

# Estados Unidos: Incertidumbre con Sesgo Optimista ante Llegada de Trump a la Presidencia

La campaña presidencial del 2016 probablemente sea recordada como una de las más tóxicas de la historia de Estados Unidos. Más allá de un pobre debate de ideas, la contienda se transformó en idas y venidas de acusaciones personales, ataques familiares y búsqueda de material de los equipos de campaña para enlodar al contrincante. Así, modo de ejemplo, mientras Hillary Clinton enrostró a su rival republicano el no pago de impuestos durante casi 20 años y las escandalosas frases que se filtraron de una conversación con un famoso productor de TV, respecto a las mujeres; Donald Trump siempre buscó mostrar a su contendora demócrata como una persona falsa y alejada de los intereses de los ciudadanos, que había abusado de su posición de Secretaria de Estado para obtener beneficios personales y para la Fundación Clinton, mostrándola siempre como un miembro del *establishment* político y empresarial vinculada a Wall Street, que no habría hecho nada para modificar los errores y malas prácticas de la elite política que perjudicaban a la clase media norteamericana.

**Existe incertidumbre en torno a lo que vaya a suceder con la economía estadounidense. Pese a lo que se proyectó antes de la elección, el triunfo de Donald Trump en las urnas no ha sido visto como un evento negativo por los mercados mundiales, que han reaccionado favorablemente.**

El triunfo de Donald Trump en las elecciones desencadenó una reacción miscelánea en los mercados internacionales. La importante caída que sufrieron las bolsas internacionales la noche de la elección contrasta con el optimismo que se ha vivido tras un mes de que fuese electo. El discurso conciliador de Trump tras conocer su victoria, haciendo un llamado a la unidad, que no se había visto durante la campaña, sumado a las declaraciones y nombramientos de gabinete que ha hecho en las últimas tres semanas, han traído mayor tranquilidad y optimismo en los mercados. Aparentemente, el programa económico con sesgo expansionista de Trump, las promisorias cifras de crecimiento en el último trimestre de Estados Unidos, el rebote de los *commodities* en las últimas semanas y la moderación del discurso del nuevo Presidente de Estados Unidos están generando un ambiente propicio para que la economía norteamericana tienda a fortalecerse.

### Evolución Económica

La economía de Estados Unidos ha recuperado parcialmente la trayectoria del crecimiento, aunque siempre con fuerte estímulo financiero. Luego de la caída de 2,8% del PIB en 2009 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, la balanza de pagos y a la cuenta corriente. El año 2015 la economía estadounidense creció un 2,6%, y se espera que este año lo haga un 1,9% y para 2017, un 2,3%, según la última actualización de la FED.

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 3,7%. Para este año se espera una merma en el crecimiento debido a que se proyecta una disminución del estímulo financiero, bajando a un 2,3%, y en 2017 debiese verse una recuperación de este componente de materializarse las propuestas de estímulo fiscal del Presidente Trump.

El consumo y la demanda interna han tenido un comportamiento menos volátil, y durante el 2015 ambos tuvieron un crecimiento del 2,8% y 3,2% 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 consumo, con lo que el crecimiento proyectado para 2016 bajó a 2,3% para la demanda interna y 2,5% para el consumo, cifras que debieran mantenerse en 2017.

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 influencia 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 2015 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 dio en diciembre de 2015, cuando pasó de 0,25% a 0,5%. En junio de este año la FED y el FOMC señalaron en sus minutas que se concretarían 2 alzas durante este año, hecho que no se produjo hasta el

día 14 de diciembre cuando se materializó la segunda alza de la década, dejando la tasa en el rango 0,5% a 0,75%.

La inflación en Estados Unidos ha tenido un comportamiento débil y bajo 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 la revisión de diciembre se señaló que pese a que las presiones inflacionarias del último trimestre se explicaban mayoritariamente por una reposición de inventarios, la inflación subyacente está en niveles que permiten un alza de tasas. En 2014 la inflación fue de 1,6% promedio interanual, y si bien se proyectó 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 1,3%, y para 2017 debiese aumentar a 2,5%, de acuerdo a proyecciones recientes. Esta cifra podría disminuir si se materializan otras alzas de la FED.

Por su parte, la deuda como porcentaje del PIB ha crecido desde 2006 debido a la necesidad de inyectar recursos principalmente centrados 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 y 2017 siga creciendo moderadamente, hasta un 108% en los próximos años.

El dólar se ha apreciado frente a casi todas las monedas en tipo de cambio multilateral, el punto es que se acerca a la paridad 1/1 con el euro. Esto ha ocurrido principalmente debido al hecho que hay una repatriación especulativa de capitales, fortalecida también por las mejoras en las condiciones internas y la probabilidad de alza de tasas, que hacen más atractiva la inversión interna. En síntesis, la apreciación se debe al fortalecimiento de la economía norteamericana y a las sucesivas alzas de las tasas de interés por parte de la FED que se proyectan para 2017. La moneda norteamericana tiene un valor promedio en la última década de 540 CLP / USD, mientras que en el año 2016 se calcula en un promedio de 677 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, considerando que el valor de importaciones y exportaciones ha crecido de manera desequilibrada. 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 2015 las exportaciones fueron de US\$ 2199 billones y en 2016 fue

de US\$ 2209 billones. Por su parte, las exportaciones 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. Se espera que la tendencia se mantenga en 2017, y las exportaciones tengan un aumento de 3,5%, frente a las importaciones que debiesen crecer un 4,3%.

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 débil recuperación del empleo, por lo que parte de la gestión del segundo período 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%. Durante el 2016 se ha evidenciado otra baja y en noviembre el desempleo era de 4,86%. Cabe señalar que varios expertos han señalado que la calidad del empleo creado en los últimos años es de menor calidad, con puestos de trabajo más precarios y menor grado de formalidad.

La cuenta corriente de balanza de pagos 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 2,25%, 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, con un 2,45% para el 2016 y 2,54% para 2017.

### **Alza de tasas de la FED se concreta en diciembre**

Ya en mayo se comentaba que era muy probable que en la reunión de junio se materializará el segundo aumento de las tasas de interés en el marco 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%. Sin embargo, la coyuntura internacional y la debilidad del crecimiento en los primeros dos trimestres del año postergaron la decisión de FOMC y la FED de aumentar la tasa. Los factores que se conjugaron fueron la incertidumbre ante las elecciones internas, la desaceleración china y el Brexit.

El 14 de diciembre se concretó la segunda alza en la década, desde que comenzara el proceso de ME en 2007. En la declaración emitida por el FOMC, se señala que la inflación se encuentra bajo control, y que las ganancias del empleo han sido sólidas en los meses recientes.

Según analistas, la proyección de la FOMC con tres alzas anuales hasta el 2019, para alcanzar una normalidad del 3% de tasa en ese año, es una señal al mercado, de esperanza en que el proceso de fortalecimiento de la economía estadounidense se consolide a lo largo de los próximos meses.

En el comunicado reciente de política monetaria, la Presidenta de la FED, Janet Yellen, indicó que si bien la decisión de alza de tasas se tomó por unanimidad, el panorama económico es incierto y las posturas de los miembros podrían variar según la respuesta a las señales macro y microeconómicas a los cambios en las tasas. Al mismo tiempo, no se refirió de manera directa a las políticas propuestas por el Presidente Trump, pero señaló que cambios en la política fiscal podrían afectar el panorama económico, y si bien es muy temprano para saber hacia dónde se dirigirán los cambios o qué magnitud tendrán, las decisiones de la FED no dejarán de considerar los impactos de la política fiscal en la economía.

En relación con lo anterior, algunos miembros de la mesa de la FED señalaron que consideraron la previsión de una inyección fiscal expansiva en la economía, a partir del programa de gobierno de Donald Trump, mientras que la mayoría señaló que no consideró ese elemento en el análisis, y no lo considerará hasta ver concretarse algunos programas propuestos por el Presidente electo. Respecto a la posibilidad de concretar 3 alzas anuales entre 2017 y 2019, para alcanzar la normalidad del 3%, se ha señalado que estas incluso podrían ser más si la política fiscal se vuelve más expansiva y con ello crecen las presiones inflacionarias.

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

Estados Unidos se mantuvo en el puesto número tres del ranking de competitividad por tercer año consecutivo. Este ranking, publicado por el Foro Económico Mundial (WEF), sigue estando encabezado por Singapur y Suiza, quienes también mantuvieron su lugar. La posición de EEUU se sostiene principalmente en su inmejorable desempeño en el subíndice de eficiencia, donde se ubica en el primer lugar.

Sin embargo, en el subíndice de requerimientos básicos, Estados Unidos enfrenta sus mayores desafíos, sobre todo en el entorno macroeconómico, debido a la incapacidad (o desinterés) del sistema político de enfrentar riesgos estructurales de sustentabilidad económica, como el creciente nivel de deuda. Estados Unidos ha mostrado retrocesos

absolutos y relativos en los pilares de instituciones, infraestructura, ambiente macroeconómico y eficiencia en el mercado de bienes. Este último punto, probablemente debido a las distorsiones que generan los subsidios médicos y educacionales promovidos por la administración Obama.

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+. No se vislumbran revisiones en el corto plazo.

### **El nuevo estilo del Presidente Trump**

Muchos analistas atribuyen el triunfo de Donald Trump a un fenómeno específico: la capacidad que tuvo de interpretar a un amplio sector de electores de clase media y para convencer a los votantes norteamericanos de que Hillary representaba un *establishment* egoísta y mentiroso, y que él representaba a los ciudadanos desinteresados y patriotas en pro de la grandeza de Estados Unidos. La estrategia fue arriesgada y costosa, le valió el repudio de prácticamente todos los medios escritos y televisivos en Estados Unidos, incluida la cadena FOX -reconocidamente republicana-. Varios rostros históricos de su propio partido lo negaron y le quitaron apoyo, incluso llamando a no votar por Donald Trump a los electores de sus distritos. Todo lo anterior operó, finalmente, de manera efectiva, para posicionar a Trump como un *outsider*, un personaje que era repudiado por la clase política y el *establishment*, tanto demócrata como republicano. Un personaje que no tenía miedo de decir lo que pensaba el norteamericano de clase media, que no vive en grandes ciudades, ni está inmerso en el ambiente cosmopolita de las grandes urbes norteamericanas.

La estrategia del Presidente Trump tuvo varios costos, entre ellos, que fue difícil ver durante su campaña propuestas de políticas públicas concretas y coherentes. El debate se desvió permanentemente a las acusaciones cruzadas entre ambos candidatos y no abundó una discusión de ideas. La propuesta económica del candidato republicano, sin embargo, puede resumirse en tres ejes, consagrados en su lema "Hagamos a Estados Unidos grande de nuevo".

El primer eje es un recorte en los impuestos. Trump y su equipo económico propusieron una simplificación del sistema tributario, con tres tramos de renta que van desde el 10% al 25% dependiendo del nivel de renta anual, y la exención a todas las familias que ganen menos de US\$ 25.000 al año. Al mismo tiempo, se pretende reducir la tasa de impuesto a las empresas, de forma gradual, para alcanzar un 15% en 10 años, desde un 25% actual. Según el centro de estudios de Washington "*Tax Foundation*", los recortes podrían significar una reducción de ingresos fiscales de entre US\$ 2,6 y US\$ 3,9 billones al año. La apuesta es que la reducción de impuestos se vea compensada por el aumento del crecimiento económico y por el retorno de empresas nacionales que pagan impuestos fuera de Estados Unidos, como GE, Apple o Facebook. Expertos han señalado que históricamente esta última estrategia no funciona, principalmente por los costos de transacción asociados al cambio de domicilio fiscal y que la única motivación posible para hacerlo sería un patriotismo de los accionistas. En el pasado el patriotismo no fue suficiente, como comprobó Reagan en los 80.

El segundo pilar del programa es la inversión en infraestructura. Como vimos anteriormente, Estados Unidos ha caído sostenidamente en su posición absoluta y relativa de competitividad, en el pilar de infraestructura. No es casual que Trump haya tomado como ejemplo el "*New Deal*" de F.D. Roosevelt, quien a partir de un ambicioso plan de inyección fiscal logró empujar la economía real devastada por la gran depresión del 29'. El objetivo de Trump es fortalecer la posición de competitividad a través de obras de infraestructura, lo que ligado al recorte de impuestos y restricciones a empresas locales para invertir fuera de Estados Unidos e importar materiales, debiese traducirse en una triada que promueva la formación de puestos de trabajo de buena calidad en el mediano plazo.

El tercer pilar es quizás el más polémico. El proteccionismo propuesto por Donald Trump es difícil de interpretar. Analistas coinciden en que no cumplirá algunas promesas de campaña, como la declaración de una guerra comercial con China (uno de sus principales socios comerciales) o el gravar las importaciones de productos de empresas norteamericanas que se produzcan al otro lado de la frontera. Sin embargo, el presidente electo ha dado señales como el rechazo categórico a los términos del TPP.

Más allá del plan económico, otro factor crítico de la administración Trump será la diplomacia. Obama buscó consolidar su legado aumentando la influencia en la cuenca del pacífico (a través del TPP) y América Latina (acercamiento con Cuba), en desmedro de los conflictos que existen en Medio Oriente. Esto es interpretado como un esfuerzo por no chocar con los intereses rusos, altamente comprometidos en Siria y Europa del Este. Sin haber asumido el cargo, Trump ya anunció el rechazo de las condiciones del TPP actual y el rechazo, también, a cualquier acuerdo con Cuba mientras no se garanticen libertades

básicas. Al mismo tiempo, mostró un estilo distinto de diplomacia, con llamados directos a autoridades de Taiwan y Medio Oriente, sin solicitar asesoría o consejo de los miembros del Departamento de Estado.

El nombramiento del gabinete tampoco ha estado exento de polémica. El equipo que asumirá el 20 de diciembre está conformado, entre otros, por el ex gobernador de Texas Rick Perry, quien durante la campaña primaria de 2012 señaló que de ser Presidente eliminaría justamente la cartera que hoy deberá encabezar. También estará Rex Tillerson, ex CEO de Exxon Mobile, quien asumirá como Secretario de Estado. Es conocida la simpatía de las autoridades rusas por Tillerson, en consecuencia, el nombramiento podría interpretarse como un intento por mejorar la relación con las autoridades del gigante euroasiático, aun a costa de asperezas en el Congreso para su ratificación. Por otra parte, Rex Tillerson fue partidario del TPP.

### **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 a los 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 fundadores y 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 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 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 DIRECON indica que los mayores productos exportados por Chile a Estados Unidos 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 EE.UU. totaliza unos 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 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.

En conclusión, existe incertidumbre en torno a lo que vaya a suceder con la economía estadounidense. Pese a lo que se proyectó antes de la elección, el triunfo de Donald Trump en las urnas no ha sido visto como un evento negativo por los mercados mundiales, que han reaccionado favorablemente. Es más, algunos señalan que los brotes verdes que se avizoraron en octubre y noviembre se ven fortalecidos con un nuevo aire en la política exterior. Por otro lado, la situación geopolítica mundial atraviesa un momento complejo. Si el Presidente Electo insiste en sus dichos racistas y homofóbicos y en acciones, durante su mandato, es altamente probable que se desencadene una reacción general de rechazo y una polarización entre los ciudadanos, no sólo en Estados Unidos, sino que a nivel global. Trump ganó de la mano de un relato nacionalista, xenófobo y racista, y si avanza en esa dirección podría envalentonar a otros líderes a nivel mundial a seguir ese paso. Al mismo tiempo, parte de su ambiciosa agenda económica depende del éxito que tenga en la repatriación de capitales, a partir de la reducción de impuestos, del plan de infraestructura, y de la generación de expectativas positivas y sostenidas. Probablemente, un relato de proteccionismo y antiglobalización no favorezcan ese proceso, pero habrá que esperar, por lo menos hasta el 20 de enero próximo, cuando asuma el cargo de Presidente de Estados Unidos y explicita sus políticas públicas de gobierno.

Cuadro Nº 1

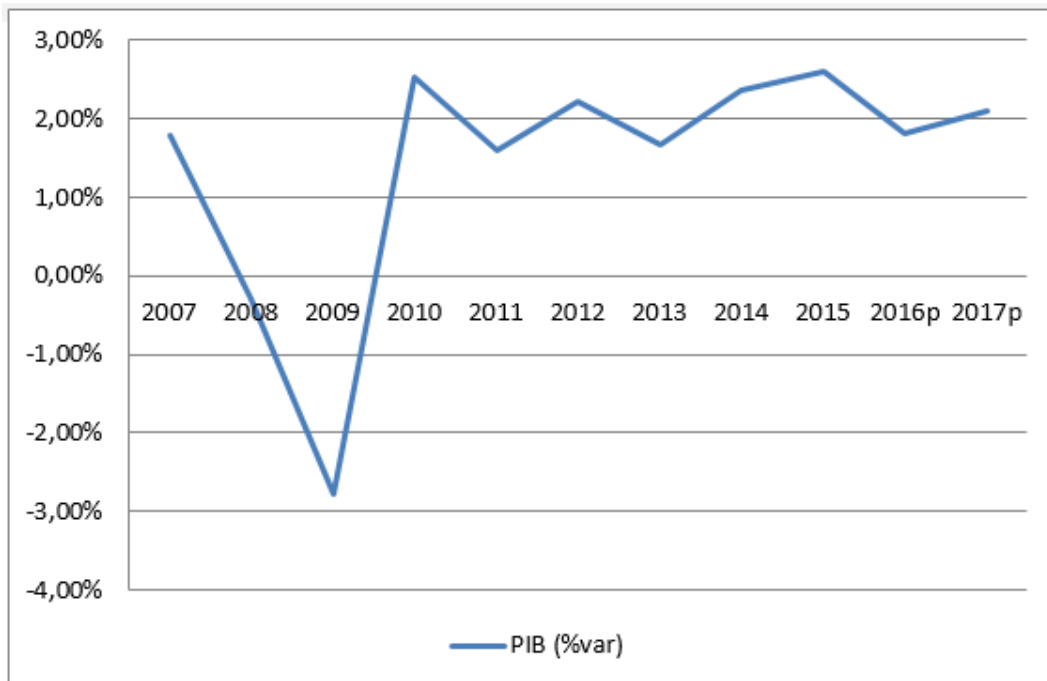
## Indicadores Económicos

 Estados Unidos	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016p	2017p
PIB Real (var %)	0,0	1,6	2,2	1,7	2,4	2,6	1,8	2,1
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	3,2	2,5	2,3
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%	1,6%	0,1%	1,3%	2,5%
Deuda Pública Bruta (% del PIB)	86,0	94,7	99,0	102,5	104,6	104,6	105,2	108,2
Balance Fiscal (% del PIB)	-12,2	-10,8	-8,9	-5,5	-5,1	-2,4	-3,2	-3,3

Fuente: OECD; GP Morgan, FMI

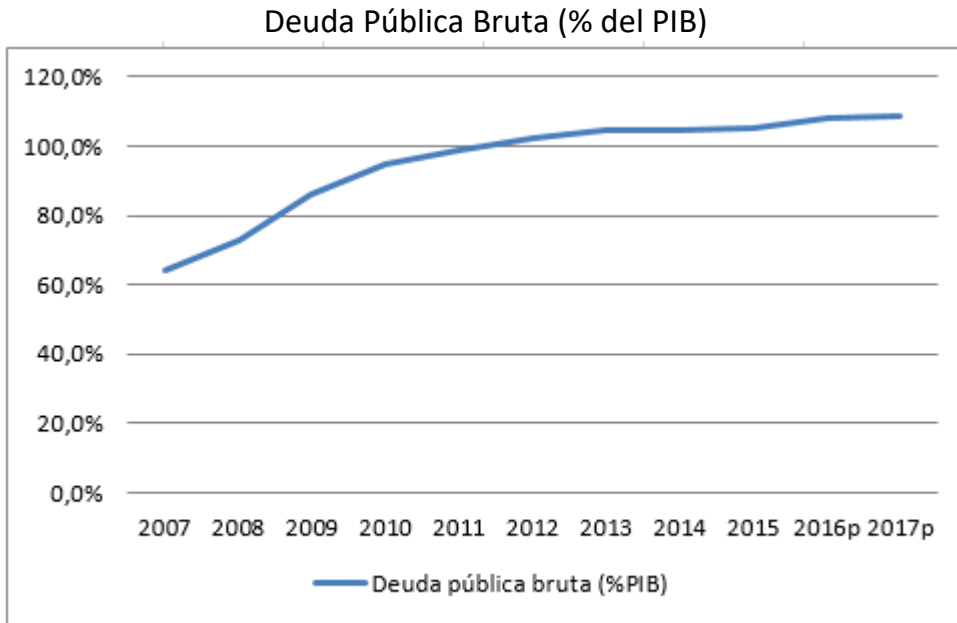
Gráfico Nº 1

## Crecimiento del PIB Real (var %)



Fuente: FMI; JPMorgan

Gráfico Nº 2



Fuente: FMI, OCDE

Gráfico Nº 3



Fuente: FED

Cuadro Nº 2

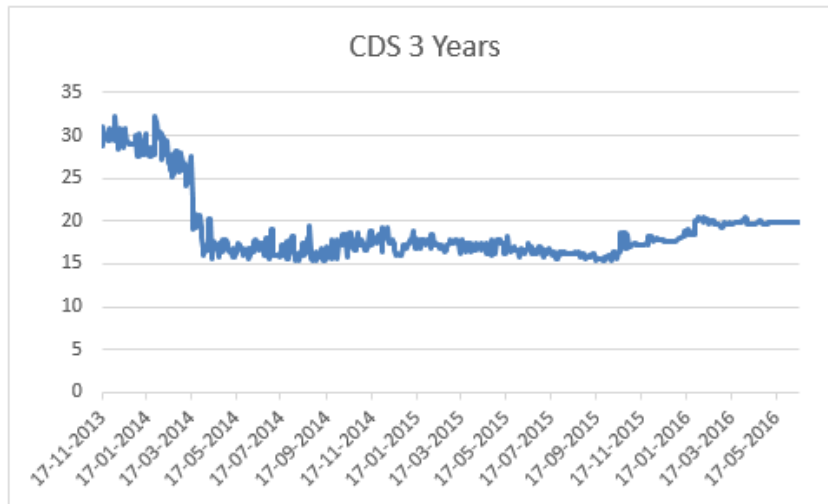
Clasificaciones de Riesgo Soberano

Moody's	S&P	Fitch
Aaa	AA+	AAA

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

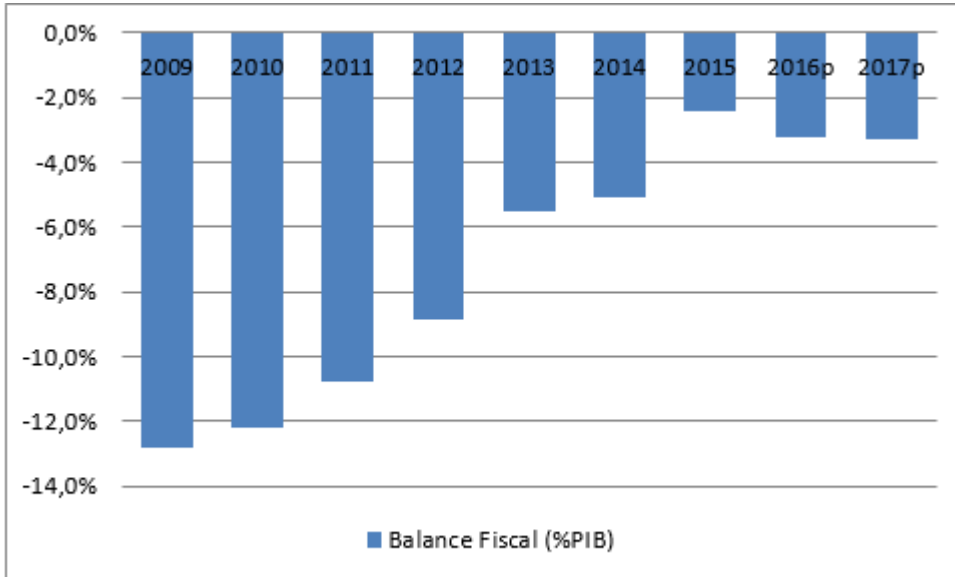
Gráfico Nº 4

CDS 3 años



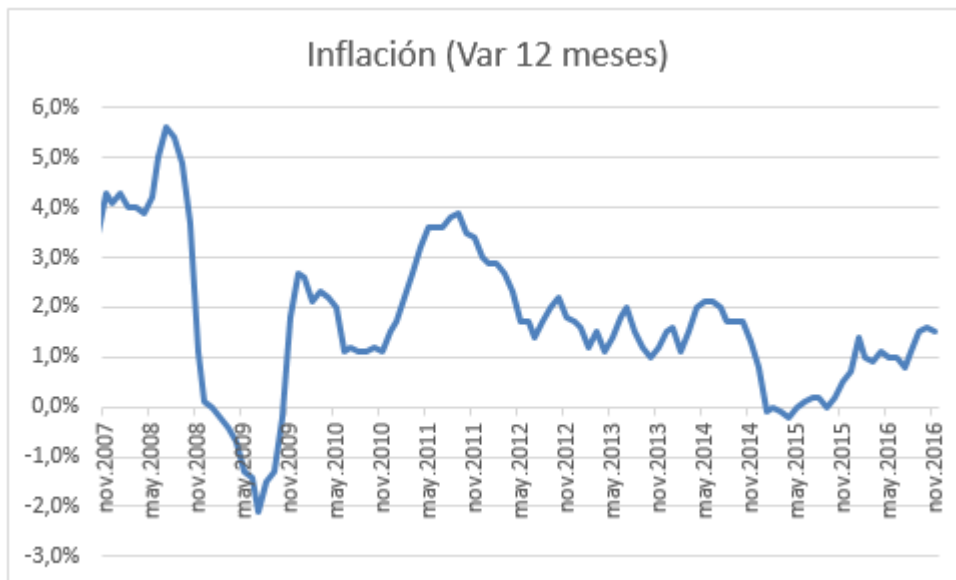
Fuente: Bloomberg

Gráfico Nº 5  
Balance Fiscal (% PIB)



Fuente: OECD, JP Morgan

Gráfico Nº 6



Fuente: Oficina Nacional de Estadísticas

Gráfico Nº 7

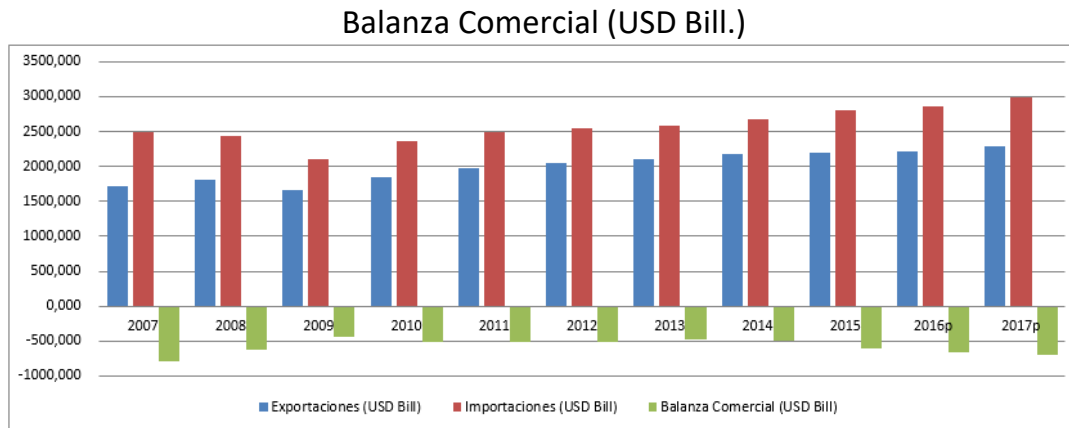


Gráfico Nº 8

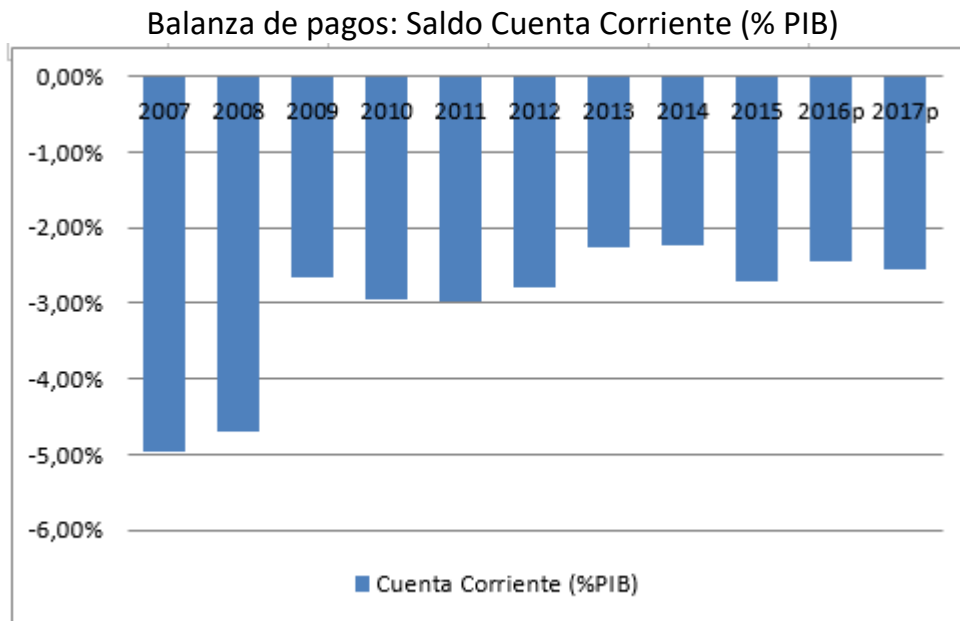
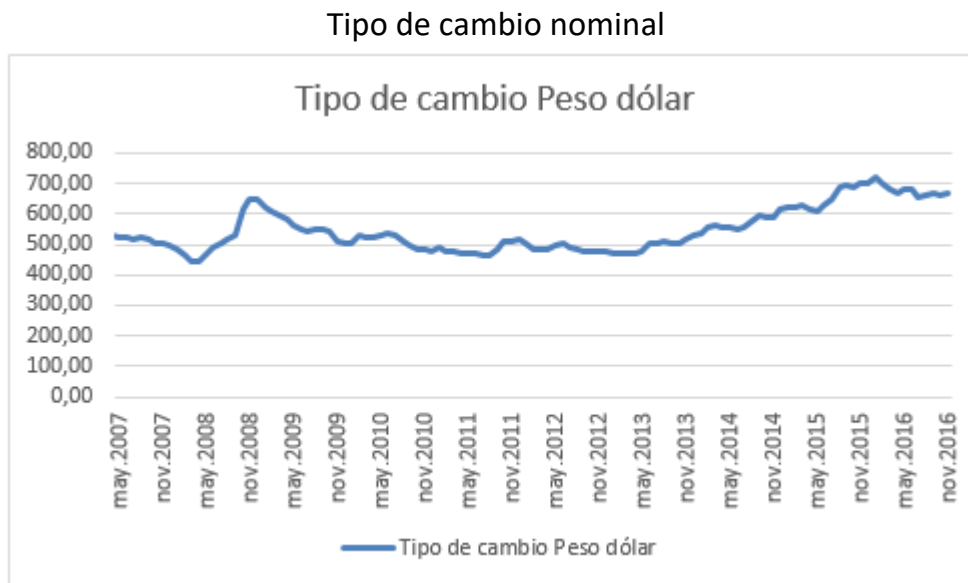


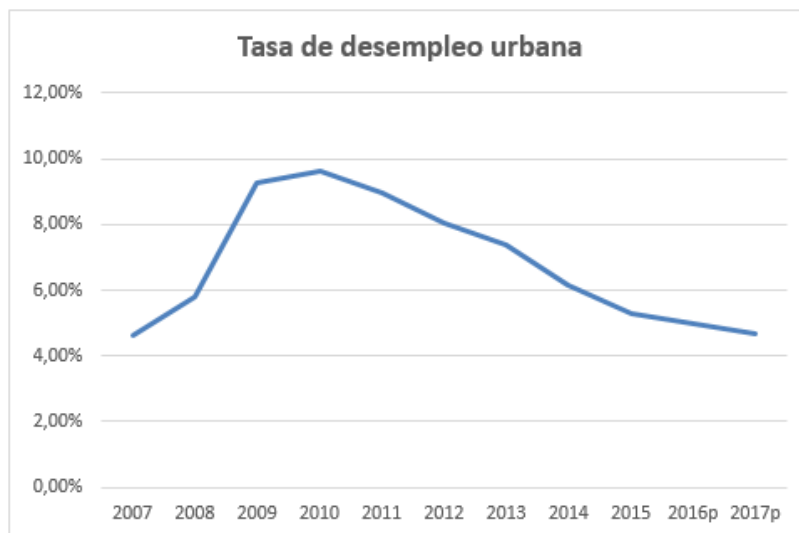
Gráfico Nº 9



Promedio mes en curso	Promedio 10 años	Promedio año presente
662	540,94	677,83

Fuente: Banco Central de Chile

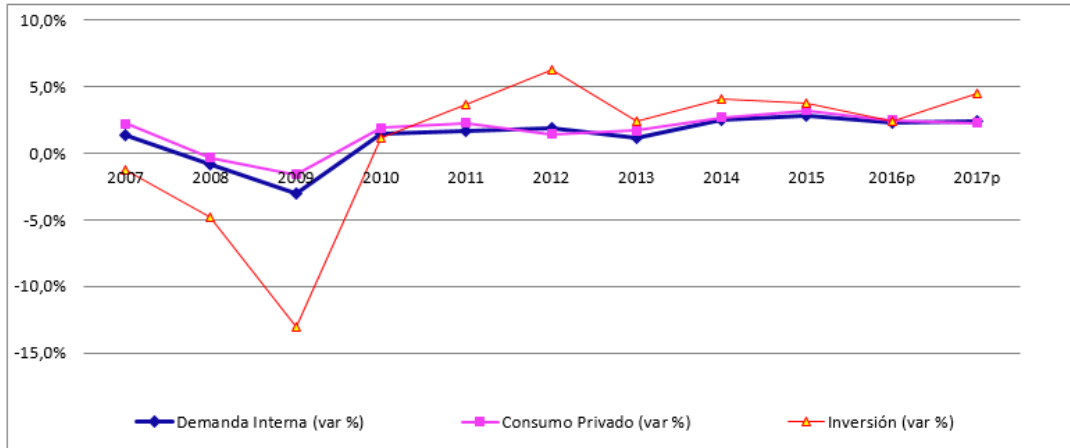
Gráfico Nº 10



Fuente: FMI, OECD

Gráfico Nº 11

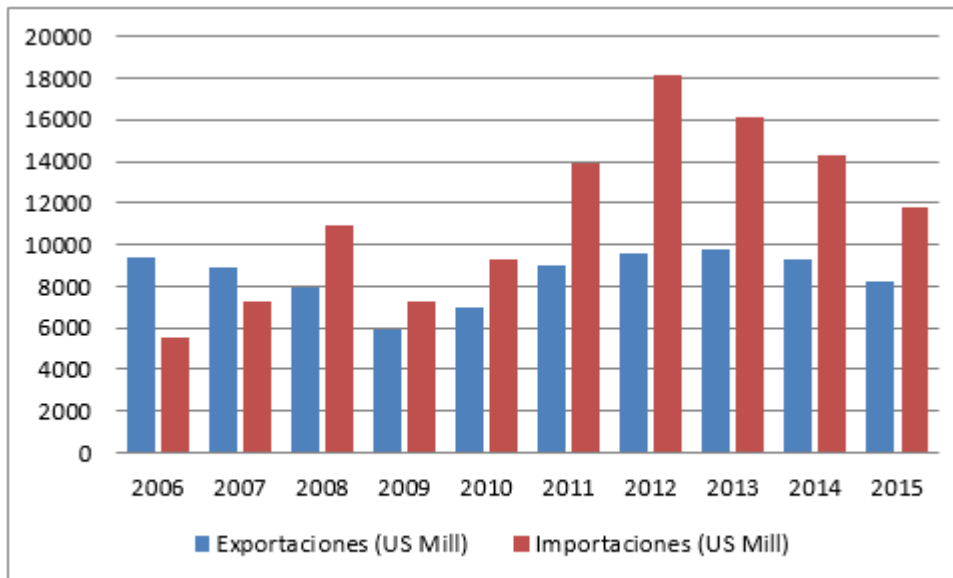
## Evolución de la Demanda Interna, el Consumo Privado y la Inversión



Fuente: FMI; OECD

Gráfico Nº 12

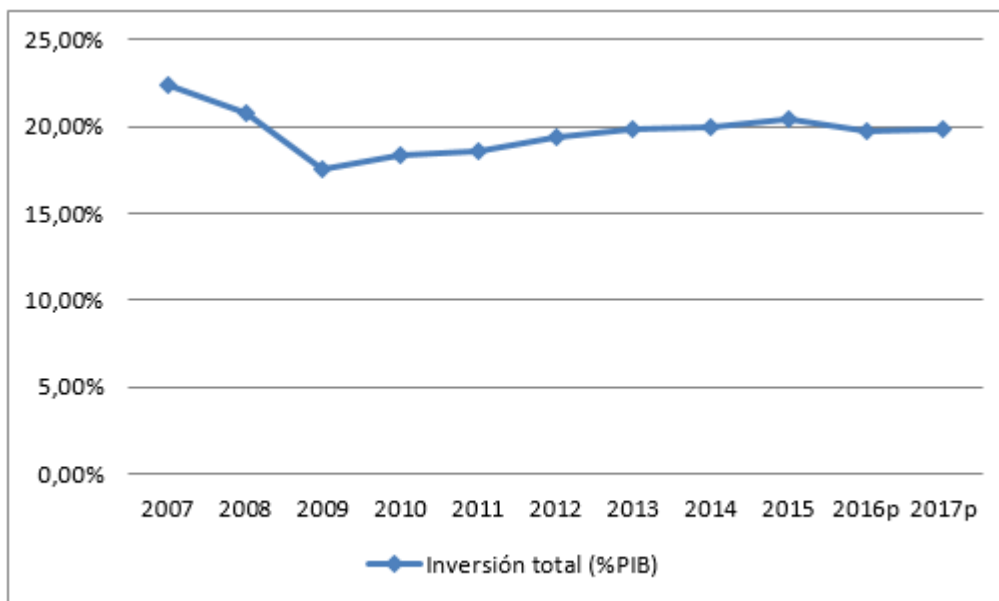
## Exportaciones e Importaciones de Chile a Estados Unidos



Fuente: Indicadores de Comercio Exterior del Banco Central de Chile

Gráfico Nº 13

## Inversión Interna Bruta (%PIB)



Fuente: FMI; OECD