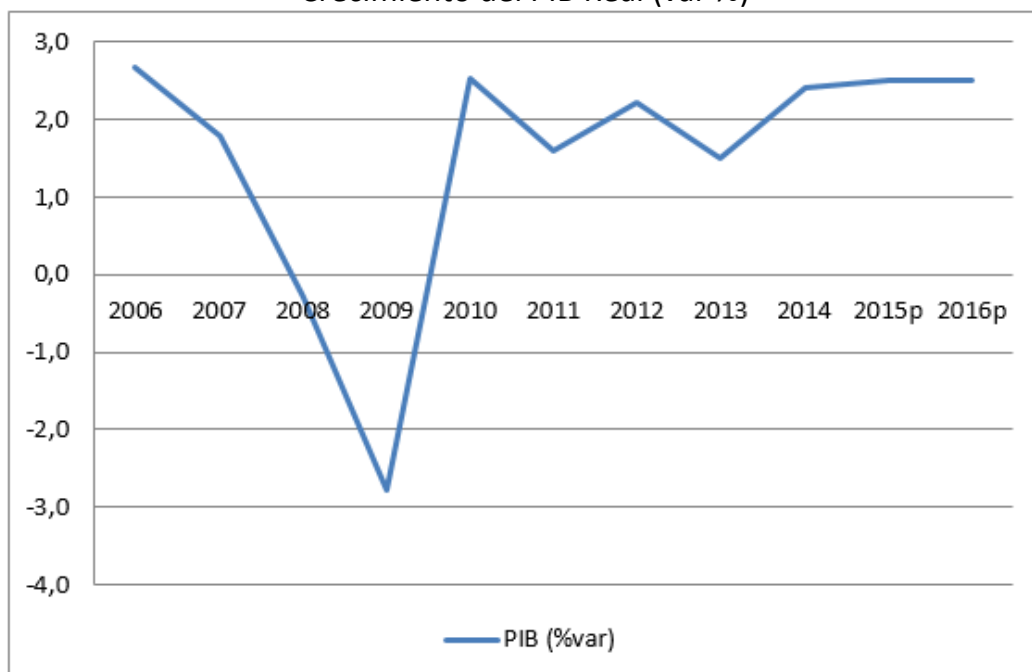
Indicadores Económicos

 Estados Unidos	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015p	2016p
PIB Real (var %)	-2,8	2,5	1,6	2,2	1,5	2,4	2,5	2,5
Demanda Interna (var %)	-3,1	1,5	1,7	2,1	1,9	2,5	2,7	3,1
Consumo Privado (var %)	-1,6	1,9	2,3	1,8	2,4	2,5	3,0	3,0
Inversión (var %)	-13,1	1,1	3,7	5,3	2,7	3,9	3,0	5,4
Balanza Comercial (bill US\$)	-442,8	-512,7	-515,2	-508,9	-475,9	-510,9	-646,4	-729,9
Exportaciones (bill US\$)	1655,4	1852,3	1979,2	2043,6	2105,9	2173,5	2210,7	2319,9
Importaciones (bill US\$)	2098,2	2365,0	2494,4	2552,5	2581,8	2684,4	2857,1	3049,8
Cuenta Corriente (% del PIB)	-2,7	-3,0	-3,0	-2,8	-2,3	-2,2	-2,6	-3,0
Inflación (%DIC/DIC)	1,9	1,7	3,1	1,8	1,3	0,5	0,9	1,4
Deuda Pública Bruta (% del PIB)	86,0	94,7	99,0	102,5	104,8	104,8	104,9	106,0
Balance Fiscal (% del PIB)	-10,3	-10,0	-8,8	-7,5	-4,6	-4,2	-3,3	-3,1

Fuente: OECD; JPMorgan, The Economist

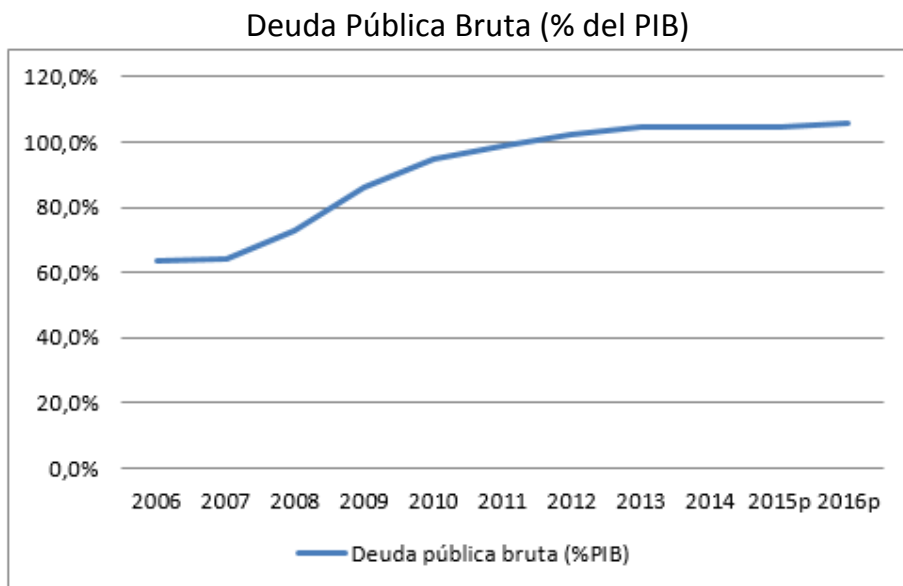
Gráfico Nº 1

Crecimiento del PIB Real (var %)



Fuente: FMI; JPMorgan

Gráfico Nº 2



Fuente: FMI, OCDE

Gráfico Nº 3



Fuente: Reserva Federal de Estados Unidos

Cuadro Nº 2

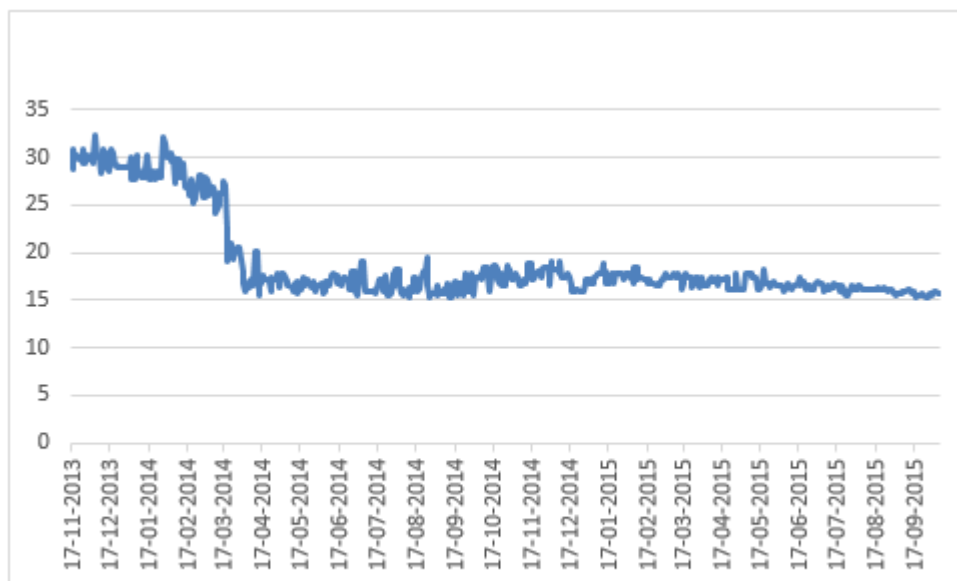
Clasificaciones de Riesgo Soberano

Moody's	S&P	Fitch
Aaa	AA+	AAA

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

Gráfico Nº 4

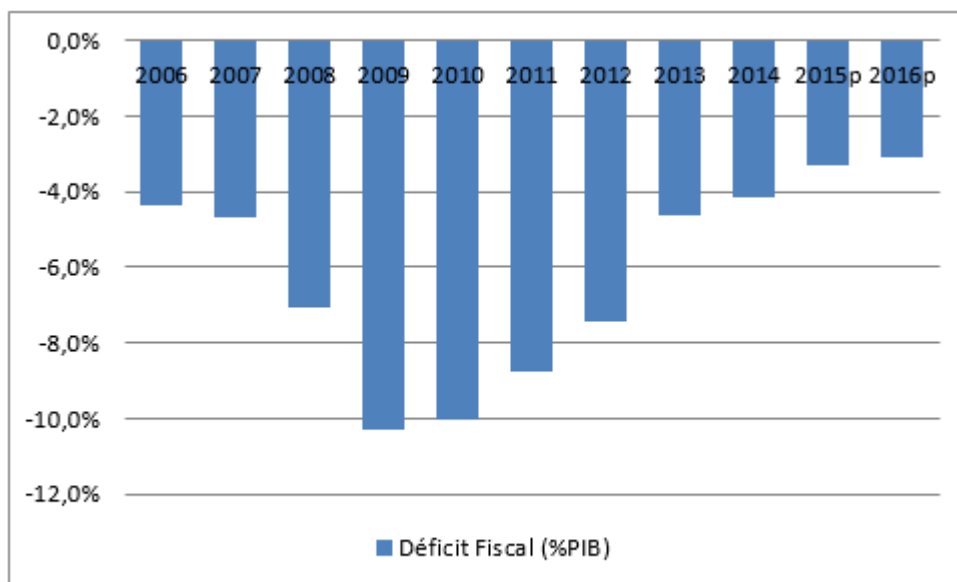
CDS 3 años



Fuente: Bloomberg

Gráfico Nº 5

Déficit Fiscal (% PIB)



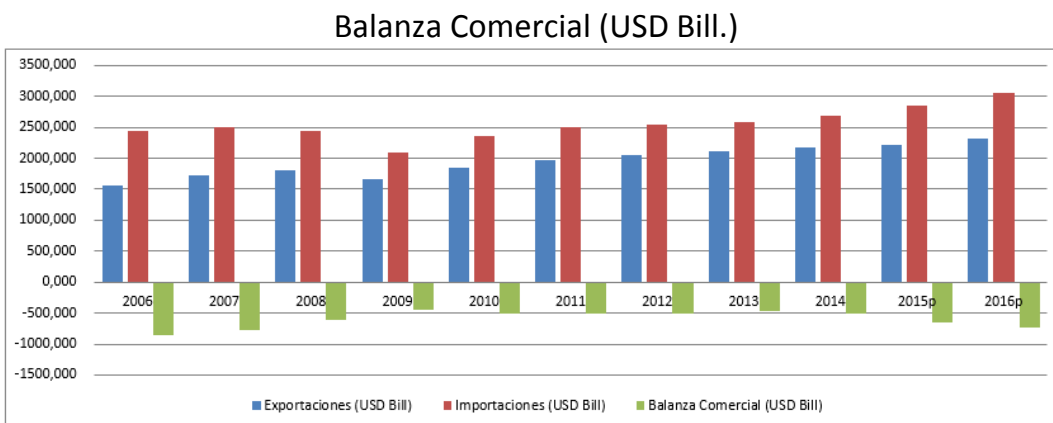
Fuente: OECD

Gráfico Nº 6

Inflación (Variación mensual)

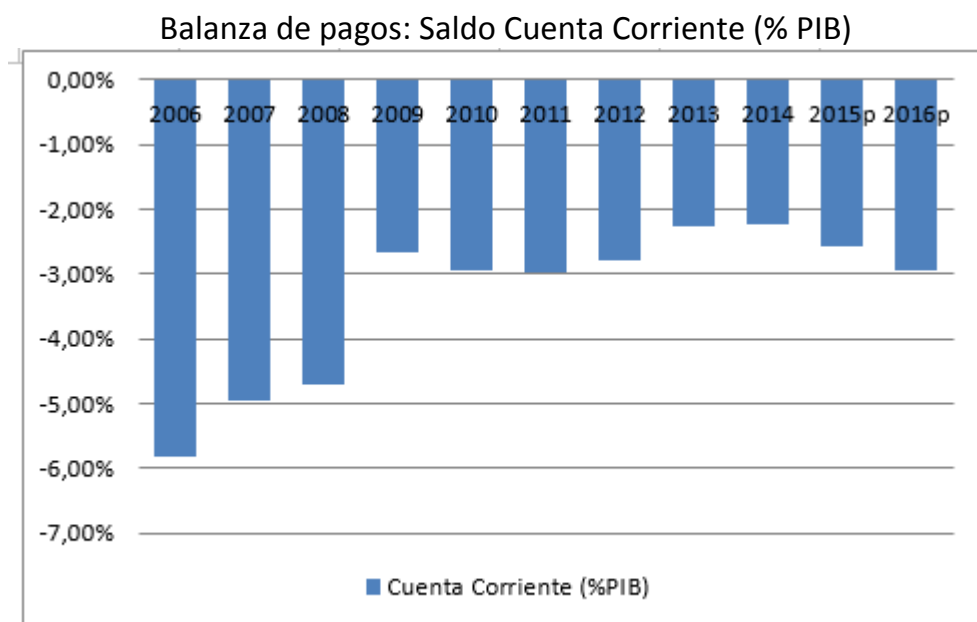


Gráfico Nº 7



Fuente: OECD, FMI

Gráfico Nº 8



Fuente: OECD

Gráfico Nº 9

Tipo de cambio nominal

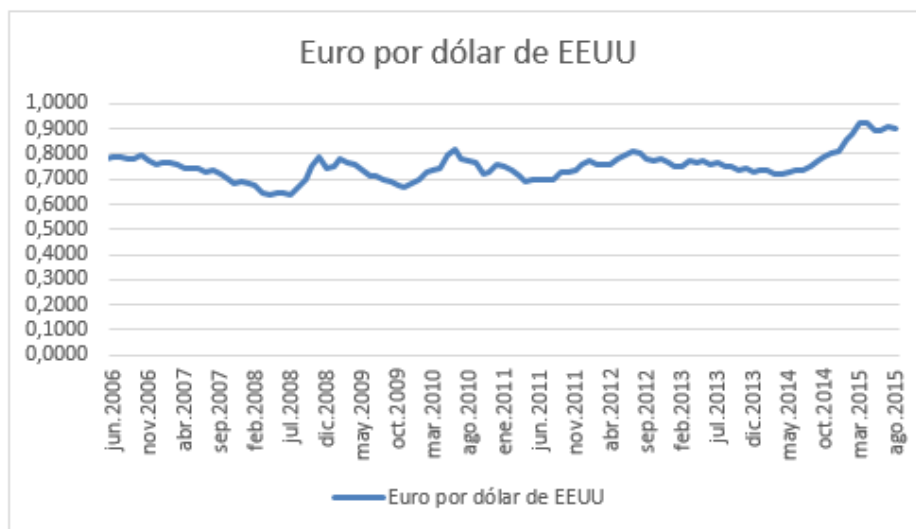
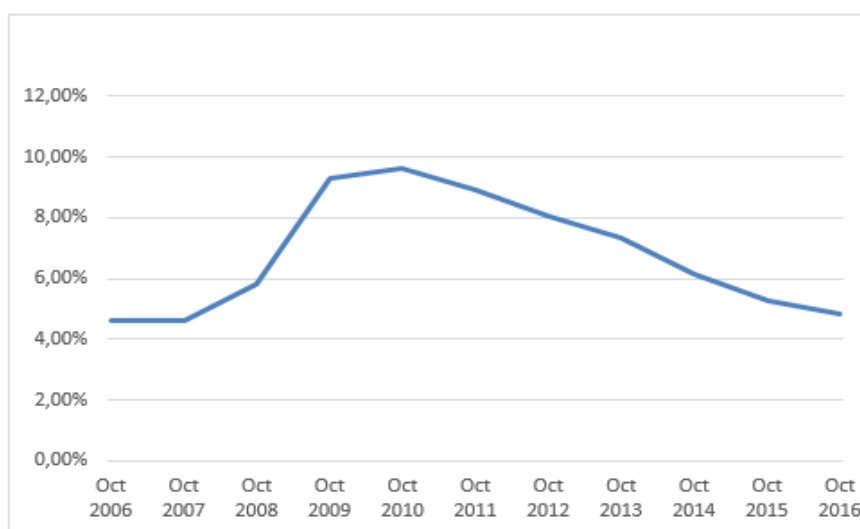


Gráfico Nº 10

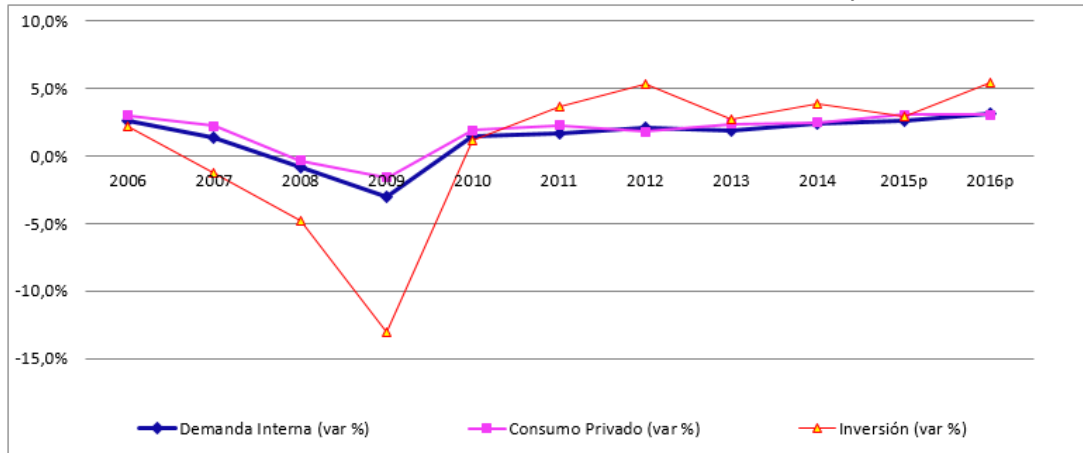
Tasa de Desempleo Urbana



Fuente: FMI, OECD

Gráfico Nº 11

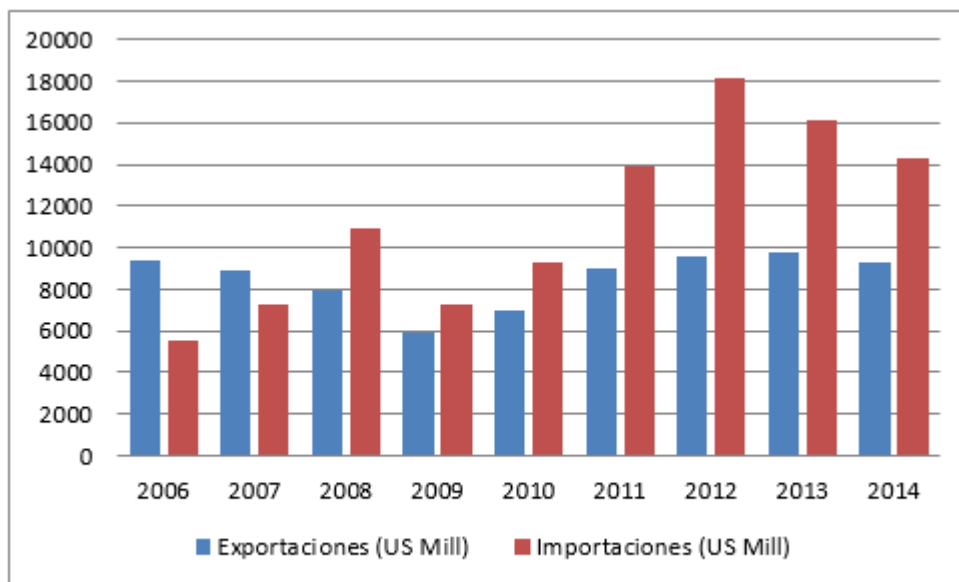
Evolución de la Demanda Interna, el Consumo Privado y la Inversión



Fuente: FMI; OECD

Gráfico Nº 12

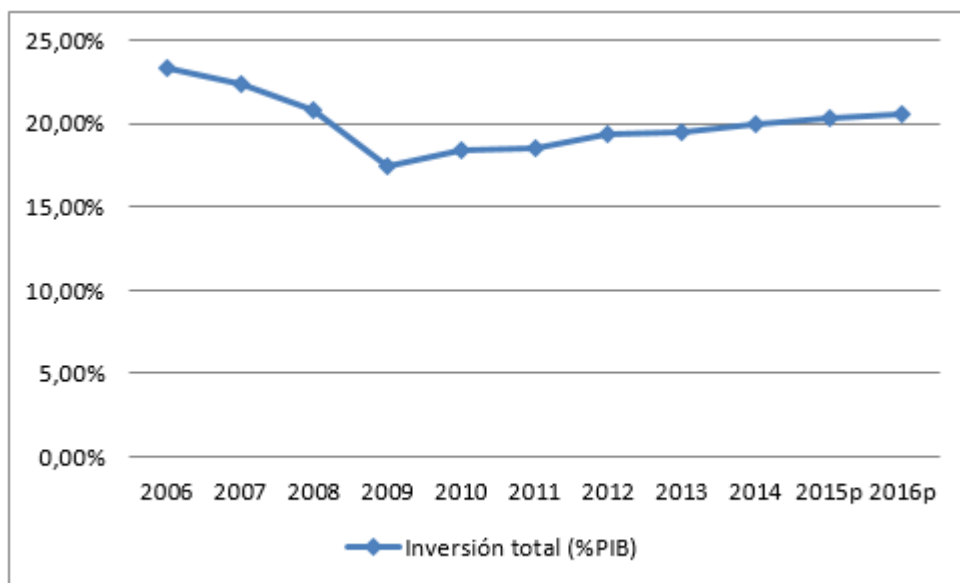
Exportaciones e Importaciones de Chile a Estados Unidos



Fuente: Indicadores de Comercio Exterior del Banco Central de Chile

Gráfico Nº 13

Inversión Interna Bruta (%PIB)



Fuente: FMI, OECD