

FOCUS · ¿Son de temer las consecuencias del debate fiscal en EE. UU.?

El arduo debate fiscal en EE. UU. sobre el cierre administrativo (por la falta de acuerdo en la aprobación de partidas del presupuesto federal) y el límite de deuda es uno de los grandes riesgos para la economía global en 2014. El pasado 17 de octubre, el Congreso alcanzó un acuerdo que por el momento pone fin a la incertidumbre del límite de deuda y hará que los efectos sobre el crecimiento en EE. UU. sean limitados a corto plazo, hasta el punto de permitirnos mantener la previsión de avance del PIB para 2013 y 2014, del 1,6% y 2,8%, respectivamente. ¿Es este el fin de las hostilidades? La respuesta es que no.

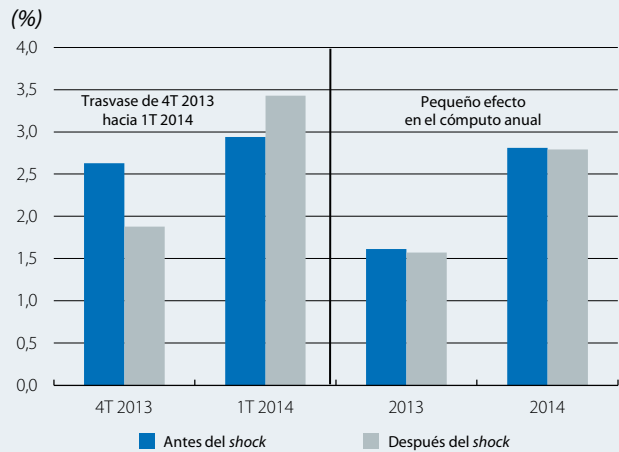
El acuerdo alcanzado es temporal y parcial. Este garantiza que la Administración seguirá abierta hasta el 15 de enero de 2014 y que la ley del límite de deuda seguirá sin efecto hasta el 7 de febrero de 2014, aunque la asignación de 200.000 millones de dólares para gastos extraordinarios podría postergar la fecha a mediados de marzo.

A corto plazo, los efectos del debate fiscal sobre el crecimiento son reducidos. El cierre administrativo se circunscribe a partidas de gasto no esenciales del presupuesto federal que necesitan de una norma de asignación presupuestaria aprobada por las dos cámaras del Congreso. Estas partidas, principalmente gastos de personal de la Administración federal, son un sexto del gasto federal (lo que representa un 3% del PIB) que, extendido a casi tres semanas de cierre, supondría una merma de 0,4-0,5 puntos en términos de crecimiento intertrimestral anualizado. Esta pérdida se verá compensada en 1T 2014, cuando se restituyan los salarios no cobrados, con un incremento de igual magnitud en el crecimiento esperado de 1T 2014. Adicionalmente, la incertidumbre por el techo de deuda podría haber sustraído otros dos puntos porcentuales que ya no serían automáticamente recuperables.

Más allá de 1T 2014, la incertidumbre fiscal volverá a estar presente a lo largo del año próximo. El mayor problema está en el límite de deuda, que supone un riesgo claro para el crecimiento de 2014. A parte de la actitud del Congreso, la deuda pública sujeta al techo legal (la práctica totalidad) ha seguido una escalada alcista, agravada por la crisis, que la ha llevado del 30% del PIB en 1973 al 100% actual. Esto da argumentos a los que abogan por mantener invariable el techo de deuda, lo que supondría una incapacidad de endeudarse. Esta imposibilidad de emitir nueva deuda obligaría a la Administración a afrontar una elección difícil. Para seguir sufragando el servicio de la deuda ya contraída y evitar una quiebra de confianza en los mercados, la Administración se vería obligada a efectuar una reducción de gasto que comportaría un cierre administrativo mucho más amplio que el de este mes de

octubre. Una reducción de gasto por el techo de la deuda que durase un mes supondría una merma de 175.000 millones de dólares, el 4,2% del PIB de un trimestre.⁽¹⁾ Nuestro escenario de base contempla que una situación así se acabará evitando, pero solo con paños calientes y sin que haya un aumento sustancial del techo de deuda que aleje las incertidumbres. Unas incertidumbres que imponen un sesgo bajista para nuestra previsión de crecimiento del PIB en 2014 (2,8%).

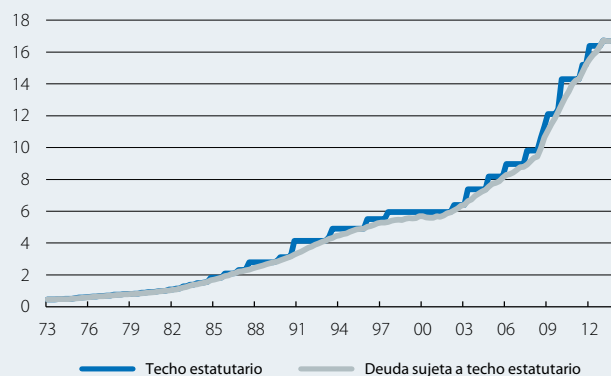
EE. UU.: previsión "la Caixa" de avance del PIB



Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos del Bureau of Economic Analysis.

EE. UU.: deuda pública y techo estatutario (*)

(Billones de dólares)



Nota: (*) La deuda sujeta al límite estatutario es el 99,5% del total, que excluye deuda anterior a 1917, United States Notes.

Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos de la Reserva Federal.

(1) Véase Goldman Sachs, US Economics Analyst, issue No: 13/40, October 5, 2013, pág. 10.