

Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo
Con la colaboración de Alejandro Vera

Diciembre 6 de 2011

Ajuste Fiscal en Estados Unidos: ¿recorte presupuestal y/o mayores impuestos?

Recientemente, el Súper Comité Fiscal del Congreso de Estados Unidos anunció que no había logrado llegar a un acuerdo sobre cómo alcanzar equilibrios fiscales de mediano plazo, a través de combinar recortes presupuestales con incrementos impositivos. Dicho Comité, integrado por 6 republicanos y 6 demócratas, tenía la tarea de lograr un acuerdo fiscal para poner el déficit fiscal en un senda sostenible. Al no haberse alcanzado dicho acuerdo, se estarán disparando recortes presupuestales “automáticos”, tipo *tabula-rasa*, por el equivalente a US\$1.2 billones (8% del PIB) en diez años, arrancando en 2012.

Lo preocupante de no haber alcanzado dicho acuerdo es que estos recortes automáticos afectarán con particular vehemencia los apoyos sociales, especialmente los relacionados con exenciones tributarias a la nómina y el seguro de desempleo (el cual cubre actualmente a casi la mitad de un total de 15 millones de desempleados). Esto significa menor demanda agregada y probablemente una recaída hipotecaria, todo lo cual agravaría el desempleo durante el 2012, pudiéndolo llevar nuevamente hacia el 9.5%, en vez de reducirlo hacia el 8%. El conjunto de estos efectos podría acarrear una desaceleración del PIB equivalente a 1pp, pasando del actual 1.8% a cerca de 0.8% en el próximo año.

Esta mala noticia fiscal de los Estados Unidos se une a pésimas noticias en el frente financiero internacional, donde los índices de renta variable registran caídas anuales en el rango 10%-15% en el mundo desarrollado y de 15%-20% en el mundo emergente. Las calificadoras de riesgo continúan reclamando programas serios de ajuste fiscal, tras haberle bajado la calificación crediticia a doble-A a los Estados Unidos (*Standard & Poor's*) y estar contemplando recortes a Japón y, eventualmente, a Francia.

Un estudio realizado por los propios republicanos de la Cámara de Representantes de Estados Unidos encontró que, históricamente, los ajustes fiscales habían recaído en un 85% sobre recortes de gasto y sólo en un 15% en mayores ingresos tributarios. El problema es que, dadas las rigideces históricas que está causando el abultado gasto en seguridad social (pensiones y salud), dicha opción de recargarse sobre recortes presupuestales parece no estar a mano.

Continúa

CRÉDITOS DE LIQUIDEZ Y CARTERA ORDINARIA.

Dos excelentes alternativas
para poner en marcha los proyectos más importantes de su empresa.

www.bancoavillas.com.co

Somos  **AVAL**

Somos  **Banco AV Villas**

Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de Alejandro Vera

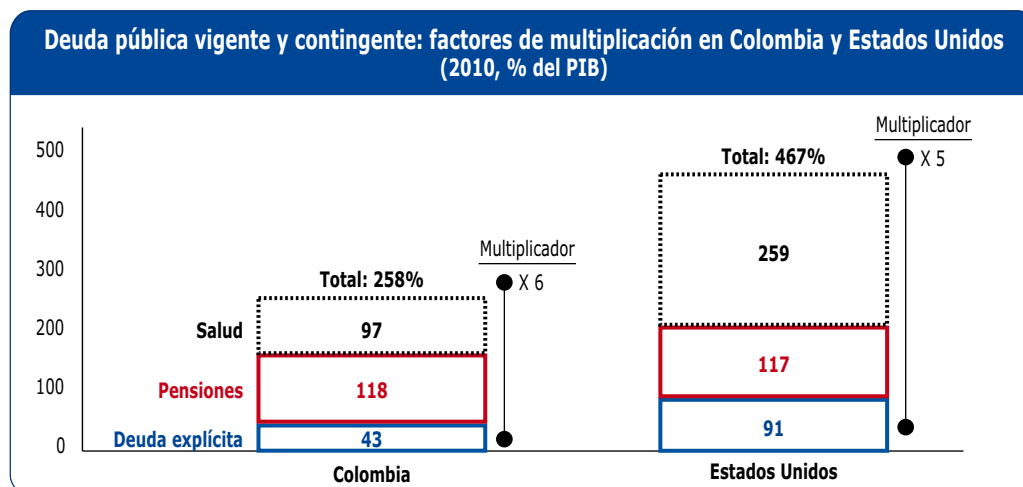
En efecto, actualmente la deuda pública contingente relacionada con la seguridad social muestra un multiplicador de 5 veces sobre la deuda pública convencional en los Estados Unidos (ver *Comentario Económico del Día* 29 de marzo de 2011). Mientras la deuda pública contingente bordea los 470% del PIB, la convencional se acerca al 90% del PIB (ver gráfico adjunto). Esto revela que los ajustes fiscales futuros deberán concentrarse en incrementar los ingresos, tanto en los Estados Unidos como en el resto del mundo desarrollado, como ya ha venido ocurriendo en Europa durante 2010-2011.

Esto también aplica al caso colombiano, pues aquí experimentamos esas mismas condiciones, a saber: i) la conocida inflexibilidad del gasto público supera el 80%; y ii) ya se visualiza un elevado multiplicador de la deuda contingente respecto de la deuda pública convencional. En efecto, la deuda pública contingente de Colombia bordea actualmente un multiplicador de 6 veces frente a la deuda explícita. Mientras la primera alcanza cerca de un 260% del PIB, la deuda convencional es del 40% del PIB (ver gráfico adjunto).

Si bien este multiplicador Contingente/Convencional en Colombia resulta inferior al observado en la periferia europea (6 en Colombia vs. 7-8 veces allá), nótese que el nuestro ya supera el 5 de los Estados Unidos, pese a nuestra “juventud” demográfica (ver *Comentario Económico del Día* 6 de abril de 2011).

En síntesis, históricamente los ajustes fiscales en los Estados Unidos habían recaído sobre el recorte de gastos (85%), donde el incremento de ingresos aportaba el restante ajuste (15%). Sin embargo, los elevados multiplicadores de deuda Contingente/Convencional (bordeando 8 en Europa, 6 en Colombia y 5 en Estados Unidos) nos indican que estos deberán recargarse mucho más sobre el lado de los ingresos.

La ventaja para Colombia es que su recaudo tributario parte de niveles muy bajos (14% del PIB en el gobierno central y 17% a nivel del consolidado), lo cual debería facilitarnos usar este expediente, mientras que el mundo desarrollado, especialmente Europa, ya está en niveles elevados de tributación, lo cual les torna la tarea del ajuste fiscal mucho más difícil. El gobierno colombiano parece haber tomado conciencia de ello y por esto ha anunciado una reforma tributaria estructural para el primer semestre del 2012, cuyos detalles estaremos atentos a comentar.



Fuente: cálculos Anif con base en Ministerio de Hacienda, DNP, www.socialsecurity.gov y FMI.