

ANÁLISIS DE LOS PLANES DE POLÍTICA FISCAL EN ESTADOS UNIDOS

Susana Párraga y Moritz Roth

Este recuadro fue publicado anticipadamente el 2 de marzo

Desde el comienzo de la pandemia de COVID-19, la respuesta de la política fiscal en Estados Unidos ha sido muy significativa¹. No obstante, la persistencia de la crisis sanitaria ha hecho necesario que recientemente se amplíe el estímulo inicial con dos nuevos paquetes fiscales, uno ya aprobado en diciembre de 2020 y otro anunciado en enero de 2021. Fundamentalmente, estos paquetes extenderán temporalmente, y de manera secuencial, varias medidas de apoyo a empresas y a hogares que expiraban a finales de 2020. Entre ellas, destacan los préstamos a pymes bajo el Programa de Protección de Salarios (PPP, por sus siglas en inglés), las extensiones de la prestación por desempleo y las transferencias directas de pago único a individuos (véase gráfico 1.1). Si el plan anunciado en enero se aprobase en su totalidad, el montante conjunto de ambos paquetes podría superar el 14 % del PIB y se concentraría en los primeros trimestres de este año.

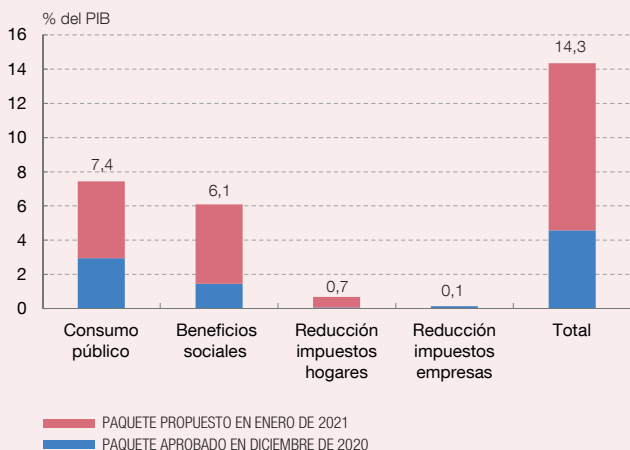
Al margen de estos dos programas de estímulo, el presidente Biden también incluía en su programa electoral² un plan de estímulo fiscal que podría movilizar recursos por un montante de hasta el 10 % del PIB para el período comprendido entre finales de 2021 y finales de 2024. Esta propuesta estaría centrada en un cuantioso plan de infraestructuras, que se vería acompañado de aumentos del consumo público y de las transferencias sociales (véase gráfico 1.2). Además, por el lado de los ingresos, este plan supondría aumentos impositivos sobre las grandes empresas y los hogares de rentas más altas, lo que permitiría financiar en parte el incremento del gasto y reducir selectivamente la carga fiscal de los hogares con menores rentas³.

En este recuadro se simulan los efectos económicos sobre Estados Unidos y el resto del mundo de estos tres

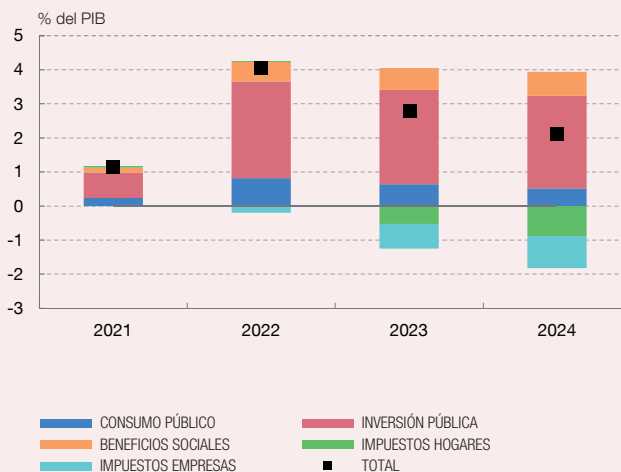
Gráfico 1
LOS PLANES DE POLÍTICA FISCAL EN ESTADOS UNIDOS

La persistencia de la crisis sanitaria ha llevado a las distintas fuerzas políticas estadounidenses a plantear la conveniencia de adoptar medidas fiscales adicionales.

1 MEDIDAS FISCALES PARA PALIAR LOS EFECTOS DEL COVID-19 EN 2021



2 PLAN FISCAL ELECTORAL DEL PRESIDENTE BIDEN



FUENTE: Banco de España, a partir de la Oficina Presupuestaria del Congreso, las propuestas electorales demócratas y, entre otros analistas especializados, las proyecciones del Comité para un Presupuesto Federal Responsable y el Centro de Política Impositiva.

NOTA: El PIB que se utiliza como denominador para determinar la magnitud de las medidas ya incorpora el efecto macro de estas.

1 Véase el recuadro 2, «La respuesta de la política fiscal a la crisis en el área del euro y en Estados Unidos», en *Boletín Económico*, 4/2020, Banco de España.

2 Véase <https://joebiden.com/joes-vision/>.

3 Véase Tax Policy Center (2020), «An updated analysis of former Vice President Biden's tax proposals», 15 de octubre de 2020.

ANÁLISIS DE LOS PLANES DE POLÍTICA FISCAL EN ESTADOS UNIDOS (cont.)

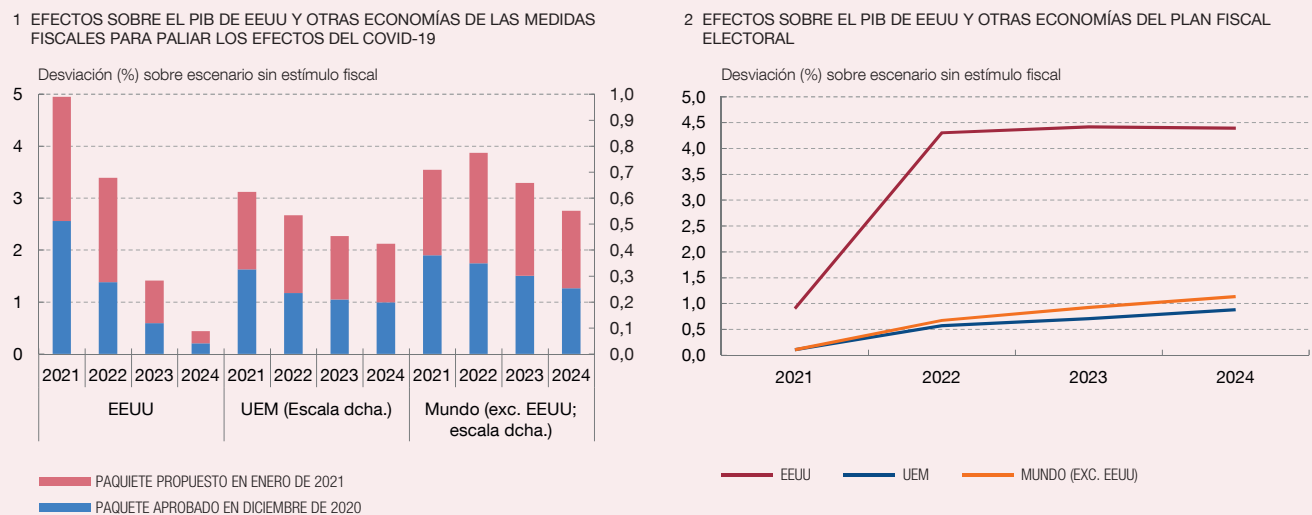
paquetes fiscales empleando el modelo NiGEM⁴. La composición de los paquetes fiscales condiciona su impacto económico, dado que los multiplicadores fiscales⁵, que solo pueden estimarse con una notable incertidumbre, varían significativamente según el instrumento de política económica utilizado. Así, los multiplicadores implícitos en el modelo NiGEM se sitúan en 0,8 para el consumo público, en 1,0 para la inversión pública, en 0,2 para las transferencias e impuestos a hogares y en 0,1 para las medidas impositivas a empresas. De acuerdo con este modelo, las medidas fiscales aprobadas en diciembre de 2020 y las propuestas en enero de este año aumentarían un 5 % el nivel del PIB estadounidense en 2021, efecto que se iría disipando gradualmente en los años siguientes⁶

(véase gráfico 2.1). Conviene señalar que ambos paquetes presentan un impacto sobre el PIB parecido, ya que la propuesta de enero, si bien moviliza más fondos, daría lugar a un multiplicador fiscal menor, al destinar gran parte de estos a transferencias sociales.

En cuanto a los efectos de desbordamiento (*spillover*) sobre el resto del mundo, el estímulo fiscal combinado de estos dos programas estadounidenses tendría efectos positivos sobre el PIB mundial (véase, de nuevo, el gráfico 2.1), principalmente como consecuencia del aumento de la demanda de este país en los mercados globales. En particular, el nivel del PIB mundial (excluyendo Estados Unidos) aumentaría un 0,7 % en 2021, efecto que se iría

Gráfico 2
IMPACTO MACROECONÓMICO GLOBAL DE LOS PLANES FISCALES EN ESTADOS UNIDOS

Los paquetes fiscales adicionales en Estados Unidos tendrían efectos positivos sobre la actividad económica de este país y del resto del mundo.



FUENTE: Banco de España, a partir de simulaciones con el National Institute Global Econometric Model (NiGEM).

4 La documentación del modelo, desarrollado por el National Institute of Economic and Social Research, está disponible en <https://nimodel.niesr.ac.uk/>. La simulación incorpora diversos supuestos; entre ellos, que los planes anunciados se aprueban en su totalidad. Además, se asume que la política monetaria no reacciona al estímulo fiscal hasta 2024, año a partir del cual esta responde endógenamente al aumento sostenido de la inflación causado por la política fiscal. También se considera que las expectativas son adaptativas y que los tipos de cambio nominales permanecen constantes.

5 Los multiplicadores fiscales miden el impacto en el PIB derivado de un cambio en un determinado instrumento fiscal por una cuantía equivalente al 1 % del PIB. Los multiplicadores implícitos en el modelo NiGEM son coherentes con la literatura para Estados Unidos. Véanse IMF Working Paper WP/1073 y V. Ramey (2019), «Ten years after the financial crisis: what have we learned from the renaissance in fiscal research?», *Journal of Economic Perspectives*, 33(2), pp. 89-114.

6 Estos resultados se encuentran en línea con las estimaciones de otros analistas especializados de Estados Unidos, si bien los distintos estudios difieren en la magnitud y composición del impulso fiscal, así como en el tipo de modelo utilizado. Véanse, por ejemplo, el análisis del Comité para un Presupuesto Federal Responsable, «The Response & Relief Act Would Support the Economic Recovery»; el de Brookings, «The macroeconomic implications of Biden's \$1.9 trillion fiscal package», y el «Penn Wharton Budget Model Analysis of the Biden Platform».

disipando gradualmente pero que aún alcanzaría un 0,5 % en 2024⁷. Para el área del euro, los efectos serían ligeramente inferiores: el nivel del PIB se incrementaría alrededor de un 0,6 % en 2021 y un 0,4 % en promedio anual los años siguientes. Estos resultados son coherentes con la evidencia empírica sobre los efectos de desbordamiento en el resto del mundo de las expansiones fiscales en Estados Unidos⁸.

En comparación con estos dos programas, el plan fiscal electoral del presidente Biden, cuya materialización es todavía muy incierta, presentaría un multiplicador fiscal más elevado y tendría unos efectos positivos sobre la actividad más persistentes, debido a su sesgo hacia la inversión pública⁹. Si este plan se implementara en su totalidad, el nivel del PIB de Estados Unidos aumentaría un 1 % adicional en 2021 y un 4,4 % más en promedio anual de 2022 a 2024 (véase gráfico 2.2). Asimismo, este plan podría aumentar un 0,1 % adicional tanto el PIB mundial como el del área del euro en 2021. Los efectos sobre la actividad económica serían mayores para el

período comprendido entre 2022 y 2024, durante el cual el PIB mundial y el del área del euro aumentarían, respectivamente, un 0,9 % y un 0,7 % en promedio anual.

Los resultados que se presentan en este recuadro deben tomarse con cautela y como una primera aproximación a los efectos potenciales de los paquetes fiscales analizados sobre la actividad económica. Por un lado, el impulso fiscal que se implemente finalmente podría ser inferior al anunciado, dadas la ambición de las propuestas y las dinámicas políticas en Estados Unidos. Además, mientras estén activas, las medidas de distanciamiento social y de contención de la pandemia podrían suponer que el multiplicador fiscal de estos programas de estímulo sea menor que el que se ha documentado empíricamente en otros episodios previos¹⁰. Por último, si bien en las simulaciones se tienen en cuenta los lazos comerciales entre las distintas economías mundiales, no se consideran otros posibles canales de transmisión (como los financieros) o los efectos sobre la incertidumbre y la confianza.

7 Las simulaciones dan como resultado efectos de desbordamiento relativamente persistentes en el resto del mundo, por la combinación de un aumento de la demanda externa estadounidense, así como de la del resto de economías, y una apreciación real del dólar frente al resto de las monedas.

8 Véanse A. Ilori, J. Paez-Farrell y C. Thoenissen (2020), *Fiscal policy shocks and international spillovers*, CAMA Working Paper 95/2020, noviembre, y P. Blagrove, G. Ho, K. Koloskova y E. Vesperoni (2017), «Fiscal spillovers: the importance of macroeconomic and policy conditions in transmission», *Spillover Notes*, 11, FMI.

9 El modelo no permite incorporar algunos detalles de los planes fiscales que podrían afectar a los resultados. Por ejemplo, se emplea el cambio presupuestario neto de las medidas impositivas y no se incluyen algunas medidas destinadas a hogares con ingresos medios más bajos. En la medida en que estos hogares suelen tener una elevada propensión marginal a consumir, el efecto total del estímulo fiscal que se presenta en este recuadro podría estar sesgado a la baja. Por otra parte, las medidas fiscales que afectan a los agentes con rentas más altas podrían provocar cambios significativos en su comportamiento, que les hagan reducir su oferta de trabajo (hogares) o su nivel de inversión (hogares y empresas), lo que sesgaría los resultados en la dirección contraria.

10 Véase Oficina Presupuestaria del Congreso (2020), *Key methods that CBO used to estimate the effects of pandemic related legislation on output*, Working Paper 2020-07.