

# Observatorio Económico

Estados Unidos

Houston, 7 de febrero de 2014  
Análisis Económico

Michael Soni  
michael.soni@bbvacompass.com

Boyd Nash-Stacey  
boyd.nash-stacey@bbvacompass.com

## Mejores perspectivas presupuestarias a corto plazo

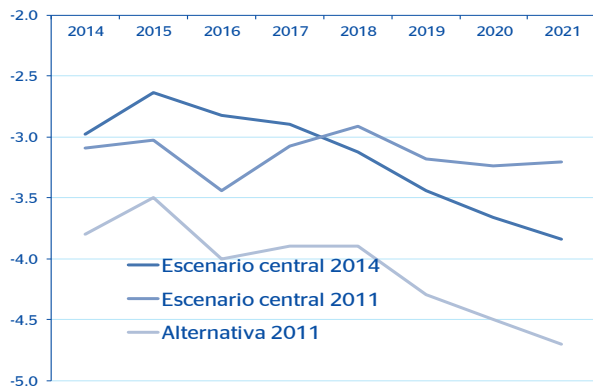
### Continúa la incertidumbre a largo plazo

- El déficit presupuestario de 2014 será el más bajo desde 2007
- Si continúan las tendencias actuales, la ratio deuda-PIB aumentará hasta el 79,2% en 2024, el nivel más elevado desde 1948
- Es imprescindible que haya suficientes incentivos para que los responsables políticos tomen medidas y resuelvan los problemas a largo plazo

Esta semana, la Oficina Presupuestaria del Congreso (CBO) hizo públicas las proyecciones presupuestarias para los ejercicios fiscales 2014-2024. En 2014, se prevé que el déficit ascenderá a 514.000 millones de dólares, cifra cercana a la media histórica del 3,0% del PIB, pero no obstante los niveles más bajos desde 2007. Se prevé que los ingresos llegarán a 3,0 billones de euros, un incremento del 44% con respecto a 2009. Esto se debe a las mayores recaudaciones procedentes de las rentas individuales, que se han beneficiado de los seis millones de empleos netos creados desde 2010, así como al restablecimiento de los tipos impositivos después de que expiraran determinados recortes fiscales puestos en marcha por la legislación anterior. Estos ingresos explican más del 55% del incremento total entre 2010 y 2014. Los ingresos procedentes de los impuestos a sociedades y las contribuciones a la seguridad social combinados representan casi el 40% del incremento.

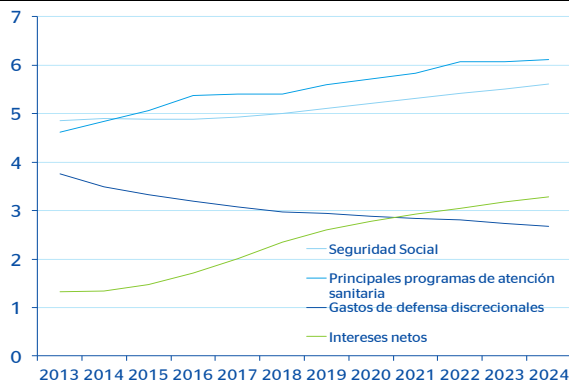
En cuanto al gasto, se prevé un incremento del 2,6% en 2014, hasta 3,5 billones de dólares, aproximadamente un 30% por encima de los niveles anteriores a la recesión pero casi un 2% por debajo de su máximo histórico de 2011, cuando el gobierno implementó un plan de estímulo fiscal masivo. El moderado incremento refleja el impacto de unos gastos discrecionales más bajos que compensan en parte las actuales presiones del gasto prefijado. De hecho, el gasto discrecional caerá a su nivel más bajo en siete años como resultado de las negociaciones presupuestarias de 2011-2013, incluida la Ley de control presupuestario que desencadenó el recorte automático del gasto. Además, se prevé que el gasto de los intereses netos mostrará un modesto aumento debido al entorno de bajos tipos de interés.

Gráfico 1  
Saldo presupuestario como % del PIB



Fuentes: CBO y BBVA Research

Gráfico 1  
Gasto como % del PIB

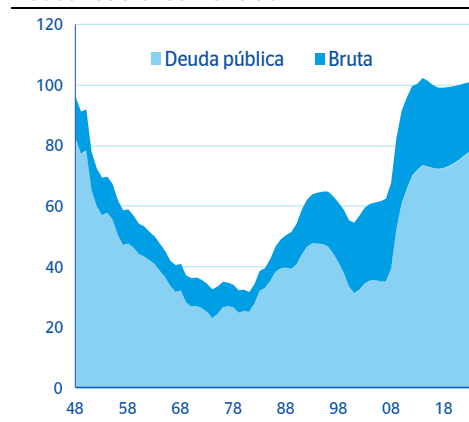


Fuentes: CBO y BBVA Research

El Gráfico 1 ilustra las previsiones del déficit anual como porcentaje del PIB. El déficit previsto como porcentaje del PIB en los escenarios centrales ha mejorado significativamente con respecto a los tres últimos años en comparación con otros escenarios alternativos. De hecho, los escenarios centrales para los años 2011 a 2014 se mantienen relativamente sin cambios. No obstante, si comparamos el déficit actual previsto con el escenario alternativo de 2011 en que los recortes fiscales se hubieran ampliado, vemos que el déficit presupuestario hubiera sido mucho peor de lo que es hoy. A pesar de la crisis política y la reacción adversa de Washington, el Congreso fue capaz de frenar el déficit hasta cierto punto y se han tomado algunas medidas necesarias para seguir adelante en la buena dirección. Pero esto no significa que se hayan resuelto los problemas fiscales a medio y a largo plazo, por lo que es crucial que los responsables políticos aborden este problema de cara al futuro.

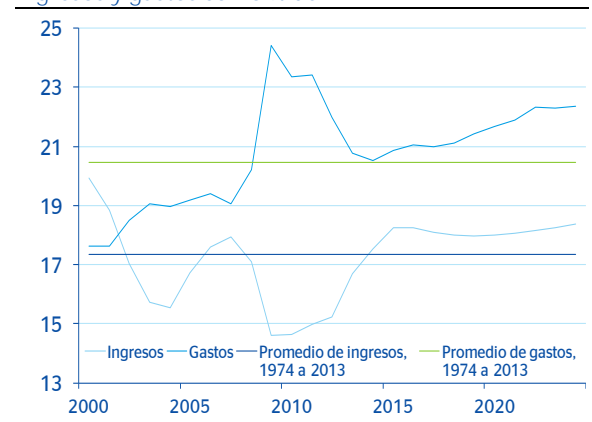
Aunque el déficit presupuestario de 2014 como porcentaje del PIB será el menor en seis años, la deuda pública llegará al 74% del PIB, la ratio más elevada desde 1950. Se prevé que hasta 2017, la ratio deuda-PIB caerá al 72,6% antes alcanzar el 79,2% en 2024 debido a los incrementos en los pagos de los intereses y a los programas de prestaciones que harán que aumenten los gastos del gobierno. De hecho, se prevé que los pagos de los intereses ascenderán al 1,3% del PIB en 2014, pero subirán a lo largo de la década hasta llegar al 3,3% del PIB en 2024. Además, se prevé que los gastos en atención sanitaria se incrementen un 7% de media en la próxima década, si no hay medidas políticas eficaces que frenen estos desembolsos. Además, la deuda federal bruta superará el 100% del PIB en 2013, llegando así a su porcentaje más elevado en el periodo posterior a la Segunda Guerra Mundial, y se prevé que se mantendrá en torno a este nivel durante la próxima década. Estas elevadas ratios deuda-PIB limitan la capacidad de la política fiscal para responder a posibles choques negativos en el futuro. A corto plazo, las perspectivas siguen siendo positivas, ya que la economía finalmente parece estar creciendo de forma constante y a un ritmo estable. La situación del empleo empieza a estabilizarse, el consumo sigue aumentando constantemente, los precios de los activos financieros han registrado fuertes ganancias, los tipos de interés se mantienen muy por debajo de los promedios históricos y nuestras perspectivas para el sector de la vivienda han mejorado. Además, por primera vez en varios años, parece que EE. UU. experimentará un crecimiento saludable del PIB, a la vez que se ha mejorado también la posición fiscal.

Gráfico 2  
Deuda federal como % del PIB



Fuentes: CBO y BBVA Research

Gráfico 3  
Ingresos y gastos como % del PIB



Fuentes: CBO y BBVA Research

Este entorno ofrece a los responsables políticos la oportunidad de dar un giro y centrar la atención en los retos presupuestarios a largo plazo. Lamentablemente, la falta de un esfuerzo conjunto de ambos partidos y el hecho de que es un año de elecciones indica que no habrá acuerdo sobre una solución a largo plazo antes de las elecciones de mitad de mandato. Además, las perspectivas de crecimiento positivo podrían reducir los incentivos para que los responsables políticos lleguen a un compromiso. Por ello, la probabilidad de una reforma importante en materia fiscal o en las prestaciones antes de 2016 es baja.

Persisten otras consideraciones con respecto al futuro de nuestro sistema de atención sanitaria y a los pagos de intereses. A medida que la población envejezca y la generación del "baby boom" empiece a jubilarse, programas federales como la Seguridad Social, Medicare y Medicaid empezarán a demandar un mayor porcentaje del presupuesto federal. En las condiciones actuales, el gasto de la seguridad social se incrementará desde el nivel actual de un 4,9% del PIB hasta un 5,6% del PIB en 2024, y otros importantes planes de asistencia sanitaria, como Medicare y Medicaid, pasarán de un 4,8% del PIB a un 6,1% del PIB en la próxima década. Como consecuencia de ello, se prevé que el porcentaje del gasto total con respecto al PIB volverá a subir de nuevo hasta el 23%, muy por encima de la media histórica.

Además, todavía no está claro cuál será el impacto de la ley de sanidad asequible sobre el gasto federal, pero podría ser significativo si no se consigue limitar los costes de la atención sanitaria. Si los inversores empiezan a perder la confianza en su capacidad de administrar eficazmente los gastos relativos a las prestaciones en EE. UU., los costes de endeudamiento aumentarían y se incrementaría el porcentaje del gasto público que tendría que dedicarse al pago de intereses. Así, la mala gestión fiscal llevaría inevitablemente a reducciones en otras áreas del presupuesto o a un aumento de los impuestos.

Además, los costes a corto plazo de no acordar una solución a largo plazo aumentan los niveles de incertidumbre política, lo que podría provocar que las empresas fueran más cautas al hacer inversiones. Esto a su vez podría llevar a una menor competitividad, un efecto salida, menor actividad empresarial, mayor tasa de desempleo y, por consiguiente, menor crecimiento del PIB potencial.

## Conclusiones:

A medida que el crecimiento económico y la creación de empleo tomen impulso, los responsables políticos deberían dar un giro y centrar la atención en los retos presupuestarios a largo plazo. De aquí a 2017, prevemos que la economía crecerá aproximadamente un 2,6% de media, lo que debería animar a las empresas a contratar empleados y presionar a la baja sobre la tasa de desempleo. Sin embargo, no ha habido un compromiso de largo alcance sobre la política fiscal de EE. UU., ya que Washington ha optado por posponer la solución en vez de formular una solución duradera. Si continúan haciendo caso omiso de este importante problema, cada vez será más difícil llegar a una solución factible y se incrementarán las posibilidades de tener que hacer fuertes reducciones del gasto o aumentar los impuestos. Esto en sí mismo puede aumentar la polarización, lo que a su vez hará que llegar a un compromiso en el futuro sea aún más improbable.

#### 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.