Economía

Una hoja de ruta al -precipicio fiscal- estadounidense

Emilce Terré

"Fiscal cliff", "government shutdown", "debt ceiling", "QEIII", "tapering" … nuestro lenguaje cotidiano parece haber incorporado muchos nuevos términos en unas pocas semanas, pero ¿qué está pasando realmente en el sector público estadounidense? ¿Qué puede esperarse en el corto plazo? ¿Qué consecuencias puede tener el eventual fracaso del Congreso norteamericano en llegar a un rápido acuerdo?

Según el dicho, cuando Estados Unidos estornuda, el mundo se resfría . Estados Unidos es hoy día el líder mundial en términos del tamaño de su economía, por lo que cualquier cimbronazo que ésta sufra se contagia a otras naciones del mundo bien sea a través del flujo de capitales o de las respectivas Balanzas Comerciales. Es por ello que lo que suceda en estas grandes potencias tiene un fuerte impacto en nuestro propio devenir económico.

Un racconto histórico

Como muestra el gráfico adjunto, la deuda federal estadounidense ha aumentado exponencialmente en la década del '80 bajo la administración de Ronald Reagan, traccionado por una reducción regresiva de impuestos (es decir, con mayor impacto proporcional sobre el segmento de mayor poder adquisitivo) y el gasto militar, que aumentó fuertemente mientras Estados Unidos se veía involucrado en la Guerra Fría con Rusia, y por las intervenciones militares mayormente en Centro América.

A partir de allí, los gastos federales, si bien se incrementaron año a año, no volvieron a registrar escaladas de dos cifras hasta el año 2008, con el inicio de la nueva crisis económico-financiera en EE. UU. Aunque el hito de inicio fue la caída de Lehman Brothers en septiembre de 2008, ésta se contagió rápidamente a la economía real a través del mercado de hipotecas. Para octubre de 2009, la tasa de desempleo estadounidense trepó hasta el 10%, cuando la última vez que registró cifras de dos dígitos había sido en junio de 1983.

Ante este panorama, la administración de Barack Obama implementó una combinación de políticas fiscales y monetarias expansivas con el objeto de reactivar el nivel de actividad. Entre ellas, a través de la Ley de Estabilización Económica de Emergencia del 2008, se autorizó al Tesoro norteamericano a utilizar hasta u$s 700.000 millones para comprar activos en problemas (especialmente aquellos respaldados por hipotecas) y brindar financiamiento a los bancos prácticamente sin interés. Por otro, a través de la Ley de Alivio Impositivo del 2010, se extendieron una serie de beneficios fiscales para la población general.

La inyección monetaria que significó la primera de dichas leyes, conocida como quantitative easing o QE, colaboró en un repunte de los mercados. Sin embargo, la reactivación económica resultó más lenta de lo que se preveía, lo que llevó al gobierno a decidir extender el programa en dos oportunidades. Así, al primer paquete de estímulo anunciado en el 2008 (QE-I), le siguieron en el 2010 el QE-II y en septiembre del 2012 el QE-III, que a diferencia de los anteriores no estipulaba

Dirección de Informaciones y Estudios Económicos

BOLSA DE COMERCIO DE ROSARIO

PROPIETARIO: Bolsa de Comercio de Rosario
DIRECTOR: Dr. Julio A. Calzada
Córdoba 1402 | S2000AWV Rosario | ARG
Tel: (54 341) 5258300 / 4102600 Int. 1330
iyee@bcr.com.ar | www.bcr.com.ar
@BCRmercados

Este material, que se encuentra inscripto en el Registro de la propiedad Intelectual bajo el N° 112165763, puede ser reproducido de manera total o parcial citando como fuente Informativo Semanal de la Bolsa de Comercio de Rosario. ISSN 2796-7824

fecha límite de finalización del programa, pese a lo cual se ha fijado un monto máximo mensual de inyección monetaria de u$s 85.000 millones.

Límite legislativo al estímulo estatal

En Estados Unidos, todo gasto público por encima del nivel de ingresos (es decir, el endeudamiento o déficit del Estado) debe ser aprobado por el Congreso. Es por ello que cada vez que el endeudamiento federal norteamericano alcanza el límite máximo estipulado por el Poder Legislativo, el Congreso debe aprobar la ampliación de dicho techo (conocido como debt ceiling). La Cámara estadounidense le ha dado hasta el momento (con arduas negociaciones en el medio) luz verde a la administración de Obama para avanzar con su política económica, pero a cambio del compromiso de que a enero de 2013 entre automáticamente en vigencia una combinación de aumentos de impuestos y reducción del gasto público que disminuya la deuda.

A inicios de este año, el Poder Ejecutivo ha solicitado una prórroga en dicho ajuste fiscal ya que se lo consideraba altamente peligroso por el efecto que la reducción del componente público en la demanda agregada pudiese tener sobre la incipiente recuperación económica estadounidense (de allí que se lo conoce como fiscal cliff o "precipicio fiscal").

Por otro lado, al contrario de lo que indica la ley argentina (si el Congreso no da el visto bueno al nuevo presupuesto, entra automáticamente en vigencia el último aprobado), si el Poder Legislativo en EE. UU. no aprueba el nuevo presupuesto no se asignan partidas para todas aquellas erogaciones consideradas no indispensables (excluye servicios sociales básicos, gastos de defensa, etc.) hasta tanto haya consenso.

El año fiscal en EE. UU.va del 1° de octubre al 30 de septiembre. Llegada esta fecha, el Congreso no había dado el visto bueno al Presupuesto 2014 de la administración de Obama. En estas condiciones, quedan sólo dos opciones posibles: un dramático e instantáneo recorte en las partidas presupuestarias (virtual "cierre del Estado") o el default de los bonos públicos, ambas funestas para el gobierno estadounidense.

La falla en lograr un consenso llevó a la paralización de parte de la administración pública estadounidense desde las 00:00 hs del martes 2 de octubre (el mentado government shutdown). Mientras desde la fracción demócrata se pide un nuevo aumento en el monto máximo del déficit público que permita continuar con el normal desenvolvimiento de sus actividades y mantener programas sociales (entre otros); los republicanos exigen balancear las cuentas públicas con un austero recorte de gastos, particularmente mediante el aplazamiento de la entrada en vigencia del nuevo sistema de cobertura de salud que impulsó Barack Obama (conocida informalmente como Obamacare).

Si no se logra un consenso, lo inimaginable podría suceder: un default técnico de EEUU, cuyos bonos del Tesoro han sido considerados tradicionalmente por los inversores homólogos a "activos libre de riesgo".

¿Y ahora qué?

Hasta el momento, el cierre parcial de la administración pública norteamericana no ha tenido gran efecto sobre los mercados (el índice S&P del mercado accionario estadounidense ha continuado su escalada) ya que la inyección de dinero de la FED continua pesando más que el temor a un default.

Un default técnico de la deuda estadounidense, así sea parcial, se ve como un escenario muy improbable. Ello tendría efectos desastrosos tanto sobre su economía doméstica como la global, cuyos efectos finales no pueden siquiera

Dirección de Informaciones y Estudios Económicos
BOLSA DE COMERCIO DE ROSARIO
PROPIETARIO: Bolsa de Comercio de Rosario
DIRECTOR: Dr. Julio A. Calzada
Córdoba 1402 | S2000AWV Rosario | ARG
Tel: (54 341) 5258300 / 4102600 Int. 1330
iyee@bcr.com.ar | www.bcr.com.ar
@BCRmercados

Este material, que se encuentra inscripto en el Registro de la propiedad Intelectual bajo el N° 112165763, puede ser reproducido de manera total o parcial citando como fuente Informativo Semanal de la Bolsa de Comercio de Rosario. ISSN 2796-7824

dimensionarse y algunos comienzan a comparar con la Gran Depresión de la década del '30 (ya en el 2011, el retraso para elevar el tope del déficit llevó al país al borde de un default técnico, ante lo cual bajó su rating crediticio y aumentó los costos del endeudamiento estadounidense).

Sin embargo, así el gobierno norteamericano termine finalmente honrando la deuda contraída mediante bonos del Tesoro, cualquier demora en efectivizar estos pagos se hará sentir sobre los activos. En efecto, en el sector financiero internacional algunas entidades que aceptaban bonos del Tesoro norteamericano como garantía ya comienzan a aplicar un mayor descuento sobre estos papeles.

Sin llegar al extremo de un default estadounidense, la demora en normalizar la situación del gobierno norteamericano comienza a sentirse en la economía real donde se va extendiendo la cesantía no sólo a trabajadores del sector público (que no reciben salarios por lo que dure el shutdown) sino también a los privados (comenzando por empresas proveedoras del Estado y continuando hacia arriba y abajo en la cadena industrial). Por otro lado, los ciudadanos sufren demoras para acceder a diversos programas sociales, EE. UU. pierde millones de dólares por el cierre de parques nacionales y lugares de esparcimiento públicos, se retrasa el otorgamiento de visas (ergo, la llegada de turistas), etc.

Con una economía en incipiente recuperación, que aún no ha alcanzado la robustez que otrora demostrase, ello comienza a resultar alarmante. En el corto plazo, un eventual recorte presupuestario generaría una retracción de la demanda agregada en momentos donde los estímulos fiscales aún son los que sostienen la mejora en la actividad y la tasa de desempleo continúa muy por encima de la registrada antes de la crisis del 2008. Tal como están planteados, los recortes afectan proporcionalmente más a las clases con menores ingresos, lo cual, conjugado con una desaceleración del mercado de trabajo, puede mostrar un impacto significativo en la economía norteamericana.

En lo que hace al balance presupuestario, una caída del PBI estadounidense implica menor base imponible; ergo, menos ingresos públicos por impuestos y más gastos sociales, generando un círculo vicioso. En el largo plazo, la desaceleración de la inversión (pública y privada) se traduce en un menor crecimiento potencial de la economía estadounidense.

Para el resto del globo, una recesión norteamericana no pasa inadvertida ya que en épocas de recesión la población consume menos bienes nacionales pero también extranjeros. Con ello, la potencial caída en las importaciones de EE. UU.es menos ingreso por exportaciones para el resto del mundo, al tiempo que los capitales internacionales se abocarán a refugios de valor en desmedro de inversión extranjera.

En los últimos días, desde la comunidad política y económica internacional se han sucedido las propuestas para hacer frente a un eventual rechazo legislativo para subir el tope de endeudamiento; desde priorizar qué pagos se efectivizarán , separar el pago de cupones que no pueda honrarse de los bonos subyacentes para que puedan ser negociados por separado, pasando por extender la madurez de dichos activos de deuda, atenerse a la Enmienda 14° violando el tope legal en nombre de mantener el estatus crediticio de la Nación o hacerlo citando dos leyes en conflicto (el tope de deuda y las erogaciones públicas que ya han sido aprobadas por el Congreso), hasta honrar gastos con papeles informales que representen un futuro pago de esa deuda (conocidas en inglés como IOU, o "cupones de obligación moral" como las llamó Krugman) o emitir una moneda conmemorativa de platino por 1 billón de dólares, ya que por muy irrisorio que suene sería técnicamente legal (aunque no exenta de apelaciones).

Sin embargo, ninguna de las opciones enunciadas evitaría el cimbronazo en los mercados. Mientras que, de momento, a los papeles accionarios les basta con la promesa de la FED de continuar inyectando dinero, a menos que Estados Unidos

Dirección de Informaciones y Estudios Económicos
BOLSA DE COMERCIO DE ROSARIO
PROPIETARIO: Bolsa de Comercio de Rosario
DIRECTOR: Dr. Julio A. Calzada
Córdoba 1402 | S2000AWV Rosario | ARG
Tel: (54 341) 5258300 / 4102600 Int. 1330
iyee@bcr.com.ar | www.bcr.com.ar
@BCRmercados

Este material, que se encuentra inscripto en el Registro de la propiedad Intelectual bajo el N° 112165763, puede ser reproducido de manera total o parcial citando como fuente Informativo Semanal de la Bolsa de Comercio de Rosario. ISSN 2796-7824

logre acordar su Presupuesto 2014 por vías tradicionales y retomar con celeridad al funcionamiento normal de la administración pública, el antecedente para esta economía líder mundial sería difícilmente sorteable.

El tiempo se va agotando. El shutdown ya lleva 11 días y resta menos de una semana para que la Tesoro norteamericano se quede efectivamente sin los fondos suficientes para honrar su deuda. En las últimas horas, los republicanos ofrecieron permitir al Estado pagar con normalidad sus cuentas por seis semanas si Obama acepta ampliar los ítems que está dispuesto a negociar, mientras que éste último planea acudir hoy al Congreso a solicitar la urgente reapertura de toda la administración pública nacional y un aumento de emergencia de los fondos públicos. ¿Podrá la economía más grande del mundo, tradicional reivindicadora de la responsabilidad fiscal, encontrar el modo de resolver con celeridad y sustentablemente el escollo?

Dirección de Informaciones y Estudios Económicos
BOLSA DE COMERCIO DE ROSARIO
PROPIETARIO: Bolsa de Comercio de Rosario
DIRECTOR: Dr. Julio A. Calzada
Córdoba 1402 | S2000AWV Rosario | ARG
Tel: (54 341) 5258300 / 4102600 Int. 1330
iyee@bcr.com.ar | www.bcr.com.ar
@BCRmercados

Este material, que se encuentra inscripto en el Registro de la propiedad Intelectual bajo el N° 112165763, puede ser reproducido de manera total o parcial citando como fuente Informativo Semanal de la Bolsa de Comercio de Rosario. ISSN 2796-7824