

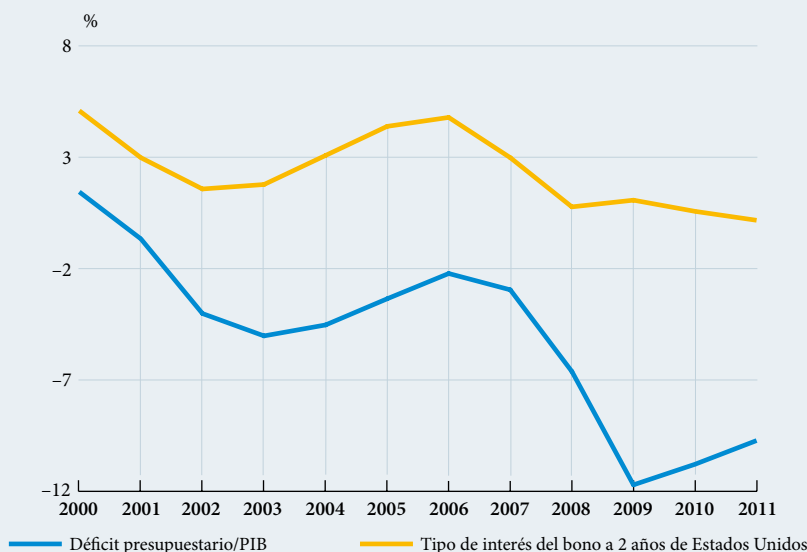
El caso de la deuda en Estados Unidos: ¿ejemplo de película con final feliz?

Mientras los focos de atención iluminan la crisis de la deuda soberana europea, Estados Unidos ha intentado entre bambalinas establecer una senda fiscal que asegure la sostenibilidad de su deuda pública. Aunque los actores del drama son los mismos a ambos lados del Atlántico, el elevado déficit y la ratio de endeudamiento, la apuesta por el crecimiento en Estados Unidos escenifica una estrategia bien diferente al paradigma de austeridad imperante en el viejo continente. La fuerza del guión europeo ha logrado que, de momento, la trama estadounidense haya quedado en un segundo plano. Esta, sin embargo, pronto podría ganar audiencia.

Estados Unidos clausuró 2011 con un déficit próximo al 10% y una deuda que se acerca peligrosamente al 100% del PIB, según estimaciones del FMI. En el otro extremo, Alemania intenta reducir suavemente su deuda cercana

ESTADOS UNIDOS SE HA CONVERTIDO EN UN REFUGIO ANTE LAS TURBULENCIAS FINANCIERAS

Déficits presupuestarios y tipos de interés en Estados Unidos



FUENTES: Bloomberg y Thomson Reuters Datastream.

al 83% a pesar de contar con un déficit estimado del 1,7%. Mientras, en España, el Gobierno actual justifica los programas de ajuste tras estimar el déficit de 2011 cerca del 8% y la deuda alrededor del 70% del PIB.

El libreto estadounidense busca utilizar la deuda para articular una política expansiva con la que volver a la senda del crecimiento. Este crecimiento permitiría pagar los intereses futuros de la deuda. En Europa la estrategia es la contraria, reducir el déficit y controlar la deuda, para que la economía, una vez libre de cargas, vuelva a crecer.

De momento los mercados premian la puesta en escena estadounidense, y en 2012 el consenso de analistas espera que Estados Unidos crezca cerca del 1,8%, mientras que la eurozona entrará en recesión (estiman una caída del 0,3%). Para los inversores, Estados Unidos se ha convertido en un valor refugio, ya que desde el inicio de la crisis la rentabilidad, los bonos estadounidenses, ha caído hasta mínimos históricos llegando incluso a pagar tasas negativas. Junto con la inundación de liquidez realizada por la Reserva Federal, la incertidumbre global ha actuado como un bálsamo sobre las cuentas públicas estadounidenses.

A diferencia de los países de la zona del euro cuya solvencia se está viendo cuestionada (Grecia, Portugal, Irlanda, etc.), Estados Unidos goza de credibilidad política para ajustar las cuentas públicas cuando sea necesario y, de momento, pocos dudan de su capacidad de crecimiento, basándose en su mayor dinamismo y flexibilidad. Aunque en ambos frentes su posición se está debilitando.

Por un lado, el crecimiento potencial de Estados Unidos puede haber sido dañado. Tanto el estallido de la burbuja inmobiliaria, el despalancamiento de la economía, como el menor gasto en infraestructuras, que eventualmente deberá afrontar el país fruto precisamente de la reducción del déficit, afectarán negativamente a su capacidad de crecimiento. De hecho, la Oficina de Presupuesto del Congreso, organismo gubernamental que provee al Congreso de información presupuestaria objetiva, sitúa el crecimiento estadounidense a partir de 2016 en torno al 2,5%. Una cifra inferior a la tasa de crecimiento de los últimos 30 años, del 3,0% concretamente.

Por el otro lado, a medida que pasa el tiempo Estados Unidos acota su margen para ajustar las cuentas públicas. En 2010, una Comisión del Congreso⁽¹⁾ ya alertó que «Estados Unidos se encuentra en una senda fiscal insostenible», y recomendó iniciar un fuerte ajuste para alcanzar un déficit público del 2,3% en 2015. La Oficina de Presupuesto del Congreso estimó que, en caso de seguir con la política fiscal actual, la deuda federal (que contabiliza casi el 70% de la deuda pública estadounidense y es legislada directamente por el Congreso) alcanzaría casi el 100% del PIB en 2020 y los intereses alcanzarían el billón de dólares en ese mismo año (equivalente al 4,1% del PIB de 2020). El gráfico siguiente ilustra en amarillo (escenario alternativo) la senda que tomaría la deuda de no tomarse medidas.

Además, uno de los pilares que podría sostener la credibilidad de la política fiscal está seriamente cuestionado. Estados Unidos cuenta con un techo de deuda (cuantía máxima que puede alcanzar la deuda del Gobierno central, llamado Federal en Estados Unidos, cada año) que necesita la aprobación del Congreso para ser aumentado. Sin embargo, el techo no supone ningún límite efectivo ya que, casi siempre que ha sido necesario, se ha revisado al alza sin mayores complicaciones.

De hecho, el techo de deuda, además de estar lejos de ser un instrumento para el control de las finanzas públicas, está dificultando la definición de un plan de ajuste fiscal. Ello se puso de manifiesto en verano del pasado año, cuando fue necesario un nuevo aumento para poder refinanciar el vencimiento de la deuda. Esta vez, sin embargo, las diferencias entre demócratas y republicanos demoraron la aprobación del aumento hasta un día antes del vencimiento, alimentando así los rumores sobre su posible impago. El motivo de las diferencias: la falta de acuerdo entre los dos grandes partidos sobre el cómo y el cuándo se debe llevar a cabo el proceso de consolidación fiscal.

Las muestras de parálisis política, prácticamente inédita en Estados Unidos, justificaron la retirada de la máxima calificación crediticia, la triple A, por parte de la agencia Standard & Poor's. Además, la agencia considera que el acuerdo alcanzado entre republicanos y demócratas «es insuficiente para estabilizar la deuda a medio plazo».⁽²⁾ Concretamente, en la Ley de Control Presupuestario aprobada el verano pasado se autoriza un incremento del techo de deuda en 2,1 billones de dólares (el 14% del PIB de Estados Unidos de 2011) en 10 años. El incremento se realiza de forma paulatina y ofrece margen suficiente para no volver a aumentarlo, previsiblemente, hasta pasadas las elecciones de noviembre.

A cambio se establece una reducción del gasto corriente en 917.000 millones durante los próximos 10 años, que entraba en vigor de forma inmediata, y se creaba una comisión bipartidista, denominada «Supercomité», con el objetivo de identificar 1,5 billones adicionales de ajuste estructural también en los siguientes 10 años. La ley, además, estipulaba que si el Supercomité no llegaba a un acuerdo antes del 23 de noviembre se procedería a un ajuste automático de 1,2 billones, cuyo coste se repartiría a partes iguales entre gasto doméstico y defensa.

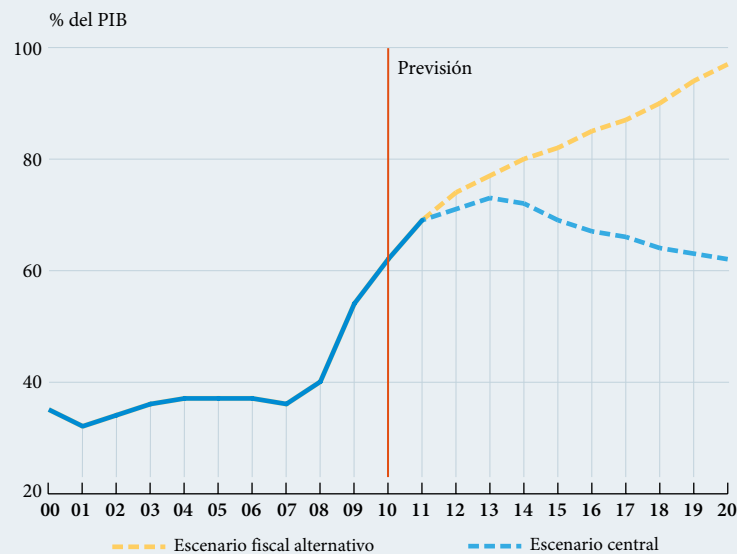
Finalmente, el Supercomité no alcanzó un acuerdo y, por tanto, los ajustes automáticos comenzarán en enero de 2013. De esta manera se pretende estabilizar la deuda y colocar a Estados Unidos en la línea azul mostrada en el gráfico siguiente (escenario central). Tanto el recorte en Defensa como en gasto doméstico no están detallados, y quedan exentos de recortes la Seguridad Social, Medicaid (sanidad para personas con bajos ingresos) y otros programas para personas de renta baja. Esta falta de concreción posiblemente dará lugar a nuevas rondas de negociaciones después de las elecciones de noviembre.

(1) Comisión Nacional de Reforma y Responsabilidad Fiscal (diciembre 2010), «El momento de la verdad».

(2) Standard & Poor's (agosto 2011), «United States of America long-term rating lowered to 'AA+' on political risks and rising debt burden; outlook negative».

EL OBJETIVO ES RECONducIR EL CRECIMIENTO DE LA DEUDA PARA QUE SEA SOSTENIBLE

Deuda federal en manos del público



NOTA: Ambos escenarios son previsiones realizadas por la Oficina de Presupuesto del Congreso. El escenario central asume los recortes previstos en el Acta de Control Presupuestario, que establece un marco de reducción del déficit hasta 2021. El escenario fiscal alternativo incorpora numerosos cambios a la ley actual, que son ampliamente esperados o que modificarían algunas provisiones que serían difícilmente sostenibles en el largo plazo.⁽³⁾

FUENTES: Oficina de Presupuesto del Congreso y elaboración propia.

Aunque no hay ningún signo que indique que una tragedia es probable o inminente, cuanto más alta es la deuda mayor es el riesgo, así como aumenta la probabilidad de que se produzcan bajadas adicionales de *rating*. El público es voluble y la experiencia europea demuestra que cuanto más tarde se produzcan los ajustes, más dolorosos son, y que no es lo mismo realizarlos en épocas de bonanza que de incertidumbre. Estados Unidos ha optado por esperar a tiempos mejores y, de momento, parece que le va bien.

(3) Serie de supuestos establecidos por la Oficina de Presupuesto del Congreso en «Long Term Budget Outlook» (2011).

*Este recuadro ha sido elaborado por Víctor Burguete
Departamento de Economía Europea, Área de Estudios y Análisis Económico, "la Caixa"*