

Observatorio Económico

Estados Unidos

Houston, 3 de septiembre de 2013
Análisis Económico

Alejandro Vargas
alejandro.vargas@bbvacompass.com

Boyd Nash-Stacey
boyd.nashs-tacey@bbvacompass.com

Reaparece el debate sobre el secuestro presupuestario en el 3T13

- Los mercados no tolerarán otro fracaso para incrementar el techo de deuda
- El impacto del secuestro presupuestario fue menos negativo de lo que se esperaba anteriormente
- El menor impacto del secuestro presupuestario en el 2S13 reafirma nuestro escenario central

En julio de 2011 se rompieron las negociaciones sobre el techo de deuda y el resultado fue que Standard & Poor's rebajó la calificación crediticia de EEUU, de la codiciada AAA a AA+. En respuesta a la rebaja de la calificación, el Congreso aprobó la Ley de Control Presupuestario (BCA por sus siglas en inglés), que entre otras disposiciones estableció un incremento del techo de deuda, límites de gasto y recortes automáticos, lo que se conoce como "secuestro" si el Congreso no conseguía llegar a un acuerdo sobre un proyecto de ley para reducir el déficit en 1.2 billones de dólares como mínimo a lo largo de un periodo de diez años. En esencia, la BCA limitó la capacidad del Congreso para gastar excesivamente. Tras el fracaso en llegar a un acuerdo bipartidista durante la Comisión paritaria sobre la reducción del déficit, las disposiciones sobre el secuestro presupuestario establecidas en la BCA tendrían que haberse implementado el 1 de enero de 2013, pero se retrasaron en un esfuerzo de última hora. La resolución de finales de 2012 aprobada por el Congreso y promulgada por la Casa Blanca, aumentó temporalmente el techo de deuda y suavizó y retrasó muchas de las disposiciones del secuestro presupuestario. Sin embargo, el hecho de que solo se ajustaran temporalmente los recortes y no se incrementara el techo de deuda de forma permanente ha dado pie a la reaparición de ambos debates en el 3T13, si bien en fases más tardías de su desarrollo.

Antes de 2011, el Congreso había incrementado el techo de deuda más de 75 veces sin demasiado partidismo, pero recientemente el techo de deuda se ha convertido en un arma política que se utiliza para tomar el proceso presupuestario como rehén. Desde una perspectiva racional, el incremento del techo de deuda debería ser apolítico y no formar parte del proceso presupuestario que asigna los recursos futuros. Pero a pesar de la presión para politizar el debate, es imposible deshacer las obligaciones adquiridas en el pasado sin que se produzca un impago efectivo o sin que se incumplan esas obligaciones. Así pues, el aumento del techo de deuda debería ser una simple votación de procedimiento que permitiera al gobierno cumplir las obligaciones del pasado, sin comprometer el gasto futuro.

Cuadro 1
Ley de Control Presupuestario y Secuestro

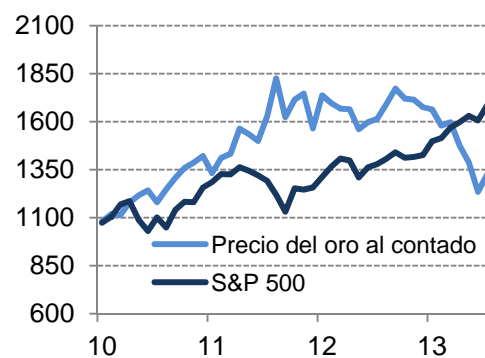
	Recortes en dólares (mmd)	Recortes anuales (%)	Límites antes del secuestro (mmd)	Límites después del secuestro (mmd)
No defensa	54.7			
Discrecionales	36.6	7.2%	506	469.4
Medicare	11.2	2.0%		
Otros obligatorios	6.9	7.2%		
Defensa	54.7			
Discrecionales	53.9	9.8%	552	498.1
Obligatorios	0.7	9.8%		

Fuente: Oficina de Gestión y Estimaciones Presupuestarias

La incertidumbre aumentará si no se llega a un acuerdo sobre el techo de deuda

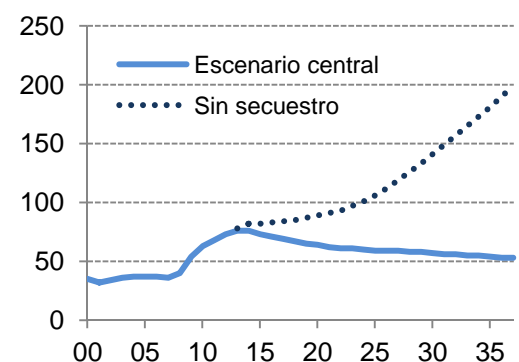
Si no se autoriza un incremento del techo de deuda en la próxima sesión legislativa es probable que se produzca agitación en el mercado de valores del Tesoro y en el mercado bursátil, y que el crecimiento se ahogue. En 2011, cuando se rebajó la calificación crediticia de EEUU, las tasas de interés reales se desplomaron, pues los TIPS a 10 años bajaron 48 puntos básicos. La volatilidad de los mercados bursátiles también alcanzó su nivel máximo desde 2008 y cayó nada menos que 7% semanal. En un esfuerzo por apartarse de la volatilidad y la incertidumbre de los mercados, los inversores compraron activos refugio como el oro, que subió 12.7% mensual.

Gráfica 1
S&P 500 y oro (índice y \$)



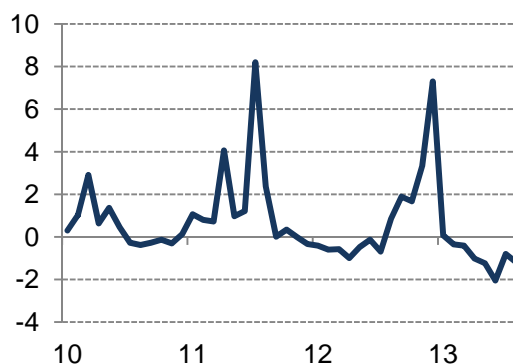
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 2
Deuda federal pública (como % del PIB)



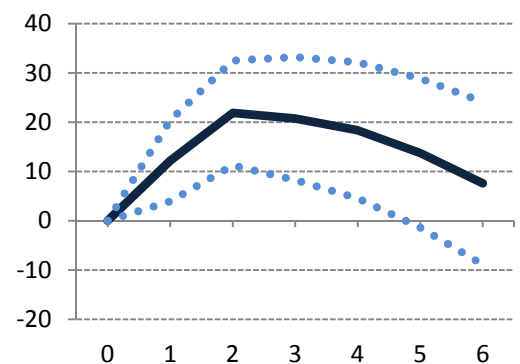
Fuente: CBO

Gráfica 3
Índice de incertidumbre política del BBVA (media=0)



Fuente: BBVA Research

Gráfica 4
Respuesta de la tasa de desempleo al choque de incertidumbre política (pb, líneas de puntos=intervalo de confianza del 95%)



Fuente: Haver y BBVA Research

Además, si no se incrementa el techo de deuda en el momento oportuno pueden generarse altos niveles de incertidumbre política, lo que podría crear dificultades económicas en un momento en que la economía de EEUU sigue siendo vulnerable. Por ejemplo, el efecto directo del escenario mencionado anteriormente supondría un incremento de 70 puntos básicos en la tasa de desempleo y una reducción de 2.6 mmd en consumo e inversión. Los efectos en la economía real pueden ser aún mayores si el choque pone en entredicho la solvencia de EEUU. En la actualidad, nuestro índice de incertidumbre política está por debajo de su promedio a largo plazo, lo que muestra que los participantes del mercado no se han inmutado por el debate actual. Sin embargo, si el debate se intensifica, podría reafirmar las expectativas negativas de los participantes del mercado con respecto a la solvencia de EEUU.

Mayor crecimiento en medio de las dificultades del secuestro

Aunque el impacto de la incertidumbre política puede ser significativo, el secuestro sigue siendo el mayor interrogante doméstico para el crecimiento de cara al futuro. Dicho esto, el impacto del secuestro en 2013 ha sido menos negativo de lo que algunos analistas esperaban. Por ejemplo, aunque el componente del gasto público del PIB restó 0.9% al PIB del 2T13, el crecimiento real se mantuvo positivo y se incrementó 2.5% trimestral. Además, el freno fiscal se ha desacelerado en los últimos tres trimestres, lo que coincide con nuestro escenario central que contempla un crecimiento moderado en el 1S13 a pesar del secuestro y un repunte en el 2S13.

Parece que los participantes del mercado también sobreestimaron las repercusiones que tendría el secuestro sobre el empleo público. El Departamento de Defensa, por ejemplo, inicialmente estimó que sus 750 mil empleados sufrirían un cese temporal de 22 días en el año fiscal 2012, pero en realidad solo 650 mil empleados fueron cesados temporalmente y solo durante 6 días. Por otra parte, las cifras del empleo público no han caído en la medida en que cabría esperar dada la reducción real del gasto federal y tal como sugerirían las aportaciones del gobierno al PIB. Según el Banco de la Reserva Federal de San Francisco, "...a pesar de la atención que han recibido el secuestro y los recortes del gasto federal, nuestros cálculos indican que no son los factores que más contribuyen al freno previsto".

El hecho de que el crecimiento se mantuviera positivo en medio de las dificultades del secuestro refuerza el argumento de que los responsables políticos podrían cambiar su foco de interés y centrarse en los retos estructurales a largo plazo en vez de dar prioridad a los estímulos presupuestarios a corto plazo. La CBO estima que si se revirtiera el secuestro la economía podría crecer 0.7 puntos porcentuales adicionales en el 3T14 y sumar 900 mil empleos. Sin embargo, el impacto inmediato de revertir el secuestro sería tener unos déficit cíclicos y estructurales mayores. Además, a largo plazo, la inversión del secuestro reduciría la capacidad de los responsables políticos de utilizar la política fiscal para combatir futuros ciclos económicos o crisis financieras y reduciría el crecimiento potencial.

Conclusión

Aunque se excluyen mutuamente, los debates en torno al aumento del techo de deuda y al secuestro han adquirido una mayor carga política. La utilización del techo de deuda como arma pone en riesgo la clasificación crediticia de EEUU, lo que puede tener efectos reales en la economía. Así pues, el techo de deuda debe incrementarse y probablemente se incrementará antes del objetivo de octubre. Dicho esto, el impacto del secuestro en 2013 ha sido menos negativo de lo que se había previsto anteriormente y por tanto podría ser más beneficioso centrar la atención en otros problemas estructurales más acuciantes como la educación, la infraestructura y la atención sanitaria. Por consiguiente, mantenemos nuestro escenario central de un crecimiento anual de 1.8% en 2013, pero reconocemos que si el consumo y la inversión actuales siguen con sus tendencias bajistas, no se puede descartar una revisión a la baja.

AVISO LEGAL

Este documento ha sido preparado por BBVA Research, el Servicio de Estudios Económicos del Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA) en su propio nombre y en nombre de sus filiales (cada una de ellas una compañía del Grupo BBVA), y se facilita exclusivamente a efectos informativos. La información, opiniones, estimaciones y previsiones contenidas en este documento hacen referencia a su fecha específica y están sujetos a cambios que pueden producirse sin previo aviso en función de las fluctuaciones del mercado. La información, opiniones, estimaciones y previsiones contenidas en este documento han sido recopiladas u obtenidas de fuentes públicas que la Compañía estima exactas, completas y/o correctas. Este documento no constituye una oferta de venta ni una incitación a adquirir o disponer de interés alguno en valores.