

## Què serà de la política fiscal nord-americana? *Whatever will be, will be*

Després de créixer el 2,9% el 2018, els EUA es troben amb un mercat laboral gairebé en plena ocupació, amb una distensió de les disputes comercials que manté amb la Xina i amb una política monetària en terreny neutral: l'economia nord-americana travessa un moment dolç. No obstant això, hi ha riscos latents que poden afectar la bona marxa de l'activitat. En aquest article, analitzem com un d'aquests riscos, la política fiscal, pot condicionar l'escenari en els propers trimestres.

### Condicionants de la política fiscal

Recordem que, al final del 2017, es va aprovar una forta rebaixa impositiva<sup>1</sup> i que, al començament del 2018, el president Trump va donar via lliure a un augment de la despesa pública equivalent al 0,7% del PIB, tant per al 2018 com per al 2019. Sens dubte, aquestes polítiques àmpliament expansives tenen un impacte significatiu sobre el creixement econòmic a curt termini (de 0,7 p. p. el 2018 i de 0,2 p. p. el 2019, segons les nostres estimacions).<sup>2</sup> No obstant això, el seu efecte s'esvairà en els propers trimestres, i, d'ara endavant, el paper de la política fiscal dependrà més de tres nous elements: (i) els possibles tancaments administratius, (ii) les retallades automàtiques de despesa i (iii) la despesa en infraestructures (vegeu el primer gràfic).

Després de començar l'any amb el tancament més llarg de l'Administració federal en la història nord-americana (35 dies), la necessitat que el Congrés aprovi tant la despesa federal com un nou sostre de deute pot desencadenar una nova paralització de l'Administració el 2019. Abans del final de l'any fiscal, el 30 de setembre, el Congrés ha d'aprovar (i el president ha de ratificar) un nou pressupost. Sense pressupost, molts serveis de l'Administració corren el risc de paraitzar-se. L'actual proposta pressupostària del president Trump, en què hi ha una partida especial per al finançament del famós «mur» amb Mèxic, segurament no generarà prou consens en un Congrés dividit (recordem que la cambra baixa està en mans dels demòcrates, mentre que l'alta està en mans dels republicans). En aquest cas, el Congrés haurà d'aprovar una extensió temporal del finançament de l'Administració federal, situació que, en el passat, ha generat nombrosos tancaments d'organismes governamentals.

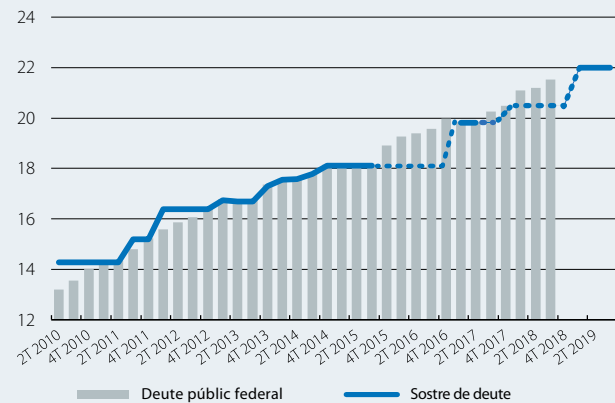
1. Elements destacats de la reforma impositiva van ser la disminució de l'impost de societats (del 35% al 21%) o la rebaixa del tipus marginal màxim sobre la renda de les persones físiques (del 39,6% al 37%).  
2. Segons les estimacions de CaixaBank Research, el 2018, l'impacte de l'impuls fiscal sobre el creixement econòmic va ser de 0,73 p. p., on 0,36 p. p. provenien de la reforma impositiva i 0,37 p. p. de l'increment de despesa. El 2019, l'impacte de l'impuls fiscal s'estima en 0,24 p. p., procedent, principalment, de la reforma impositiva.

### EUA: dates clau

2 de març de 2019	Es reinstaura el sostre de deute (que va ser suspès al febrer del 2018).
De l'agost a l'octubre de 2019	S'estima que el Tresor deixarà de disposar de liquiditat per continuar executant la despesa pública pressupostada.
1 d'octubre de 2019	Risc de tancament de l'Administració federal: en iniciar-se un nou any fiscal, cal aprovar les diferents partides de despesa.
1 de gener de 2020	Es reinstaura la regla de despesa del 2017, la qual cosa podria implicar una disminució important de la despesa pública (~100.000 milions de dòlars).

Font: CaixaBank Research.

### EUA: deute públic i sostre de deute (Bilions de dòlars)



Nota: La línia discontinua mostra els períodes on el sostre de deute ha estat suspès.  
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'US Treasury.

En segon lloc, després de la Primera Guerra Mundial, el Congrés nord-americà va establir la figura del sostre de deute: una quantitat límit per damunt de la qual el Tresor del país no pot emetre nou deute per finançar el Govern. Si s'arriba a aquesta xifra sense que s'incrementi el sostre o sense que se suspengui l'obligatorietat de compliment, l'Administració també es veu obligada a tancar les portes. Després de poc més d'un any suspesa, el 2 de març del 2019, va entrar de nou en vigor la regla del sostre de deute, amb un límit de 22 bilions de dòlars (vegeu el segon gràfic). S'estima que el límit es podria assolir entre l'agost i l'octubre d'enguany. Així, doncs, el risc d'un nou tancament administratiu no és menyspreable.

El segon element que pot afectar de forma negativa (i de manera substancial) el creixement de l'economia dels EUA el 2020 és el conegut com a confiscació o *sequester*. Les lleis nord-americanes estableixen un seguit de restriccions al creixement del pressupost públic i de límits a la despesa pública. En nombroses ocasions, aquests

límits se suspenden i no s'apliquen (tal com també succeïa amb el sostre de deute). De fet, aquests límits de despesa (*spending caps*) estan suspesos fins al 31 de desembre del 2019. Però si, abans d'aquesta data, el Congrés no aprova nous límits o no els torna a suspendre, l'1 de gener del 2020, entrarien en vigor retallades automàtiques de la despesa federal per valor de 126.000 milions de dòlars (71.000 en defensa i 55.000 en altres despeses).<sup>3</sup> Malgrat que la informació disponible permet pensar que s'acordaran nous límits menys restrictius, és molt probable algun tipus de retallada en el nivell de despesa, en especial davant un dèficit públic estructural que, el 2018, va superar el 5% del PIB.

Finalment, i en contraposició als dos primers elements fiscals esmentats, l'aprovació d'un increment substancial de la despesa en infraestructures podria impulsar el creixement el 2020. En les eleccions presidencials del 2016, un dels pocs punts en comú del llavors candidat Trump i la demòcrata Clinton era la necessitat d'incrementar la despesa en infraestructures. I és que l'evolució de la qualitat de les infraestructures dels EUA ha estat de les més desfavorables entre els països avançats.<sup>4</sup> No obstant això, sembla que, en l'actualitat, hi ha poques possibilitats que el Congrés arribi a un acord en infraestructures. El pla presentat per l'Administració Trump al començament del 2018, que prometia una despesa d'1,5 bilions de dòlars en infraestructures en 10 anys i dels quals només 200.000 milions es finançarien amb despesa pròpiament federal (el gros dels fons procediria d'inversions d'associacions públi-co-privades, que als EUA encara són poc comuns), és més un desig que una realitat, perquè la proposta no genera consens entre demòcrates i republicans. Així mateix, en un entorn polític clarament dividit i amb les primàries del Partit Demòcrata a l'estiu, no sembla probable que els demòcrates vulguin donar suport a una de les promeses electorals de Trump abans de les presidencials del 2020.

### Impacte econòmic

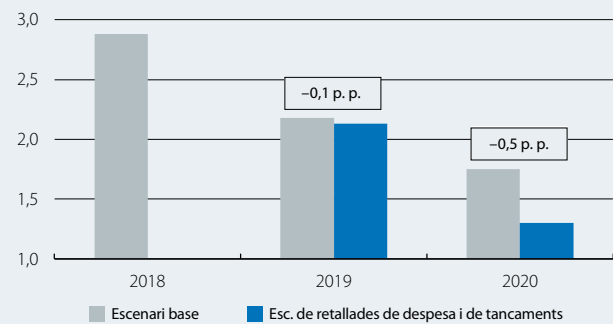
Quina pot ser la rellevància econòmica dels elements fiscals que acabem de repassar? Per respondre aquesta pregunta, plantejem un escenari en què es produeixen la major part dels impactes negatius de caràcter fiscal explicats. En concret, suposem que, durant el 2019, tindrà lloc un nou tancament administratiu, amb un impacte similar al succeït durant els últims dies del 2018 i els primers del 2019; que es produirà la retallada automàtica de despesa per valor de 126.000 milions de dòlars, i que demòcrates i republicans no acordaran cap pla significatiu d'infraestructures.

3. Retallada estimada pel Senate Committee on the Budget Bulletin (7 de juny del 2018), «Spending Caps and the New Fiscal Cliff». El valor total de la retallada automàtica no es coneix amb tota seguretat, però totes les estimacions el situen al voltant dels 100.000 milions de dòlars.

4. Vegeu l'article «EUA: invertir o no invertir, aquesta és la qüestió», al Dossier de l'IM03/2017.

### EUA: escenaris de creixement del PIB

Variació anual (%)



**Nota:** L'escenari base només contempla tancaments de l'Administració limitats en el temps i amb un impacte econòmic molt contingut. L'escenari de retallades de despesa i de tancaments contempla retallades automàtiques de despesa pública per valor de 126.000 milions de dòlars el 2020 i un nou tancament de l'Administració del calibre del viscut en el 1T 2019. Els requadres del gràfic assenyalen la diferència entre l'escenari base i l'escenari de retallades.

**Font:** CaixaBank Research.

Per a l'impacte econòmic de l'hipotètic tancament administratiu al final del 2019, utilitzem les estimacions que la Congressional Budget Office va realitzar per al tancament viscut al començament del 2019, segons les quals hauria restat 0,4 p. al creixement del PIB intertrimestral anualitzat en el 1T 2019.<sup>5</sup> Per la seva banda, per computar l'impacte de les retallades automàtiques de la despesa, tenim en compte diferents estimacions sobre els multiplicadors fiscals nord-americans i els apliquem a la disminució de la despesa esperada, tant en defensa com en altres partides.<sup>6</sup>

Com ho mostra el tercer gràfic, sota aquests supòsits, mentre que el creixement econòmic durant el 2019 resistiria força bé, l'avanç del 2020 es veuria afectat de forma considerable (5 dècimes per sota de l'escenari base, fins a l'1,3%). La major resistència del 2019 és deguda al fet que la major part de xocs fiscals es produïrien al final del 2019 i al començament del 2020, però també al fet que el 2019 és un any encara influenciat de forma positiva per les mesures fiscals de caràcter expansiu aprovades al final del 2017 i al començament del 2018.

Clàudia Canals

5. Vegeu Congressional Budget Office (gener del 2019), «The Effects of the Partial Shutdown Ending in January 2019». Els efectes negatius sobre el creixement han estat deguts, principalment, a la disminució de l'activitat econòmica realitzada per part dels treballadors federals que van ser enviats a casa i, en menor mesura, per la disminució en la despesa de béns i de serveis per part de les agències federals i per la menor demanda davant la suspensió dels salaris federals (que s'ingressaran retroactivament). Malgrat que l'efecte negatiu sobre el creixement del 1T 2019 serà compensat per un rebot de l'activitat en els propers mesos, una part de l'activitat econòmica no es recuperarà.

6. Per a la despesa en defensa, assumim un multiplicador de 0,4 (basat en Barro, R. J. i Redlick, C. J. (2011), «Macroeconomic Effects from Government Purchases and Taxes», *The Quarterly Journal of Economics*, 126(1), 51-102), mentre que, per a les altres partides, situem els multiplicadors entre 0,7 i 1,0 (Whalen, C. J. i Reichling, F. (2015), «The fiscal multiplier and economic policy analysis in the United States», *Contemporary Economic Policy*, 33(4), 735-746). En general, aquestes xifres corresponen al límit inferior de les estimacions, ja que, en una economia on l'*output gap* es manté en positiu des del 2017, l'impacte de les mesures fiscals s'hauria de situar en aquesta part baixa de les estimacions.