

Activismo fiscal en EE. UU.: ¿mucho ruido y pocas nueces?

El activismo fiscal no decae en EE. UU. Tras los cuantiosos desembolsos de 2020 y 2021, la actividad fiscal se centra ahora en las negociaciones sobre los nuevos estímulos propuestos por la Administración Biden: los programas *The American Jobs Plan* (AJP, que versa sobre infraestructuras) y *The American Family Plan* (AFP, con un enfoque social). Pero ¿qué podemos esperar de dichas negociaciones?

Primeros pasos en el despliegue de los planes Biden: desembolsos y reconciliación

En primer lugar, a principios de otoño, el Congreso debería haber aprobado una parte de las medidas propuestas en el AJP, centradas en mejorar las infraestructuras clásicas del país (carreteras, aguas...). Aunque la cantidad establecida es pequeña, de unos 550.000 millones de dólares en gasto nuevo a repartir durante 10 años, se trata del primer acuerdo sobre las propuestas que Biden presentó la pasada primavera.¹

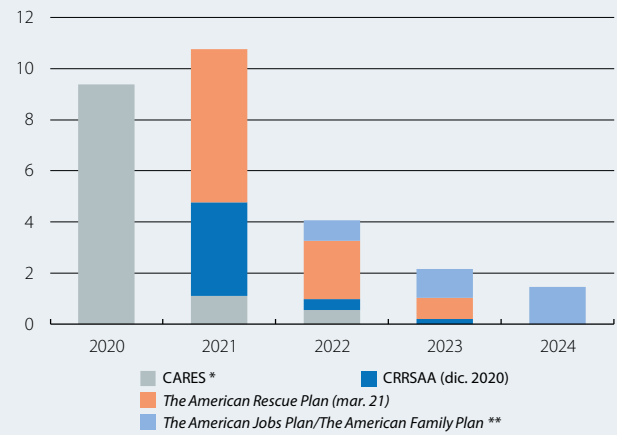
Por otro lado, durante el verano se acordó que se discutirían numerosas de las propuestas del AJP y del AFP bajo la vía legal de la reconciliación, con lo que se establece un presupuesto de 3,5 billones de dólares a distribuir en 10 años. Esta vía legal permite al Congreso aprobar gastos e impuestos con mayoría simple y suele facilitar la aprobación del proyecto de ley que se presenta en la Cámara de Representantes y en el Senado (más aún cuando ambas cámaras están en manos demócratas). Sin embargo, la reconciliación conlleva un proceso previo de elaboración de propuestas para el proyecto de ley que puede terminar siendo complejo. Y es que los puntos de vista en materia fiscal, incluso dentro del propio partido demócrata, son muy dispares.²

Impactos fiscales: pasado, presente y futuro inmediato

La actividad fiscal ha sido frenética en el último año y medio con la finalidad de apoyar a los ciudadanos y a las

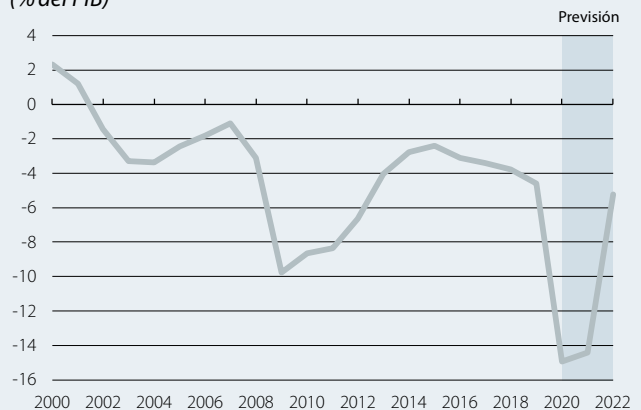
1. El gasto federal en infraestructuras que debería ser acordado es de 1 billón de dólares, pero el gasto nuevo equivale a 550.000 millones de dólares. Asimismo, según la Congressional Budget Office (CBO) y otros organismos, el estímulo neto puede ser incluso menor (de entre 250.000 y 400.000 millones) una vez se consideran otras medidas que acompañan al acuerdo, como la disminución de gasto en otros ámbitos. La primera votación que debía ocurrir a finales de septiembre se pospuso.
 2. El proceso de reconciliación suele iniciarse con un acuerdo preliminar entre demócratas y republicanos de un marco presupuestario. Después se establecen distintos comités (con miembros de ambos partidos) que deben proponer elementos concretos de gasto e impositivos. De acuerdo con estas propuestas, se elabora un proyecto de ley que se presenta en las dos cámaras del Congreso para ser aprobado y, finalmente, debe ser ratificado por el presidente. En la actualidad la mayoría demócrata en el Senado es muy frágil, puesto que el desempate está en manos de la vicepresidenta.

EE. UU.: principales medidas del gasto fiscal (% del PIB)



Notas: * Incluye las distintas fases del CARES Act, entre las que se incluye el HEROES Act.
 ** Previsión a partir de las cifras que se barajan dentro del proceso de reconciliación.
 Fuente: CaixaBank Research, a partir de la información publicada por la Casa Blanca, la CBO y Bloomberg.

EE. UU.: saldo fiscal* (% del PIB)



Nota: * Saldo federal, año fiscal (de octubre a septiembre).
 Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de FRED y FMI (WEO).

empresas en un entorno de pandemia. Entre marzo de 2020 y marzo de 2021, el Ejecutivo estadounidense aprobó medidas por valor de cerca de 6 billones de dólares (sobre el 25% del PIB del país).³ Aunque algunas de dichas medidas se alargarán hasta 2022, la mayor parte de desembolsos se habrá producido entre 2020 y 2021, con un aumento muy considerable del déficit público del país (véase el primer y segundo gráfico).

En este sentido, en los próximos trimestres el fin de estos programas masivos supondrá una disminución sustancial del apoyo fiscal sobre la economía estadounidense (un efecto que observaremos ya en el tramo final de 2021). Y es que la capacidad de arrastre de las nuevas propuestas

3. La mayoría de las medidas eran de gasto directo.

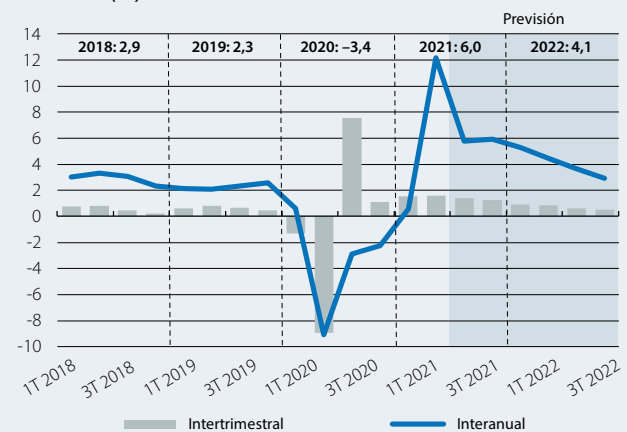
(AJP y AFP) es limitada, en especial, a corto plazo. En primer lugar, a nivel anual, el gasto en infraestructuras y de carácter social podría llegar a unos 300.000 millones de dólares,⁴ lo cual palidece al lado de los más de 2 billones de dólares anuales de los dos últimos años. Asimismo, estos programas vendrían acompañados de subidas impositivas dirigidas a las rentas más altas, así como a las grandes corporaciones, lo que les resta capacidad de estímulo respecto a si estuvieran financiados vía déficit.⁵ A modo ilustrativo, después de los desembolsos que han llegado a sumar más de 6 p. p. a las tasas de crecimiento del PIB, en los próximos trimestres, las medidas fiscales pueden llegar a restar al avance económico en torno a 4 p. p.⁶

Esta forma de financiación del aumento de gasto, no obstante, no debe ser vista como algo negativo. En la actualidad, la sólida recuperación de la actividad económica hace innecesario e incluso contraproducente continuar con estímulos fiscales a gran escala. La retirada del estímulo fiscal deja paso a la reactivación de la demanda privada. En este sentido, el crecimiento estadounidense todavía se emplazará en cotas sólidas en los próximos trimestres (véase el tercer gráfico).

Clàudia Canals

EE. UU.: PIB

Variación (%)



Notas: Crecimiento anual, arriba. Previsiones de CaixaBank Research antes de la salida del dato del 3T 2021.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Bureau of Economic Analysis.

4. Estamos barajando un escenario relativamente optimista en términos de consenso bipartidista. Además, según distintos análisis, los desembolsos previstos seguramente serán algo menores los primeros años y alcanzarán sus máximos entre 2024 y 2026.

5. Véase el artículo de trabajo del Congressional Budget Office: Nelson, J. y Phillips, K. (2021). «The Economic Effects of Financing a Large and Permanent Increase in Government Spending». Working Paper 2021-03, n.º 57021.

6. Para las medidas de gasto directo, usamos los multiplicadores fiscales más recientes publicados por el CBO para el CARES Act. Para las medidas de infraestructuras, tomamos multiplicadores en el rango medio-bajo de las estimaciones, puesto que a corto plazo el impacto es más bajo y además muchas de las medidas de gasto vendrán acompañadas de aumentos impositivos.