

Dèficit i deute en ascens: el futur de les finances públiques dels EUA

Anualment, la Congressional Budget Office (CBO) dels EUA publica un informe amb projeccions a 10 anys sobre els ingressos i les despeses públiques, els superàvits o els dèficits resultants i el deute públic necessari per finançar el Govern federal. Aquestes projeccions s'elaboren sota el supòsit que, durant la dècada vinent, tant els ingressos com les despeses continuaran les tendències marcades per les polítiques actuals i que la inflació i el creixement del PIB se situaran, de mitjana, en el 2,0% i en l'1,8%, respectivament. Com tots els exercicis d'aquest estil, les projeccions publicades per la CBO no pretenen donar una mesura exacta de la posició dels comptes públics en el futur (ningú pot predir un canvi de legislació o la irrupció d'un xoc econòmic), però sí que ofereixen una visió clara sobre la situació fiscal actual i sobre la seva possible evolució sota diferents supòsits.

Amb aquestes consideracions en ment, l'informe publicat al juny per la CBO mostra que, sense canvis substancials en les actuals polítiques fiscals, el deteriorament dels comptes públics durant la dècada vinent seria notable: el dèficit representaria el 7% del PIB el 2034, molt per damunt del 3,7% històric, i el deute públic mantindria una senda ascendent, fins a assolir nous màxims, i se situaria en el 122% del PIB.

Els interessos del deute i les despeses dels programes socials incrementaran la despesa pública total

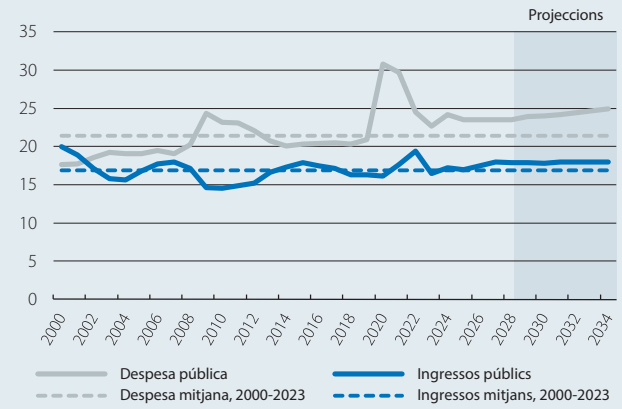
S'estima que, el 2024, la despesa pública ascendirà a 6,8 bilions de dòlars i que, de cara al 2034, assolirà els 10,3 bilions, el 24% i el 25% del PIB, respectivament, en relació amb la seva mitjana històrica del 21%. Aquest increment provindrà de les partides anomenades «obligatòries» (*mandatory*) i d'un augment de la despesa per interessos. Les despeses obligatòries, que inclouen compromisos com la Seguretat Social i la sanitat, es veuran impulsades, principalment, per l'envelliment de la població i per l'augment dels costos sanitaris.¹ De fet, per al 2034, s'estima que la despesa en sanitat, en proporció del PIB, serà el doble que la mitjana dels 50 últims anys. Els pagaments d'interessos també augmentaran, passaran del 2,4% del PIB el 2024 al 4,1% en 10 anys, màxim des del 1940, i arribaran a assolir la mateixa xifra que la despesa en Medicare,² a causa, principalment, de l'augment del deute (el tipus mitjà projectat del *treasury* a 10 anys és del 3,80%, prop de la mitjana dels 20 últims anys). D'altra banda, la despesa discrecional, que és l'aprovada anualment pel

1. La CBO estima que el nombre de beneficiaris de la Seguretat Social creix més ràpid que la població total i que el cost de l'atenció mèdica per beneficiari creix més ràpid que el PIB *per capita*.

2. Medicare és el programa de sanitat per a més grans de 65 anys i per a persones amb determinades discapacitats.

EUA: projeccions de la CBO de despesa i d'ingressos públics

(% del PIB)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de la CBO i de la Secretaria del Tresor dels EUA.

Congrés, i que inclou partides com defensa, transport i educació, es reduiria al llarg de la dècada vinent fins a marcar un mínim històric del 5,5% del PIB el 2034 (el 6,3% el 2024).

Els ingressos augmentaran si no s'amplien les reduccions d'impostos

S'estima que els ingressos del Govern se situaran en els 4,9 bilions de dòlars, el 17% del PIB, el 2024 i que augmentaran de forma gradual fins als 7,5 bilions, el 18% del PIB, el 2034, una mica per damunt de la mitjana del 17% sobre el PIB dels 20 últims anys, després del venciment, al final del 2025, de les retallades d'impostos promulgades el 2017 sota la presidència de Trump.³ Així, els ingressos per impostos de societats, per IRPF i per cotitzacions a la Seguretat Social, que aporten més de tres quarts de tots els recursos del Govern federal, passaran del 15,5% al 16,7% del PIB. La resta dels ingressos es mantindran força estables en termes de PIB en els propers anys.

El dèficit i el deute públic assoliran màxims històrics

Segons les projeccions de la CBO, el dèficit fiscal del 2024 serà d'1,9 bilions de dòlars, és a dir, el 7% del PIB, i el 2034 ascendirà als 2,8 bilions de dòlars, el 6,9% del PIB. Això implica que, al final del període projectat, el dèficit, en termes de PIB, serà encara el doble que la mitjana registrada durant els cinc anys anteriors a la pandèmia. A més a més, serà la primera vegada des del 1930 que el dèficit superarà el 5,5% del PIB durant més de cinc anys consecutius. El dèficit primari, que exclou els pagaments d'interessos del deute, disminuirà del 3,9% del PIB al 2,8%, per

3. El *Tax Cuts and Jobs Acts* va retallar l'impost de societats del 35% al 21% i va reduir les taxes màximes de cada tram impositiu de l'IRPF.

sota, fins i tot, de la mitjana del 4,1% de l'última dècada, però això serà insuficient per compensar l'augment ja esmentat de la despesa per interessos. En conseqüència, aquests dèficits més elevats es finançaran amb una major emissió de deute públic, que passaria dels 28,2 bilions de dòlars (el 99% del PIB) als 50,6 bilions de dòlars (el 122% del PIB) el 2024.

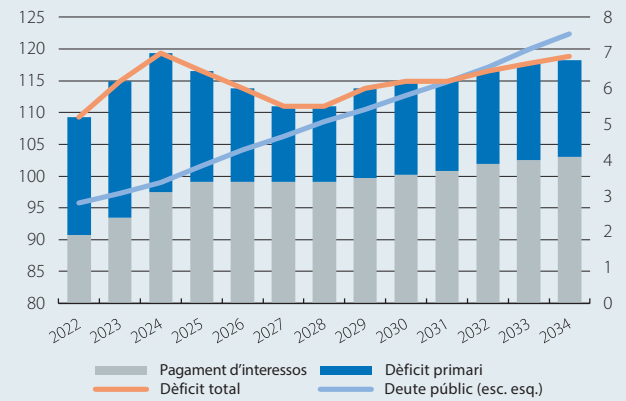
Què pot canviar?

Més enllà dels possibles xocs econòmics inesperats que podrien alterar de manera significativa les previsions de creixement, d'inflació i de tipus d'interès en l'escenari base de la CBO, el principal determinant de la futura evolució dels comptes públics serà la política fiscal que apliqui l'Administració resultant de les pròximes eleccions. No obstant això, les propostes econòmiques conegudes fins ara dels dos candidats apunten més aviat a agreujar el ja deteriorat panorama fiscal: des de l'expansió de la despesa per a programes socials fins a noves baixades d'impostos de societats i de l'IRPF. *A priori*, no sembla que cap dels dos grans partits polítics pretengui adoptar polítiques destinades a reduir el dèficit públic, la qual cosa, però, pot respondre a una estratègia electoral.

Però una cosa és prometre en campanya i una altra la realitat. De fet, tant la Reserva Federal com diverses institucions han emès advertiments sobre el camí que recorre el deute, que consideren insostenible. Fins i tot l'agència de *rating* Moody's va rebaixar la perspectiva del deute nord-americà d'estable a negativa al novembre. Ara com ara, els mercats financers no s'han mostrat gaire preocupats per la sostenibilitat fiscal nord-americana, però la història (com l'«efecte Truss» al Regne Unit) ens alerta que la sensibilitat dels «bond vigilants» pot despertar de manera sobtada arran d'un empitjorament de l'escenari fiscal. I la falta de claredat en els plans fiscals no deixa de ser un risc per als mercats financers.

Isabela Lara White

EUA: projeccions de dèficit i de deute de la CBO
(% del PIB)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de la CBO.