

Observatorio Económico

EEUU

22 de noviembre de 2011
Análisis Económico

EEUU
Kim Fraser
kim.fraser@bbvacompass.com

Falta de acuerdo en las conversaciones sobre la reducción del déficit

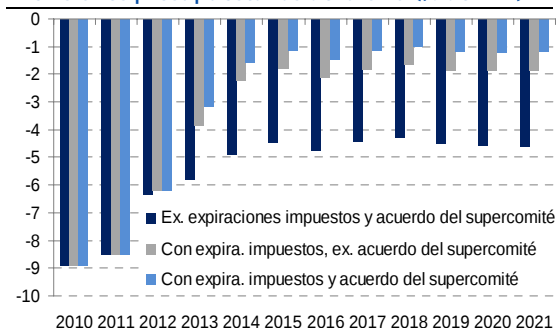
Repercusiones del estancamiento del supercomité

- El supercomité compuesto por 12 miembros no pudo llegar a un acuerdo, desencadenando así recortes automáticos del gasto por valor de 1.2 billones que empezarán a partir de 2013
- El vencimiento de los recortes de impuestos de Bush podría incrementar los ingresos a 20% del PIB en 2013, pero el fin de la reducción de las deducciones salariales y las prestaciones por desempleo repercutirán en el crecimiento
- La falta de acuerdo simplemente aplaza la reforma tributaria hasta las elecciones del próximo año, con la consiguiente presión sobre los candidatos para evitar que se desboque la relación de deuda sobre PIB

El techo de deuda acordado en agosto estableció la tarea del supercomité de llegar al menos a una reducción del déficit de 1.2 billones de dólares a lo largo de la próxima década. Lamentablemente, la fecha límite no oficial del 21 de noviembre ha llegado sin otro resultado que el anuncio del fracaso de los miembros del comité. Aunque la dificultad de llegar a un acuerdo supone aumentar la intensidad de los problemas fiscales del país, la situación de punto muerto desencadena al menos una red de seguridad en recortes automáticos del gasto a lo largo de la próxima década. En enero de 2013 comenzará a recortarse el gasto en aproximadamente 109,300 millones de dólares por año; los recortes se dirigirán tanto a programas militares como a programas nacionales, pero limitando los recortes a la mayoría de los programas de protección, como Medicare. Además, la falta de compromiso con respecto a la reforma tributaria significa que los recortes fiscales de Bush expirarán tal como está previsto a finales de 2012, para consternación de los republicanos. Los recortes de las deducciones salariales del presidente Obama, cuyo valor se estima al menos en \$900 para el trabajador común también finalizarán en 2012. Según las previsiones de la Oficina Presupuestaria del Congreso (CBO), el déficit fiscal en este escenario de no acuerdo debería reducirse significativamente en 2013 y estabilizarse después en un nivel más sostenible en los próximos años. Sin embargo, el impacto sobre el PIB puede ser sustancial. En 2012, antes de que se desencadenen los recortes, la mayor parte del impacto vendrá del vencimiento del periodo de exoneración fiscal y de las prestaciones por desempleo de Obama, que se prevé que añadirán 1-2% al crecimiento del PIB el próximo año. Si se deja que estas provisiones (con un valor conjunto aproximado de 168,000 millones de dólares) expiren sin un aumento del gasto público que las compense, el crecimiento del PIB podría reducirse 1% en 2012. Los recortes fiscales de Bush, que redujeron la tasa impositiva a los estadounidenses más ricos, terminarán a finales de 2012 y generarán ingresos fiscales adicionales para el gobierno en 2013. La CBO estima que si se permite que expiren los recortes de Bush los ingresos fiscales aumentarán de 15.3% del PIB en 2011 a más de 20% del PIB en 2014.

Gráfica 1

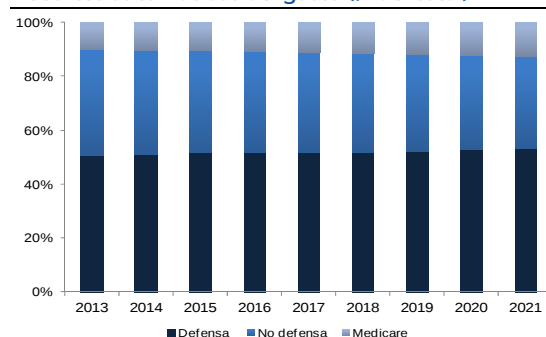
Previsiones presupuestarias de la CBO (% del PIB)



Fuente: BBVA Research y CBO

Gráfica 2

Recortes automáticos del gasto (% del total)



Fuente: BBVA Research y CBO

La incertidumbre política que se hizo patente durante las negociaciones del techo de deuda en agosto condujo a la rebaja de la calificación crediticia por parte de S&P, pese a que el Congreso llegó finalmente a un acuerdo. En esta ocasión, aunque el supercomité ha aceptado el fracaso, las agencias crediticias han confirmado sus calificaciones por el momento. Moody's ha dejado claro que el fracaso del supercomité sería un factor negativo pero no "decisivo" para una rebaja de la calificación, dado que los recortes automáticos del gasto ofrecen una red de seguridad suficiente para la reducción del déficit. Fitch tiene una perspectiva más estable para EEUU y hay más probabilidades de que cambie a una perspectiva negativa de que rebaje la calificación crediticia. S&P también ha confirmado su calificación crediticia. Sin embargo, han aumentado las preocupaciones por que el gobierno pueda tratar de reducir el impacto del recorte desencadenado de forma automática. Por ejemplo, los miembros del partido republicano tienen planes de preparar leyes que limitarán aún más los recortes dirigidos a los programas militares. Obama ha anunciado que vetará tales propuestas, ya que podrían dañar gravemente la sostenibilidad del plan de reducción del déficit y su resultado sería probablemente una rebaja en la calificación del crédito.

Aunque el estancamiento era algo que se esperaba mayoritariamente, las reacciones de los mercados fueron volátiles. Las bolsas cayeron con fuerza y las rentabilidades de los bonos se redujeron debido a que los inversionistas huyeron hacia activos con menos riesgos. La elevada percepción de riesgo y el desplazamiento hacia valores seguros siguen respaldando los bonos del Tesoro, pues las alternativas internacionales son limitadas. El aumento de las incertidumbres fiscales y políticas propicia un lento crecimiento de la economía y ejerce presiones bajistas sobre las tasas de interés a corto y a mediano plazo. El hecho de que S&P rebajara la calificación crediticia de EEUU en agosto hace mucho más probable que puedan volver a hacerlo si lo justifican las condiciones. Si este fuera el caso, las rentabilidades de los bonos del Tesoro podrían incrementarse y llevar a unos costos de endeudamiento elevados para el gobierno de EEUU. Sin embargo, dado que existen incertidumbres similares en el resto del mundo desarrollado, los bonos de Tesoro podrían seguir considerándose como la inversión más segura.

El fracaso del supercomité deja mucho por resolver antes de las elecciones presidenciales en 2012; la indecisión política se traduce en un aumento de la incertidumbre fiscal. La política arriesgada se viene ejerciendo desde las tediosas negociaciones del verano; ambos partidos parecen estar más concentrados en proteger su reputación con propósitos electorales que en salvar la economía de EEUU de un colapso financiero. La reforma fiscal se ha situado en el centro de la batalla. Aunque los dos partidos están de acuerdo en que la solución es recortar las exenciones para poder aplicar tasas impositivas más bajas, sus ideas entran en conflicto en cuanto a la estructura exacta de la reforma. Los demócratas pueden estar satisfechos con el escenario de falta de acuerdo dada su atención a los recortes fiscales de Bush, que si se prorrogaran añadirían cerca de 3.7 billones de dólares al déficit en los próximos 10 años. En cuanto al gasto, a los republicanos les preocupa que la aplicación de importantes recortes en los programas de defensa pueda comprometer la seguridad nacional, mientras que los demócratas quieren proteger los programas de prestaciones sociales que siguen estando muy presentes en la postura política del partido. En última instancia, el riesgo político continuará hasta las elecciones mientras cada una de las partes lucha para mejorar las consecuencias del fracaso del supercomité. Es improbable que se tomen medidas de ningún tipo antes de finales de 2012 y dependerán mucho del resultado de las elecciones presidenciales.

Conclusiones: por ahora la falta de acuerdo es mejor que un mal acuerdo

Al menos, el fracaso en alcanzar un acuerdo desencadena recortes automáticos del gasto por 1.2 billones de dólares y permite poner fin a los recortes fiscales de Bush a finales de 2012. Mientras el Congreso no contrarreste la confiscación, EEUU parece ir encarrilado hacia la sostenibilidad fiscal. Sin embargo, la ausencia de una reforma fiscal significativa requerirá más atención a la espera de las elecciones de 2012. Aunque el recorte del gasto y el aumento de los impuestos pueda ser positivo para el déficit presupuestario y la sostenibilidad fiscal, la combinación de estos cambios y el momento en que se producen puede que no sean lo mejor para la economía de EEUU dadas las circunstancias actuales. Además, con unas previsiones de crecimiento inferiores al 3% tanto en 2012 como en 2013, el recorte del gasto y el fin de la reducción de las deducciones salariales podrían dejar a EEUU aún más vulnerable a los problemas de Europa. En general, nuestro escenario central da cuenta de los 1.2 billones de dólares que aportarán los recortes automáticos del gasto, por lo que el impacto del fracaso del supercomité en nuestras previsiones de crecimiento debería ser limitado.

Aviso Legal

Este documento ha sido preparado por BBVA Research 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) para su distribución en los Estados Unidos y en el resto del mundo, y se facilita exclusivamente a efectos informativos. En EE. UU., BBVA desarrolla su actividad principalmente a través de su filial Compass Bank. 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.