

# Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo

Febrero 19 de 2013

## Abismo fiscal: manejos de corto plazo vs. largo plazo

Los mercados financieros globales han venido aplaudiendo las recientes ejecutorias de un Obama reelegido para el período 2013-2016. En el corto plazo, las celebraciones tienen que ver con haber evitado el llamado “abismo fiscal” a la hora-nona del 2012. Ello lo logró poniendo presión pública sobre el Partido Republicano, de tal manera que éste accediera a incrementar la tributación del 2% más rico de los Estados Unidos, pasando de tasas marginales del 35% al 39.5%. Desde 1990 no ocurría una aprobación en tal sentido por parte del Partido Republicano, ahora con mayoría en la cámara baja.

Obama se salió con la suya, en un doble sentido: de una parte, mantuvo los alivios tributarios para el resto del 98% de la población, lo cual habrá de estimular la demanda agregada; y, de otra parte, evitó tener que recortar el gasto público en seguridad social (de hecho, lo estará incrementando por cuenta de la universalización de la salud bajo el llamado *Obama-care*) que pronto se estará implementando a nivel nacional.

El otro resonado triunfo bipartidista, de corto plazo, tuvo que ver con la ampliación del “techo de la deuda pública” de los Estados Unidos, el cual se había vuelto un obstáculo desde inicios del 2013. La Cámara baja, con mayoría Republicana, aprobó límites más amplios de endeudamiento hasta mayo-junio del 2013, a cambio de que el Senado, con mayoría Demócrata, proponga esquemas de ajuste fiscal de tipo estructural hacia el futuro, donde seguramente tendrán que combinarse recortes al gasto militar (concesión Republicana) y recortes a la seguridad social en pensiones y salud (concesión Demócrata).

En el corto plazo, estas decisiones que evitan el “abismo fiscal” han llevado los índices bursátiles a niveles insospechados: el Dow Jones bordea los 14,000 y muestra valorizaciones sostenidas del orden del 9% anual y el SP&500 supera los 1,500 y bordea ganancias del 13% anual. Aunque los puntos de entrada a dichas inversiones bursátiles todavía lucen atractivos, con relaciones precio-ganancia de 14-15, cabe preguntarse qué ocurre a nivel del sector real y cuáles son las perspectivas fiscales de mediano plazo.

En el corto plazo, el sector real de los Estados Unidos todavía no da suficientes noticias como para estar en semejantes celebraciones. De una parte, las perspectivas de crecimiento se han reducido del 2% hacia el 1.6% para el 2013, por cuenta de una demanda agregada que, a fin de cuentas, terminó más

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](http://www.bancoavillas.com.co)

Somos  **AV**

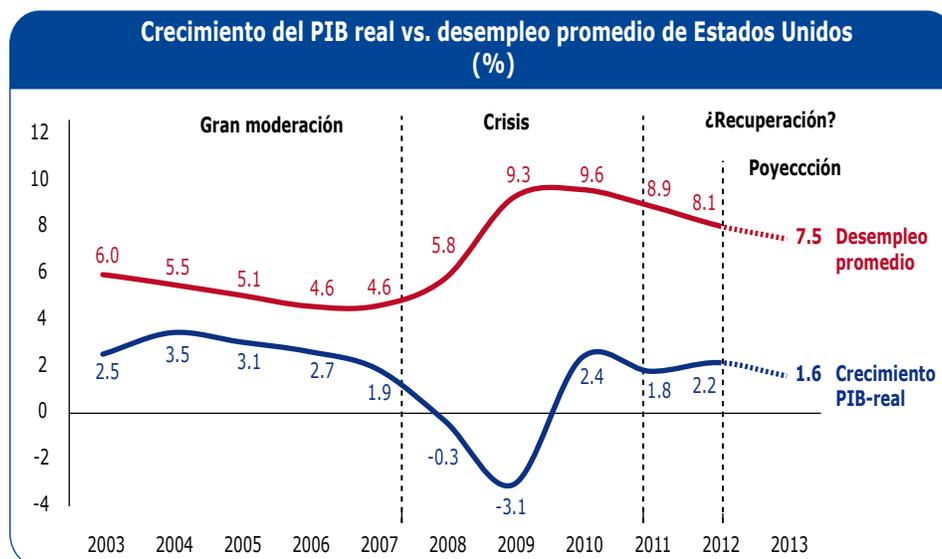
Somos  **Banco AV Villas**

Director: Sergio Clavijo

golpeada de lo esperado. Se han revertido rebajas en los impuestos a la nómina a cargo del empleado (en 2 pps), al no lograr extender dichos alivios, y la buena dinámica del mercado hipotecario aún no alcanza a sobre-compensar la menor actividad industrial y comercial. De esta manera, la generación de empleo ha estado menos dinámica de lo esperado y por ello el desempleo se empecina en niveles cercanos al 8% (ver gráfico adjunto).

Así, las actuaciones de Obama, en diciembre 2012 y enero del 2013, reflejan más bien un triunfo pírrico, pues se estima que el déficit estructural continuará prácticamente inalterado en niveles del 7% del PIB por año y su deuda pública consolidada (incluyendo su déficit territorial a nivel Estatal) bordearía el 115% del PIB en el horizonte 2013-2016.

Los desafíos de mediano plazo para el segundo período de Obama (2013-2016) son monumentales. Cabe recordar que la implementación de su sistema de salud pondrá presión del orden de 1-2% del PIB sobre el gasto público (ver *Comentario Económico del Día* 30 de enero del 2013). También está pendiente de implementar una nueva reforma pensional, la cual no ha enfrentado cambios sustantivos desde 1983 (ver *The Economist*, diciembre 15 del 2012). El problema es que las debilidades en la actividad económica, en el corto plazo, probablemente darán una buena excusa para continuar “pateando” estos problemas hacia adelante, pero no por mucho tiempo más. Las calificadoras de riesgo ya se han empezado a preocupar por la insostenible trayectoria de la deuda pública, donde Moody’s y Fitch aguardan el diseño de un programa serio de ajuste fiscal estructural para evitar tener que replicar la rebaja en el grado triple-A que adoptara S&P en el 2011.



Nota: desempleo en enero de 2013 es de 7.9%.  
Fuente: BEA y BLS.