

Market InSight.

“NO PODEMOS RESOLVER NUESTROS PROBLEMAS CON EL MISMO PENSAMIENTO QUE USAMOS CUANDO LOS CREAMOS.” – ALBERT EINSTEIN

Mientras los inversionistas miran con un ojo la decisión de la FED y el dato de empleo de la semana previa, miran con el otro las problemáticas finanzas públicas de EE.UU. ¿Qué viene sucediendo? ¿Qué esperar? Las respuestas a estas preguntas serán el centro del presente Market InSight.

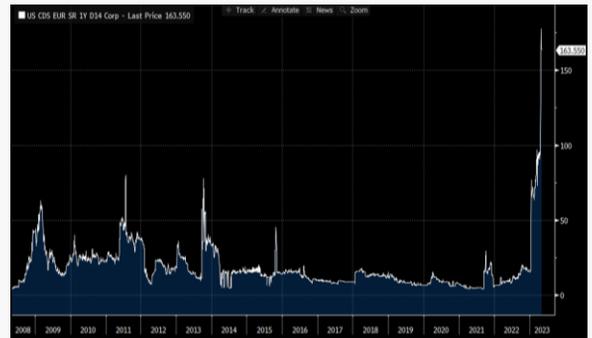
DÉFICIT: UN VIEJO MAL QUE AQUEJA A EE.UU.

Desde su independencia, el gobierno de EE.UU. Nunca ha dejado de honrar sus deudas. Por ello, los bonos del gobierno norteamericano son considerados libres de riesgo. Sin embargo, esta semana la percepción de que el gobierno de EE.UU. incumpla sus obligaciones alcanzó un máximo histórico (ver Gráfico 1). Surge la pregunta, ¿es posible que la primera economía del mundo no pague sus deudas? Hoy por hoy, EE.UU. se encuentra entre los países del mundo con mayor endeudamiento fiscal del mundo (ver Gráfico 2). Este endeudamiento elevado se ha construido con años de déficit fiscales, es decir, una situación donde el gobierno gasta más de lo que tiene por ingresos (ver Gráfico 3). Dado que el déficit es muy significativo, financiar el día a día del gobierno solo puede lograrse con mayor endeudamiento. Aquí viene el problema: para endeudarse más, el gobierno de EE.UU. necesita la aprobación del Congreso para incrementar el límite de endeudamiento. Es aquí donde los políticos en el Congreso entran en disputa.

LA ETERNA DISPUTA ENTRE DEMÓCRATAS Y REPUBLICANOS

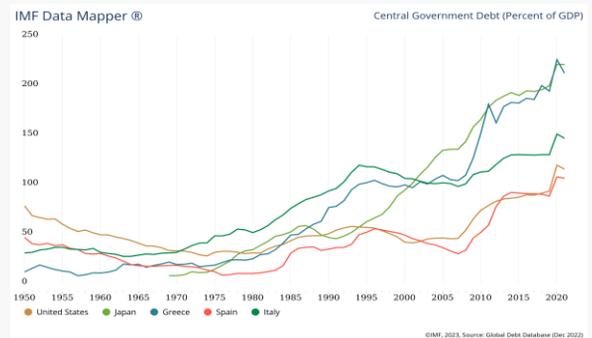
McCarthy, líder de los republicanos –partido opositor-, ha propuesto realizar recortes por el valor de \$4.5 billones para reducir el gasto del gobierno a cambio de ampliar el límite de endeudamiento en \$1.5 billones. Por su parte, el presidente Biden ofreció reducir el déficit en alrededor de \$2.9 billones con impuestos más altos a las corporaciones

Estados Unidos: Credit Default Swaps (Gráfico 1)



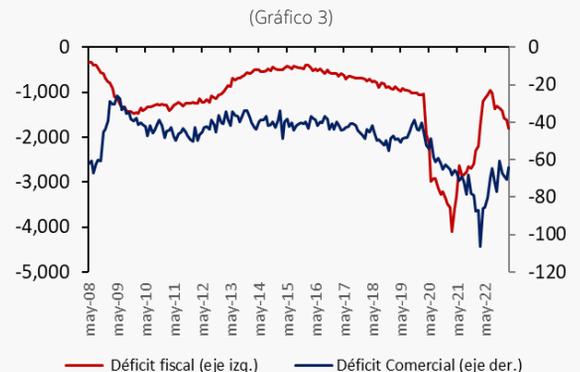
Fuente: Bloomberg. Información al 5 de mayo de 2023.

Deuda pública: (%) del PBI (Gráfico 2)



Fuente: Fondo Monetario Internacional. Información a diciembre de 2022.

Estados Unidos: Déficit fiscal y comercial (US\$ billions) (Gráfico 3)



Fuente: Bloomberg. Información al 5 de mayo de 2023.

Market InSight.

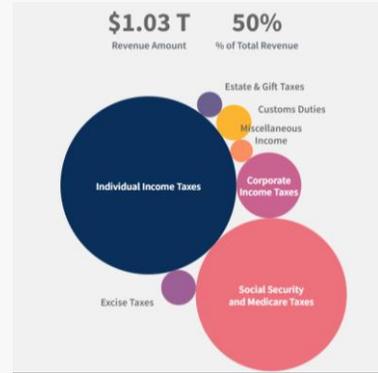


y a los hogares ricos (ver Gráfico 4) además de hacer algunos cambios en los programas sociales. Con el fin de llegar a un acuerdo, el presidente Biden convocó a los líderes del Senado y la Cámara de Representantes (dos demócratas y dos republicanos) a la Casa Blanca para el 9 de mayo (ver Gráfico 5), después de que el Departamento del Tesoro advirtiera que el Gobierno podría quedarse sin efectivo tan pronto como el 1 de junio. (ver Gráfico 6).

¿QUÉ ESPERAMOS DEL NIVEL DE ENDEUDAMIENTO?

En medio de confrontaciones entre las fuerzas políticas de EE.UU. y con una posibilidad de incumplimiento de pago, vemos tres posibles escenarios, (1) llegamos a la fecha X con un acuerdo entre ambas partes donde el resultado final es un incremento en el techo de la deuda. Esto ha ocurrido en años anteriores y esperamos que este año no sea diferente, por ende, es nuestro escenario base (ver Gráfico 7). Mientras el Congreso debate sus propuestas y lleguen a un acuerdo resulta muy probable que veamos aumentos en las tasas de los bonos del Tesoro a 3 meses a medida que los formuladores de políticas confirmen la solidez de la deuda pública a corto plazo (ver Gráfico 8).(2) Llegamos a fecha X sin aumento de techo, pero el Tesoro aún paga intereses para evitar un incumplimiento técnico. Esto significa que el gobierno de EE.UU priorizaría ciertos pagos en caso de hacer recortes al gasto discrecional (ver Gráfico 9). Sin duda, esto tendría un impacto directo en la actividad económica y el sentimiento del mercado financiero. Finalmente, (3) llegamos a la fecha X y se retrasan los pagos (es decir, el gobierno entra en suspensión de pagos). Este sería el peor de los casos y el escenario menos probable. Es difícil decir cuáles serían las consecuencias completas, pero la dura reacción en los activos financieros causaría estragos en la economía con un EE.UU. que dejaría de tener el mercado de bonos de gobierno más grande y seguro del mundo.

Estados Unidos: Impuestos sobre la Renta de las Personas (Gráfico 4)



Fuente: Fiscal Data, Treasury government. Información a diciembre de 2022.

Declaraciones de Joe Biden (Gráfico 5)



Fuente: CNN Politics. Información al 1 de mayo de 2023.

Estados Unidos: Efectivo disponible según el Departamento del Tesoro (Gráfico 6)



Fuente: Bloomberg. Información al 5 de mayo de 2023.

Market InSight.



Recientes eventos de techo de deuda*, niveles de liquidez y medidas extraordinarias

(Gráfico 7)

Recent debt ceiling events, cash levels and periods of extraordinary measures				
Year	Date	Event	Cash (TGA) (\$trn)	Period of Extraordinary Measures (days)
2011	16-May-11	Federal debt reaches the ceiling	134	
	2-Aug-11	Ceiling increased from 14.294 to 14.694 (+0.4)	54	78
	22-Sep-11	Ceiling increased from 14.694 to 15.194 (+0.5)	62	
2012	30-Jan-12	Ceiling increased from 15.194 to 16.394 (+1.2)	109	
	31-Dec-12	Federal debt reaches the ceiling	93	
	3-Feb-13	Day before the suspension	57	34
2013	4-Feb-13	Ceiling suspended until 18 May 2013	60	
	18-May-13	Last day of the suspension	34	
	19-May-13	Ceiling reinstated at 16.6994 (+0.3054)	34	
2014	16-Oct-13	Day before the suspension	32	150
	17-Oct-13	Ceiling suspended until 7 Feb 2014	46	
	7-Feb-14	Last day of the suspension	34	
2015	8-Feb-14	Ceiling reinstated at 17.2116 (+0.5122)	34	
	14-Feb-14	Day before the suspension	33	6
	15-Feb-14	Ceiling suspended until 15 Mar 2015	33	
2017	15-Mar-15	Last day of the suspension	34	
	16-Mar-15	Ceiling reinstated at 18.1130 (+0.9014)	106	
	1-Nov-15	Day before the suspension	23	230
2018	2-Nov-15	Ceiling suspended until 15 Mar 2017	25	
	15-Mar-17	Last day of the suspension	23	
	16-Mar-17	Ceiling reinstated at 19.8088 (+1.6958)	75	
2019	7-Sep-17	Day before the suspension	52	175
	8-Sep-17	Ceiling suspended until 8 Dec 2017	70	
	8-Dec-17	Last day of the suspension	69	
2021	9-Dec-17	Ceiling reinstated at 20.456 (+0.6472)	69	
	8-Feb-18	Day before the suspension	203	61
	9-Feb-18	Ceiling suspended until 28 Feb 2019	199	
2023	28-Feb-19	Last day of the suspension	291	
	1-Mar-19	Ceiling reinstated at 21.988 (+1.5317)	202	
	1-Aug-19	Day before the suspension	118	153
2021	2-Aug-19	Ceiling suspended until 31 Jul 2021	134	
	31-Jul-21	Last day of the suspension	459	
	1-Aug-21	Ceiling reinstated at 28.401 (+6.413)	459	
2021	13-Oct-21	Day before the increase	72	73
	14-Oct-21	Ceiling increased from 28.401 to 28.881 (+0.48)	47	
	16-Dec-21	Ceiling increased from 28.881 to 31.381 (+2.5)	42	
2023	19-Jan-23	Federal debt reaches the ceiling	456	

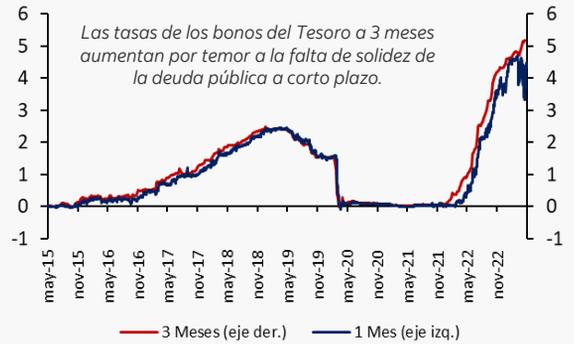
Source: BNP Paribas

*Últimos incrementos del nivel de deuda en Estados Unidos

Fuente: BNP Paribas. Información a enero de 2023.

Estados Unidos: Rendimientos de las letras del Tesoro

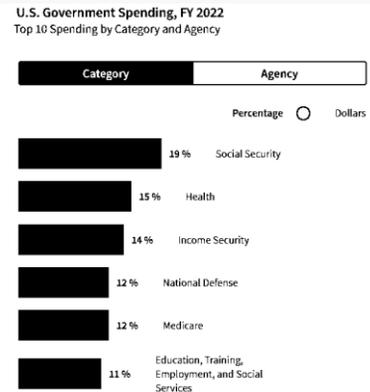
(Gráfico 8)



Fuente: Bloomberg. Información al 5 de mayo de 2023.

Estados Unidos: Gasto del gobierno en 2022

(Gráfico 9)



Fuente: Fiscal Data, Treasury government. Información a diciembre de 2022.