

Impacto de los Estímulos Fiscales de Estados Unidos

Extracto del Informe Trimestral Enero - Marzo 2021, Recuadro 2, pp. 14-18, documento publicado el 2 junio de 2021.

1. Introducción

El presente Recuadro tiene como objetivo describir las principales medidas aprobadas y anunciadas durante el periodo que cubre este Informe, poner en contexto la magnitud de estos estímulos, así como resaltar el posible impacto económico que dichas medidas pudieran tener. Para lo anterior, se utiliza una herramienta conocida como modelo *FRB/US*, elaborado por la Reserva Federal de Estados Unidos, que permite estimar los efectos macroeconómicos de cambios en distintas variables de política económica.

En Estados Unidos, luego de que a principios de marzo de 2021 se aprobara un plan de estímulos fiscales conocido como *American Rescue Plan (ARP)* por alrededor de 1.84 billones de dólares, a finales de marzo se anunció un programa adicional, conocido como *American Jobs Plan (AJP)*, por alrededor de 2.65 billones de dólares, y a finales de abril se sumó otra propuesta, el *American Families Plan (AFP)*, por 1.8 billones de dólares.¹ Si bien los últimos dos programas aún deben ser analizados por el Congreso de ese país, su aprobación implicaría que el monto de los estímulos fiscales en ese país alcanzaría niveles no registrados desde la Segunda Guerra Mundial.

Los resultados sugieren que el tamaño de los estímulos fiscales contribuiría de manera importante a una sólida recuperación en la actividad económica y el empleo. Por otra parte, si bien parecería según estos resultados que el impacto inflacionario de estos paquetes de estímulo es moderado, aún existe incertidumbre en cuanto a dichos efectos y, por tanto, persiste la posibilidad de un escenario de riesgo en el cual las consecuencias inflacionarias de estos paquetes sean mayores y, por ende, podrían conducir a episodios de volatilidad en los mercados financieros, como el observado entre mediados de febrero y mediados de marzo de este año.

2. Programas de Estímulos Fiscales

Durante 2020, en Estados Unidos (EUA) se implementaron diversas medidas de estímulo como respuesta a las disrupciones en la actividad económica provocadas por la pandemia de COVID-19. Ante la expiración de estos programas, en lo que va del presente año, la actual administración de EUA ha propuesto programas fiscales adicionales para apuntalar la recuperación. El tamaño de dichos estímulos ha sido de una magnitud considerable, lo cual ha sido un factor importante en la mejora de las perspectivas de crecimiento de corto plazo, aunque también ha modificado el balance de riesgos para la inflación y la estabilidad financiera para la economía estadounidense en el mediano plazo.

A principios de marzo de 2021 se aprobó el *American Rescue Plan (ARP)* por 1.84 billones de dólares, el cual comprende medidas de asistencia a los trabajadores y a las familias, ayuda a gobiernos estatales y locales, apoyos a los negocios, medidas enfocadas a apoyar a los sectores de transporte y educación, medidas de salud y de respuesta directa al COVID-19, entre otras (Cuadro 1). El paquete destina cerca de 1 billón de dólares a medidas de apoyo para los trabajadores y para las familias estadounidenses, entre las que destacan las siguientes: a) el otorgamiento de 1,400 dólares adicionales por persona en asistencia financiera directa y la ampliación de la

¹ El costo fiscal acumulado del *ARP* se refiere a la estimación de la Oficina de Presupuesto del Congreso (*CBO*) de 2021 a 2031. Para el caso del *AJP* y el *AFP* se utilizaron las estimaciones a 10 años del *Committee for a Responsible Federal Budget (CFRB)*.

elegibilidad para acceder a dicho beneficio; b) la continuación de los pagos suplementarios por beneficios de seguro de desempleo por 300 dólares por semana hasta principios de septiembre de 2021; c) el incremento del monto de los créditos fiscales para familias y trabajadores esenciales; d) el otorgamiento de ayuda para el pago de renta, hipotecas y servicios de energía; y e) el otorgamiento de ayuda alimentaria y otros apoyos para personas sin hogar. El ARP también otorga créditos flexibles a pequeñas empresas y apoyos a gobiernos estatales, locales y fondos territoriales. Además, destina fondos para programas de educación y para combatir a la pandemia a través del programa nacional de vacunación, inversiones destinadas a aumentar la cadena de producción de las vacunas y a la fabricación nacional de suministros médicos. El paquete contiene también otras medidas enfocadas a mantener rutas esenciales de transporte público y a garantizar la operación de aeropuertos y aerolíneas.

Cuadro 1
Principales Medidas Aprobadas en el ARP
En billones de dólares

Tipo de Medida	Egresos Fiscales
Transferencias directas a personas físicas y créditos fiscales para hijos	0.520
Gobiernos locales y estatales	0.350
Seguro de desempleo	0.246
Apertura segura de escuelas, universidades y otros programas educativos	0.170
Salud pública	0.125
Seguro médico	0.103
Apoyo a los negocios	0.072
Programas de seguridad social	0.053
Ayuda para pago de licencias de desempleo	0.051
Administración del Fondo Federal de Emergencia	0.050
Apoyo para el cuidado infantil	0.048
Asistencia a la vivienda	0.042
Transporte	0.040
Aerolíneas	0.017
Subsidios a la agricultura	0.009
Internet de banda ancha	0.007
Otras medidas 1/	-0.058
Total	1.844

Nota: Las cifras pueden variar debido al redondeo.
Y Se refiere a ahorros presupuestarios derivados de medidas como: reducción a los límites de deducciones fiscales, incremento a los impuestos a paquetes de compensaciones a ejecutivos y a los ingresos de corporaciones multinacionales, eliminación de límites a los descuentos que otorgan las empresas farmacéuticas al programa Medicare, entre otras medidas.
Fuente: Elaborado por Banco de México con información de Congressional Budget Office (CBO), Goldman Sachs y Joint Committee on Taxation (JCT).

El 31 de marzo de 2021 el presidente de Estados Unidos anunció un paquete fiscal adicional, por 2.65 billones de dólares, cuyos desembolsos se concentrarían en los próximos 8 años. Esta propuesta denominada como *American Jobs Plan (AJP)* se enfoca en la reparación y modernización de la infraestructura de transporte, educación, salud, vivienda, servicios públicos, energías limpias, gasto público en investigación y desarrollo enfocado a la industria manufacturera y créditos fiscales (Cuadro 2). Dicha propuesta también incluye un plan para incrementar los ingresos fiscales, el cual contempla un aumento en los impuestos corporativos de una tasa de 21 a 28%, entre otros ajustes para incentivar el pago de impuestos por parte de empresas multinacionales en la jurisdicción estadounidense. No obstante, esta propuesta aún debe ser analizada y aprobada por el Congreso de ese país, por lo que prevalece incertidumbre respecto a las características y montos finales del programa.

A finales de abril se anunció el *American Families Plan (AFP)*, el cual podría ascender a cerca de 1.8 billones de dólares. Este programa incluiría medidas enfocadas a la atención de la niñez, a cuidados de la salud, ampliaría la cobertura de la educación preescolar y otorgaría créditos para la compra de primera vivienda, entre otros beneficios (Cuadro 3). Adicionalmente, se extenderían algunos de los beneficios otorgados mediante el ARP, particularmente los referentes a créditos fiscales y subsidio por desempleo. Dicha propuesta incluye un ajuste a

los impuestos individuales, al aumentar la tasa marginal máxima de 37 a 39.6% e incorporar medidas para prevenir la evasión fiscal.

Cuadro 2

Medidas Anunciadas en la Propuesta del AJP

En billones de dólares

Tipo de Medida	Egresos Fiscales	Ingresos Fiscales
Infraestructura de transporte	0.621	
Investigación y desarrollo para el sector manufacturero	0.590	
Cuidado de salud	0.400	
Créditos fiscales a energías limpias	0.400	
Mejoramiento de vivienda, escuelas, guarderías, hospitales y edificios federales	0.328	
Ampliación de red de banda ancha, servicios de electricidad y de agua potable	0.311	
Otras medidas del Plan Hecho en América		0.900
Incremento en impuestos corporativos		0.850
Total	2.650	1.750

Nota: Las cifras pueden variar debido al redondeo. Se refiere a los estimados para los próximos 10 años.

Fuente: Elaborado por Banco de México con información de la Casa Blanca y del Committee for a Responsible Federal Budget (CRFB).

Cuadro 3

Medidas Anunciadas en la Propuesta del AFP

En billones de dólares

Tipo de Medida	Egresos fiscales	Ingresos fiscales
Extensión de créditos fiscales	0.855	
Educación	0.506	
Seguridad económica para las familias y cuidado infantil	0.495	
Incremento en impuestos a hogares de altos ingresos		0.800
Medidas contra la evasión de impuestos y eliminación de exenciones impositivas		0.700
Total	1.806	1.500

Nota: Las cifras pueden variar debido al redondeo. Se refiere a los estimados para los próximos 10 años. Se asumen ajustes contables de 50 mil millones de dólares.

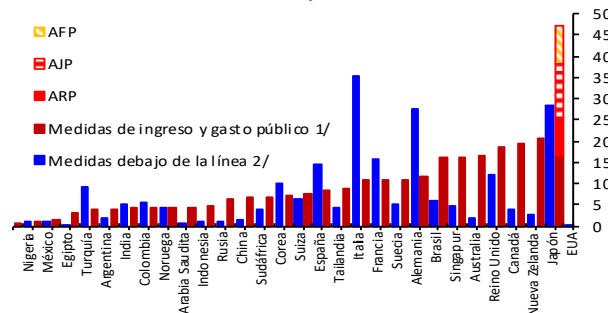
Fuente: Elaborado por Banco de México con información de la Casa Blanca y

Es importante destacar que, a diferencia del ARP, los programas AJP y el AFP incorporan un aumento en los impuestos individuales y corporativos, entre otros ajustes tributarios, con lo que se estima que se incrementarían los ingresos fiscales en más de 3 billones de dólares durante los próximos diez años. Dichos incrementos compensarían parte del costo fiscal asociado a los planes de gasto, y reducirían sus efectos expansivos.

3. Magnitud de los Paquetes Fiscales

Los estímulos fiscales han sido un elemento clave para apoyar la recuperación económica global, especialmente en Estados Unidos, debido al monto cuantioso que estos han representado. En particular, las medidas fiscales aprobadas en ese país hasta el 17 de marzo de 2021 representan cerca del 25% del PIB de esa economía (Gráfica 1).

Gráfica 1
Economías Seleccionadas: Apoyo Fiscal en Respuesta a la Pandemia
Porcentaje del PIB



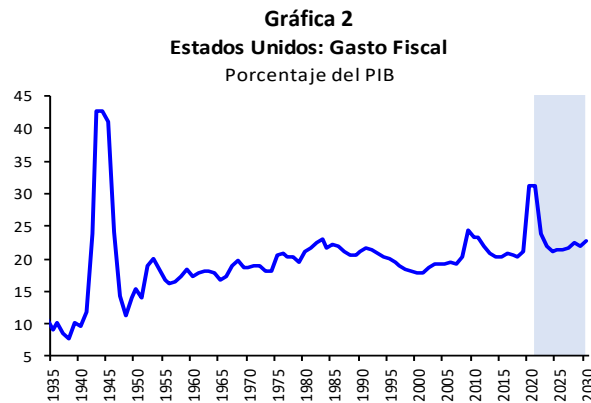
Nota: Elaborado con información al 17 de marzo de 2021.

1/ Se refiere a las medidas dentro del presupuesto o medidas por encima de la línea de acuerdo con la clasificación del FMI. Incluye ingreso y gasto adicional no percibido por diferimiento de impuestos y anticipación de otras prestaciones. Para el caso de EUA las medidas del ARP se excluyen de esta categoría.

2/ Inyección de Capital, Préstamos y Garantías. Excluye compra de activos por parte de Bancos Centrales.

Fuente: Elaborado por Banco de México con información de BEA, Casa Blanca, CFBR y FMI, Fiscal Monitor (Abril, 2021).

La magnitud de los estímulos fiscales de Estados Unidos no se había observado desde la Segunda Guerra Mundial. De acuerdo con las estimaciones de la Oficina del Presupuesto del Congreso (*CBO*), el gasto fiscal como porcentaje del PIB que incluye las medidas aprobadas hasta ahora alcanzaría más de 31% del PIB de ese país en 2021, monto superior al 24% alcanzado durante la crisis de 2009 (Gráfica 2).



Nota: Incluye medidas aprobadas hasta el 15 de enero de 2021 y costo estimado por el *CBO* del *ARP*.

Fuente: Elaborado por Banco de México con información de *CBO*.

Asimismo, con base en estimaciones del Banco de Pagos Internacionales (*BIS*), los estímulos fiscales serían de una magnitud significativa con respecto a las condiciones de holgura en la economía. En particular, el *BIS* estima que al considerar los estímulos fiscales aprobados la brecha del producto se volvería positiva en el segundo trimestre de 2021 y se mantendría así hasta mediados de 2023. El cuantioso monto de los estímulos fiscales, por otra parte, ha generado algunas preocupaciones acerca de posibles efectos no deseados sobre la economía estadounidense. En particular, se ha señalado que estos estímulos, al ser muy superiores a la brecha del producto, podrían llegar a provocar un incremento significativo en la inflación y en las tasas de interés de largo plazo, elevando el riesgo de una recesión en el futuro.

4. Medición del Impacto en Estados Unidos

Para estimar el posible impacto de los programas de estímulo en la economía de Estados Unidos se utilizó el modelo macroeconómico FRB/US de la Reserva Federal, que permite llevar a cabo simulaciones con las diferentes características y componentes de las propuestas descritas previamente. El modelo FRB/US se encuentra disponible para el uso del público y su versión más actualizada, publicada a principios de mayo, incorpora las proyecciones económicas de la Reserva Federal del 17 de marzo 2021. Es un modelo de gran escala de la economía de Estados Unidos basado en un comportamiento optimizador de los hogares y las empresas, e incluye funciones de reacción de política monetaria y fiscal.

Para modelar el impacto de los programas de estímulo en la economía estadounidense, se clasificaron las medidas fiscales en dos categorías correspondientes a las variables del modelo: a) gasto gubernamental y b) transferencias gubernamentales; donde a la primera categoría se le asignaron 2.650 billones de dólares y 0.506 por el *AJP* y el *AFP*, respectivamente. A la segunda categoría se le asignaron 1.350 billones conforme al *AFP*. Adicionalmente, tanto el *AJP* como el *AFP* consideran alzas de gravámenes fiscales que generarían ingresos fiscales adicionales por 1.750 y 1.500 billones de dólares respectivamente, que también fueron incluidos en las simulaciones.

Si bien el modelo FRB/US permite simular respuestas de política monetaria y fiscal ante desviaciones potenciales respecto a los objetivos de política económica, las simulaciones presentadas en este Recuadro fijan la tasa de fondos federales a la del escenario base, dándole un tratamiento de variable exógena a lo largo del escenario de

simulación. Es decir, se fijó la tasa de fondos federales de acuerdo con el escenario base del modelo FRB/US, la cual es congruente con las estimaciones del Resumen de Proyecciones Económicas de la Reserva Federal correspondiente a marzo de 2021. De esta forma se lleva a cabo un ejercicio de estática comparativa que busca identificar el efecto de los estímulos fiscales sin incorporar posibles cambios en la política monetaria con base en las reglas mecánicas de reacción incluidas en el FRB/US. Esta estrategia de análisis es congruente con el nuevo marco de política monetaria de la Reserva Federal (ver Recuadro 1 del Informe correspondiente a julio-septiembre de 2020) y a las declaraciones de varios miembros de esta institución en el sentido de que las tasas de interés se mantendrán en niveles bajos por un horizonte significativo de tiempo.²

Para la estimación de los posibles efectos de los programas de estímulo se usó la información disponible respecto a la calendarización del gasto correspondiente al ARP y se utilizó este mismo calendario en la ejecución del gasto y de las transferencias tanto del AJP y como del AFP. Adicionalmente, debido a que los programas bajo consideración contemplan medidas tributarias, su modelaje supone incrementos homogéneos de los ingresos fiscales a largo del horizonte de simulación. El Cuadro 4 sintetiza los supuestos sobre la distribución a través del tiempo de los planes de estímulo adicional propuestos. Asimismo, en línea con la expectativa de diferentes analistas, se asume que los programas son implementados a partir del tercer trimestre de 2021.

Cuadro 4
Distribución Dinámica de la Política Fiscal de EUA
En miles de millones de dólares

	2021	2022	2023	2024	2025	2026-2030
Gasto Público Adicional						
ARP	1186.1	412.5	112.3	60.1	39.4	34.0
AJP	851.8	1148.0	376.9	123.8	71.5	77.1
AFP	596.6	804.1	264.0	86.7	50.0	54.0
Ingresos Fiscales Adicionales						
AJP	92.1	184.2	184.2	184.2	184.2	921.1
AFP	78.9	157.9	157.9	157.9	157.9	789.5

Nota: Las cifras pueden variar debido al redondeo.

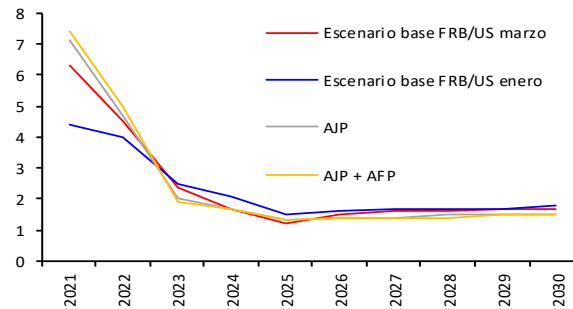
Fuente: Elaborado por Banco de México con información de CBO, Goldman Sachs y JCT.

Congruente con el objetivo de proporcionar un estímulo a la economía estadounidense, los resultados de este ejercicio sugieren que el componente expansivo de los programas se materializa antes que los componentes restrictivos provenientes de nuevos impuestos. Hay que señalar que el modelo FRB/US no captura aspectos adicionales de los programas de estímulo, como por ejemplo consideraciones redistributivas, mejoras en la calidad de la infraestructura o en los servicios de salud. En este sentido, los resultados presentados en este Recuadro buscan únicamente ser indicativos de los posibles efectos de estos programas de estímulos sobre variables macroeconómicas de interés para la economía estadounidense.

La Gráfica 3 muestra los resultados de la simulación para el crecimiento anual del PIB en Estados Unidos para los próximos 9 años, así como los escenarios base a lo largo del horizonte de proyección de las últimas dos actualizaciones del FRB/US (enero y marzo de 2021). Se observa una importante revisión al alza para la tasa de crecimiento en el escenario base incluido en la actualización del modelo publicado en mayo de 2021 respecto al escenario base que se tenía en enero, reflejando el estímulo del ARP aprobado en marzo. Las simulaciones del estímulo adicional del AJP y del agregado del AJP+AFP se muestran en las líneas gris y amarilla, respectivamente. Al respecto, es importante señalar que dichos programas aún podrían proporcionar un estímulo significativo a la actividad económica, particularmente en los primeros años de su implementación. Los resultados muestran que, en la medida en que el monto de nuevos ingresos fiscales se va equiparando al gasto adicional en los años intermedios, el efecto expansivo de los programas fiscales va disminuyendo progresivamente.

² Disponible en: <https://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/informes-trimestrales/%7B1EE52EBD-C10C-4290-60AE-1B0E32F5962A%7D.pdf>.

Gráfica 3
EUA: Crecimiento del PIB
 En por ciento

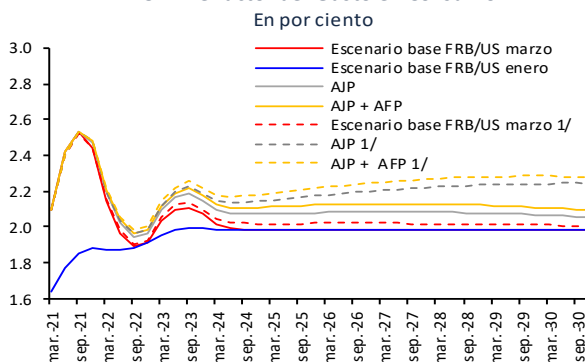


Fuente: Elaborado por Banco de México con información de la Casa Blanca, CBO, CRFB y FRB/US.

Luego del fuerte choque de la pandemia de COVID-19 para la economía global, existe incertidumbre sobre sus potenciales efectos sobre la economía a mediano plazo. Específicamente, existe incertidumbre sobre los efectos de la pandemia sobre el PIB potencial alrededor del mundo. Para ilustrar esto, se usaron diferentes supuestos sobre el nivel del PIB potencial de EUA en el horizonte de proyección. En particular, se muestran dos tipos de simulaciones para los diferentes estímulos fiscales. El primer ejercicio utiliza el valor del PIB potencial contenido en el escenario base del FRB/US y el segundo utiliza un PIB potencial menor correspondiente a la estimación del CBO. El supuesto de un menor PIB potencial capturaría un deterioro de carácter más persistente derivado del choque de la pandemia, que contribuiría a magnificar posibles desviaciones de variables macroeconómicas de su trayectoria sostenible o deseable desde el punto de vista de política económica.

La Gráfica 4 muestra la evolución de la inflación a lo largo del horizonte de proyección bajo diferentes supuestos de PIB potencial. Destaca la fuerte revisión a la trayectoria de inflación en el corto plazo en la actualización del FRB/US publicada en mayo reflejando, entre otros factores, la sólida recuperación económica ante la gradual normalización de actividades en EUA y los estímulos fiscales aprobados a la fecha. Por su parte, las simulaciones de los programas adicionales bajo consideración aumentarían la trayectoria de inflación en alrededor de 10 puntos base a lo largo del horizonte de proyección, reflejando el estímulo sobre la demanda agregada y el traspaso de los mayores ingresos fiscales a la formación de precios. Dado que el efecto en la inflación de los estímulos toma tiempo en materializarse y al supuesto de que los programas se implementarán hasta el tercer trimestre del año, los efectos en inflación son más notorios hasta el 2022. Adicionalmente, las líneas punteadas ilustran otro supuesto para el PIB potencial, específicamente un nivel más bajo como consecuencia de la pandemia. En este caso, el efecto de los programas de estímulo sobre la inflación aumenta, lo que ilustra el riesgo de una mayor inflación ante estos estímulos, lo cual a su vez podría tener consecuencias sobre los mercados financieros, sobre todo si ello conduce a la expectativa de una reacción anticipada de la política monetaria para enfrentar el aumento en la inflación.

Gráfica 4
EUA: Deflactor del Gasto en Consumo
En por ciento



^{1/} Incorporando PIB potencial del CBO.

Fuente: Elaborado por Banco de México con información de la Casa Blanca, CRFB, CBO y FRB/US.

El Cuadro 5 muestra los resultados de las diferentes simulaciones para algunas variables macroeconómicas seleccionadas. Así, se observa que la variación anual de las principales variables de actividad económica se ubica por encima del escenario base durante los primeros dos años de ejecución de la política fiscal en los escenarios simulados. Dicho patrón también se manifiesta en el balance fiscal como porcentaje del PIB a lo largo de los tres primeros años de ejecución de la política fiscal. Asimismo, se prevé un importante repunte en las importaciones de Estados Unidos, lo que contribuiría a un importante mecanismo por el cual los estímulos fiscales en este país pudieran ser un factor de apoyo para la recuperación económica global.

Cuadro 5

Variables Macroeconómicas Seleccionadas EUA
Variación anual en por ciento

	Escenario base			AJP			AJP + AFP		
	2021	2022	2023	2021	2022	2023	2021	2022	2023
Ingreso personal	2.5	4.2	3.4	2.9	5.0	3.4	3.6	5.4	2.9
Consumo	6.5	4.6	2.0	6.6	4.9	2.1	6.8	5.1	2.0
Empleo	3.9	2.7	1.4	4.2	3.3	1.4	4.3	3.5	1.4
Importaciones	21.3	6.7	-0.2	23.2	8.4	-2.1	23.8	8.9	-2.7
Inversión	11.1	9.3	3.9	11.3	11.0	4.6	11.4	11.5	4.8
Deuda 1/3/	110.3	113.5	115.4	109.6	114.4	117.1	109.7	115.3	118.1
Balance fiscal 1/3/	-9.3	-7.0	-5.0	-10.9	-7.5	-5.2	-11.9	-7.6	-5.1
Tasa de fondos federales 2/	0.1	0.1	0.1	0.3	0.7	0.7	0.4	0.8	0.9

^{1/} Al cierre del 4to trimestre del año en cuestión como porcentaje del PIB.

^{2/} Al cierre del 4to trimestre del año en cuestión en por ciento.

^{3/} Para estas variables la simulación se realiza con una función reacción para la tasa de fondos federales con base en una regla Taylor inercial.

Fuente: Banco de México con información del FRBUS.

5. Consideraciones Finales

Este Recuadro simula los posibles efectos de la implementación de los dos programas propuestos para este año, utilizando el modelo FRB/US de la Reserva Federal. Los resultados sugieren que los programas fiscales contemplados tendrán un efecto expansivo en el corto plazo, reflejándose en las tasas de crecimiento de algunas variables macroeconómicas tales como consumo e inversión.

Según los resultados, los efectos de estos paquetes fiscales sobre el crecimiento para la economía de Estados Unidos en el corto plazo serán un factor positivo que a su vez podrá apoyar la recuperación económica a nivel global. Asimismo, los resultados sugieren un efecto moderado en la inflación, aunque con alguna incertidumbre de estos efectos relacionada con distintos supuestos, en particular sobre la trayectoria del PIB potencial en Estados Unidos. En este sentido, no se puede descartar un escenario de riesgo en el que la inflación se

incrementará más que lo anticipado, lo que podría generar mayores presiones sobre las tasas de interés de largo plazo y sobre los mercados financieros internacionales.

6. Referencias

Brayton, F., Laubach, T., & Reifschneider, D. L. (2014). *The FRB/US Model: A tool for macroeconomic policy analysis* (No. 2014-04-03). Board of Governors of the Federal Reserve System (US).

CRFB (2021). *What is in the President Biden's American Jobs Plan*. Abril 2, 2021. <https://www.crfb.org/blogs/whats-president-bidens-american-jobs-plan>.

CRFB (2021). *What is in the President Biden's American Families Plan*. Abril 28, 2021. <https://www.crfb.org/blogs/whats-president-bidens-american-families-plan>.

Goldman Sachs (2021). *The Next Steps for the Fiscal Policy*. *US Economic Analyst*. Abril 11, 2021.

Laforte, Jean-Philippe (2018). "Overview of the changes to the FRB/US model (2018)," FEDS Notes. Washington: Board of Governors of the Federal Reserve System, Diciembre 7, 2018, <https://doi.org/10.17016/2380-7172.2306>.