

"Déjà vu" sobre el techo de deuda: Lo que debe saber

Brian Levitt

Estratega de mercados globales

Esta comunicación de marketing se dirige únicamente a Clientes Profesionales en España. Por favor no lo redistribuya.

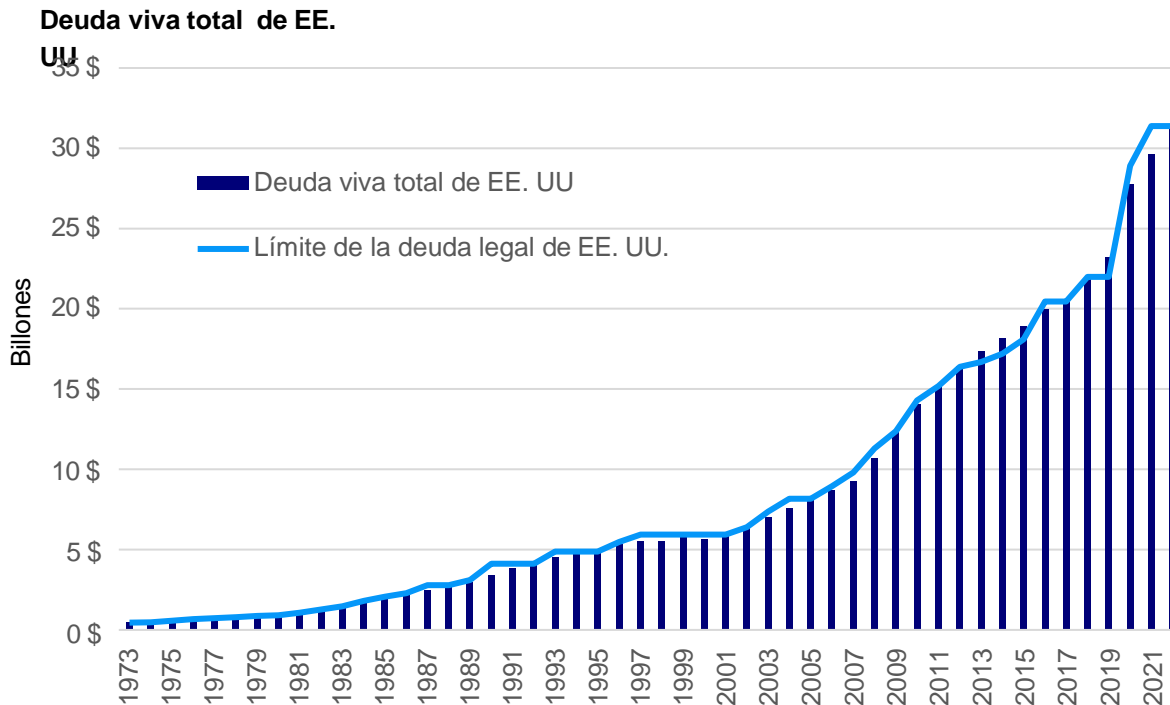


1. ¿Qué es el techo de deuda?

El techo de deuda es un límite legislativo sobre la cantidad de dinero que el gobierno de EE.UU. puede pedir prestada para atender sus obligaciones de pago vigentes.

Se creó en 1917 durante la Primera Guerra Mundial, cuando el Congreso aprobó la Ley de Bonos de la Segunda Libertad (*Second Liberty Bond Act*) y puso límite a la deuda federal total.

El límite actual de deuda es algo inferior a 31,4 billones de dólares.



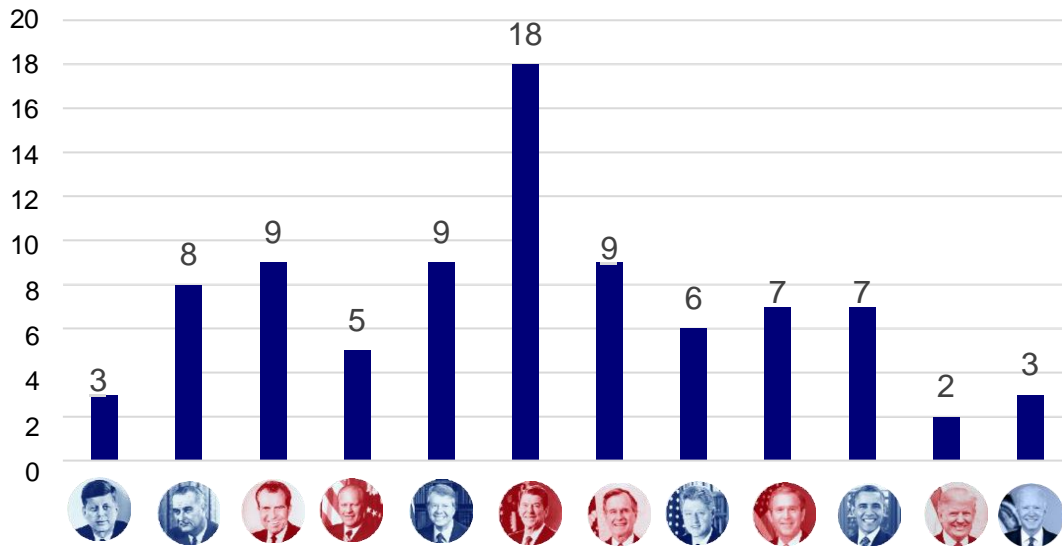
Fuente: Tesoro de EE. UU., 31/12/22.

2. ¿Cuántas veces se ha elevado el límite de deuda en los últimos 60 años o más?

El Congreso ha aumentado el techo de deuda en 86 ocasiones desde 1960: 36 veces bajo el mandato de presidentes demócratas y 50 veces con presidentes republicanos.

Al elevar el techo de deuda, el Congreso está votando a favor de un aumento para cubrir gastos que ya se han aprobado.

Número de veces en que el techo de deuda se ha elevado con cada presidente de EE. UU entre los años 1960-2022



Fuente: Tesoro de EE. UU., 31/12/22.

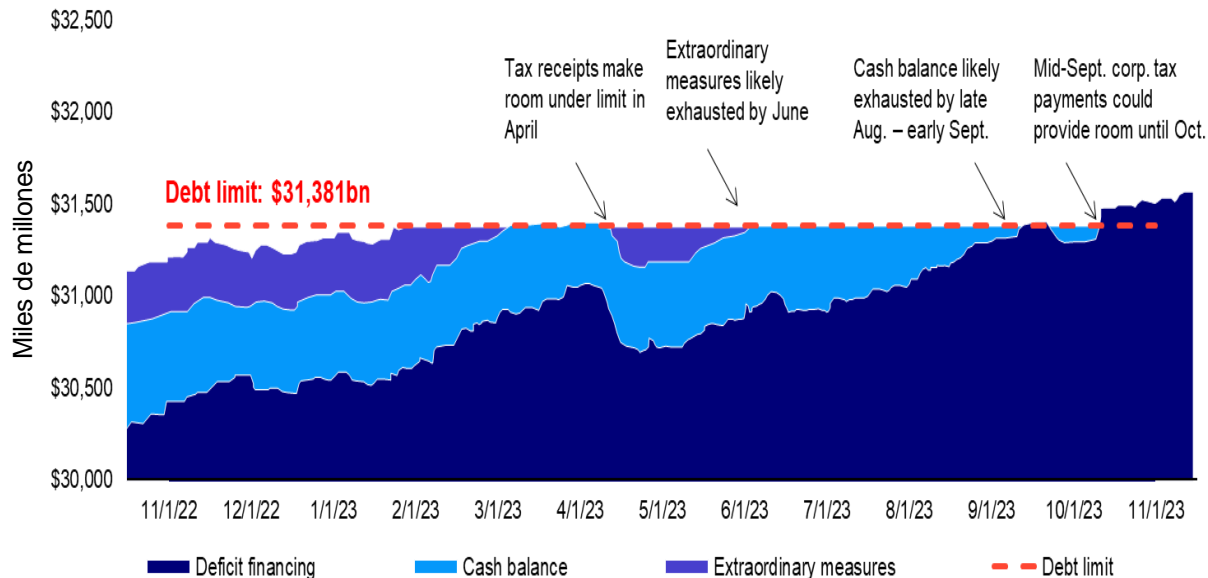
3. ¿Qué pasa cuando se alcanza el techo de deuda?

El gobierno de EE. UU alcanzó el techo de deuda el 19 de enero de 2023. Ahora está tomando medidas “extraordinarias” para no rebasar el límite.

En resumen, el gobierno está dando prioridad a la amortización de deuda y está aplazando los “pagos menos críticos” (como las aportaciones a fondos de pensiones estatales). Se estima que estas medidas se agotarán antes de junio.

Además, existe un saldo de tesorería relativamente alto en la Cuenta General del Tesoro y los ingresos por impuestos también elevarán el volumen de la cuenta, lo que probablemente permitirá al gobierno operar hasta agosto y posiblemente hasta octubre.

El Congreso tiene hasta agosto y posiblemente hasta octubre para elevar el límite de deuda (\$ en miles de millones)



Fuente: Tesoro de EE. UU., Goldman Sachs, 31/12/22. Basado en estimaciones de Goldman Sachs.

4. ¿El gobierno de EE.UU. podría incurrir en un impago de su deuda?

No elevar el techo de deuda sin duda expone al gobierno al riesgo de incumplir sus obligaciones de pago. Se han propuesto diversas opciones para evitar esta situación, pero ninguna de ellas es ideal o posiblemente ni siquiera factible.

Priorizar el gasto

El gobierno podría planear utilizar los ingresos tributarios ya recaudados para pagar intereses y el principal de la deuda. Los demás pagos se aplazarían hasta que llegaran nuevos ingresos fiscales.

Acogerse a la 14ª Enmienda

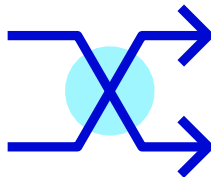
El artículo 4 de la 14ª Enmienda reza «La validez de la deuda pública de los Estados Unidos, autorizada por ley, incluidas las deudas contraídas para el pago de pensiones y recompensas por servicios prestados en la represión de la insurrección o rebelión, no será cuestionada». Algunos aducen que esto faculta al presidente para anular el Congreso y obligar al Tesoro a seguir emitiendo deuda pública.

Acuñar una moneda de un billón de dólares

Técnicamente el Tesoro podría acuñar una moneda de platino de cualquier denominación. Esta idea exige que acuñe una moneda de un billón de dólares y la deposite en la cuenta del Tesoro de la Reserva Federal. Luego el Tesoro recurriría a esos fondos en vez de emitir deuda.

Opciones potenciales

Priorizar el gasto



Problemas:

Esta opción obligaría al gobierno a tomar decisiones muy difíciles y podría no ser viable desde el punto de vista técnico.

Con fines meramente ilustrativos.

Acogerse a la 14ª Enmienda



Problemas:

Es posible que no sea refrendada en los tribunales.

Acuñar una moneda de un billón de dólares



Problemas:

El Tesoro ya ha descartado esta opción en otras ocasiones.

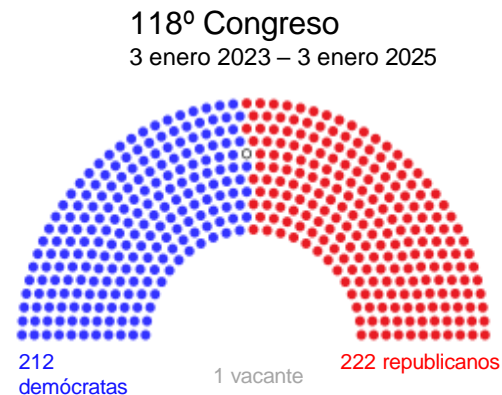
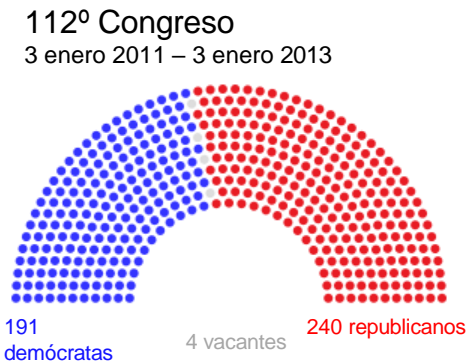
5. ¿Cuál es el resultado más probable?

El resultado más probable es que se llegue a un acuerdo para aumentar el techo de deuda a cambio de aplicar futuros recortes de gastos .

Por ejemplo, en 2011 se alcanzó un acuerdo para elevar el límite a cambio de aplicar recortes de gastos por 2,4 billones de dólares a lo largo de la próxima década. En ese momento, los republicanos ostentaban una gran mayoría en la Cámara de Representantes, lo que hace difícil que la administración Obama halle suficientes diputados para votar a favor de un aumento sin tener que hacer concesiones importantes.

En esta ocasión, la mayoría republicana en la Cámara es mucho más pequeña. Si todos los demócratas de la Cámara votan a favor de aumentar el techo de deuda, solo se precisan seis votos de republicanos para sacar adelante la propuesta.

Equilibrio de poder del Congreso de EE. UU: 112º Congreso frente a 118º Congreso



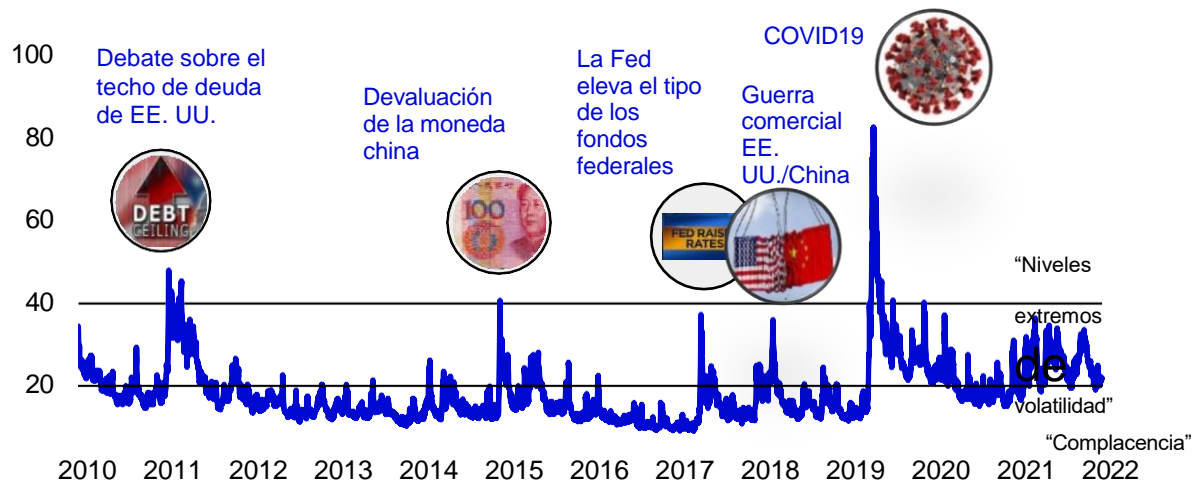
Fuente: Congreso de EE. UU, enero de 2023.

6. ¿Los mercados podrían sufrir volatilidad si el Congreso no eleva pronto el límite de deuda?

Sí, los inversores podrían ver volatilidad en los mercados si el Congreso no actúa pronto para elevar el límite de deuda.

Al final la volatilidad del mercado casi siempre es consecuencia de la incertidumbre política.

La incertidumbre genera volatilidad: Chicago Board Options Exchange Volatility Index (VIX)



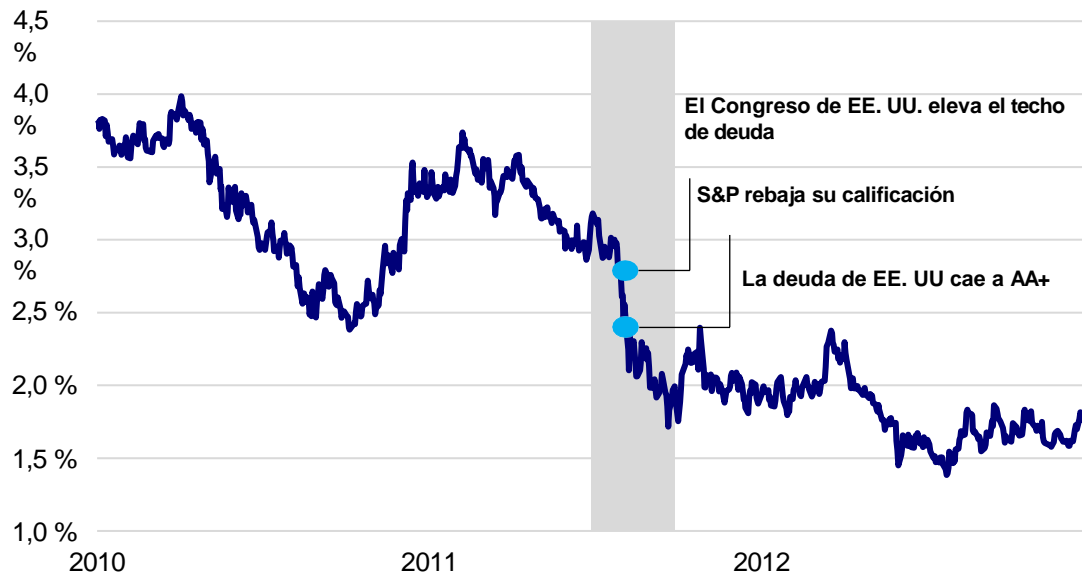
Fuente: Bloomberg, 31/12/22. El Chicago Board Options Exchange Volatility Index (VIX) es un índice de referencia financiero diseñado para ser una estimación actualizada al minuto de la volatilidad esperada del índice S&P 500; se calcula utilizando el punto medio de las cotizaciones de compra/venta en tiempo real de las opciones del índice S&P 500. No se puede invertir en un índice. **Rentabilidades pasadas no predicen rendimientos futuros.**

7. ¿Se dispararán las rentabilidades del Tesoro estadounidense a medida que EE. UU se aproxime a rebasar el techo de deuda?

Irónicamente, los valores del Tesoro estadounidense se han considerado un activo refugio durante anteriores crisis del techo de deuda.

Por ejemplo, en 2011, las rentabilidades del Tesoro cayeron rápidamente cuando el Congreso de Estados Unidos no actuó de inmediato para elevar el techo de deuda. Los tipos incluso siguieron bajando después de que Standard & Poor's rebajara la calificación de la deuda estadounidense.

Tipo del Tesoro estadounidense a 10 años (2010 – 2012)



Fuente: Bloomberg, 31/12/22. El área sombreada indica el desplome de las rentabilidades asociada a la crisis del techo de deuda y la consiguiente rebaja de calificación de la deuda pública estadounidense. La rentabilidad histórica no es garantía de resultados futuros .

8. Si el debate sobre el techo de deuda da lugar a una operación de huida del riesgo en los mercados, ¿cómo podrían comportarse las distintas clases de activos?

Como cabría esperar, el comportamiento del mercado durante el periodo de julio a septiembre de 2011 vino marcado por una huida del riesgo.

Renta variable

- El índice S&P 500 se depreció un 15 % al quedarse rezagados los factores de tamaño y *value*.
- Las acciones de baja volatilidad se comportaron mejor.
- Los sectores cíclicos, como el financiero y el industrial, se comportaron bastante peor que los defensivos, como consumo básico y suministros públicos.

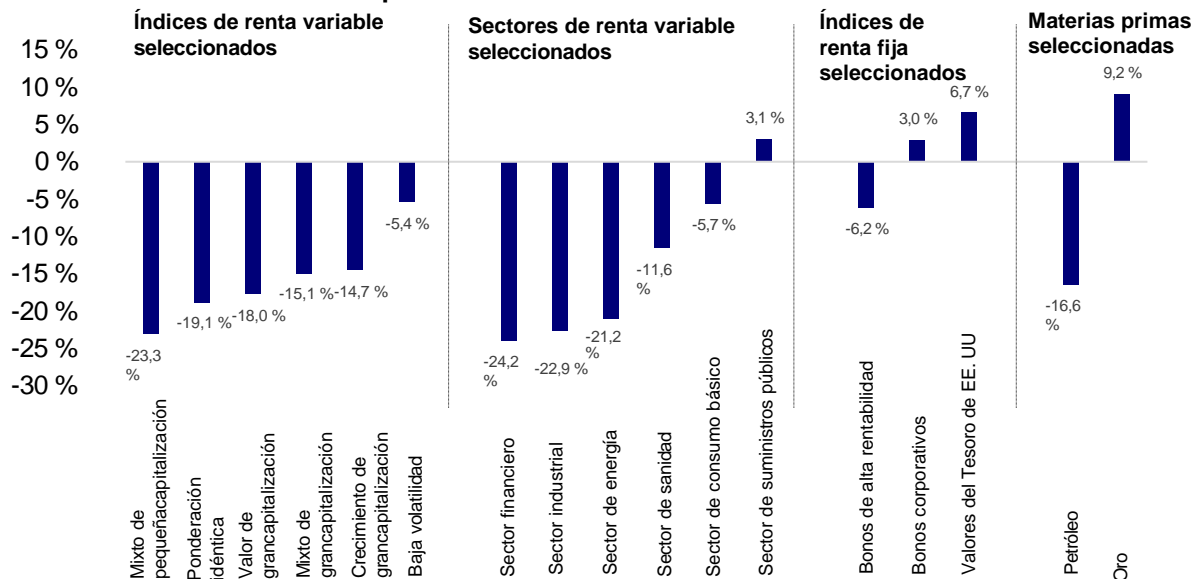
Renta fija

- Los valores del Tesoro estadounidense se consideraron como un activorefugio.
- Y también los bonos corporativos de EE. UU. con grado de inversión.
- Los bonos de alta rentabilidad sufrieron ventas masivas.

Materias primas

- El oro se comportó bien.
- Los precios del petróleo se desplomaron.

Rentabilidad total: Julio a septiembre de 2011

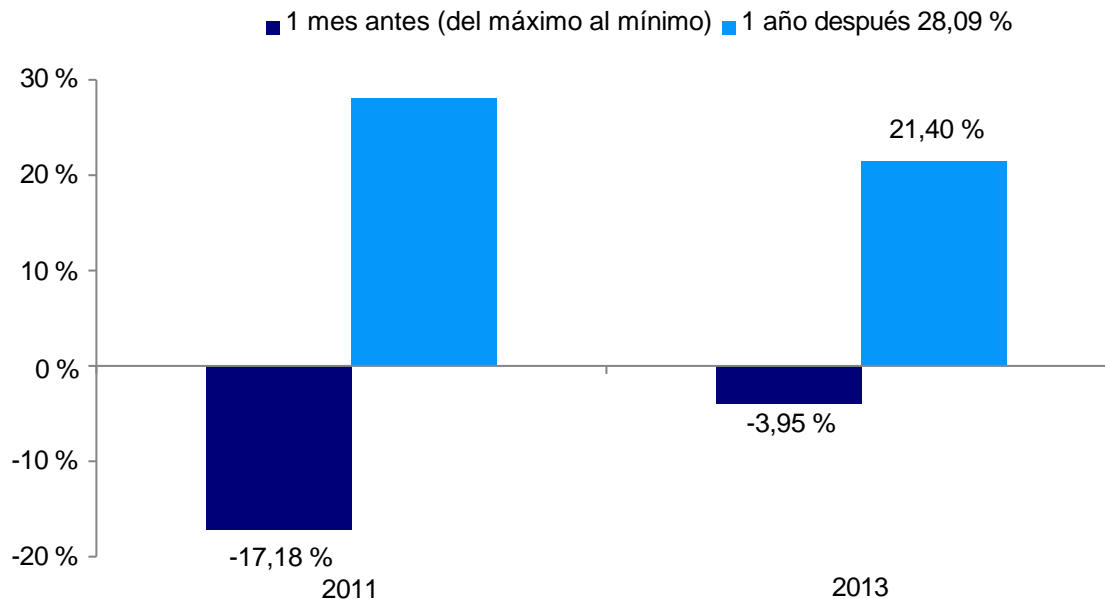


Fuente: Bloomberg, 31/12/22. Mixto de pequeña capitalización está representado por el índice Russell 2000. Ponderación idéntica = índice S&P 500 Equal Weight. Valor de gran capitalización está representado por el índice Russell 1000 Value. Mixto de gran capitalización = índice S&P 500. Crecimiento de gran capitalización está representado por el índice Russell 1000 Growth. Baja volatilidad = índice S&P 500 Low Volatility. Las rentabilidades de sectores de renta variable = Grupos sectoriales de Nivel 1 del Global Industry Classification Standard (GICS) del índice S&P 500. Los bonos de alta rentabilidad = índice Bloomberg US Corporate High Yield Bond. Bonos corporativos = índice Bloomberg US Corporate Bond. Valores del Tesoro de EE.UU. = índice Bloomberg US Treasury. Petróleo = precio por barril de crudo estadounidense West Texas Intermediate. Oro = precio al contado en dólares estadounidenses por onza troy. Los inversores no pueden invertir directamente en índices. Las definiciones pueden consultarse en el apéndice. **Rentabilidades históricas no predicen resultados futuros**.

9. ¿Cómo reaccionó la bolsa estadounidense en 2011 y 2013 después de aumentarse el techo de deuda?

En las dos últimas crisis de deuda de 2011 y 2013, la renta variable de EE.UU. se devaluó en el mes previo a la "fecha temida", el día en que se elevó el techo de deuda; no obstante, esto propició ganancias sustanciales en los 12 meses siguientes.

Rentabilidad total del S&P 500: Antes y después de elevarse el techo de deuda (2011 y 2013)



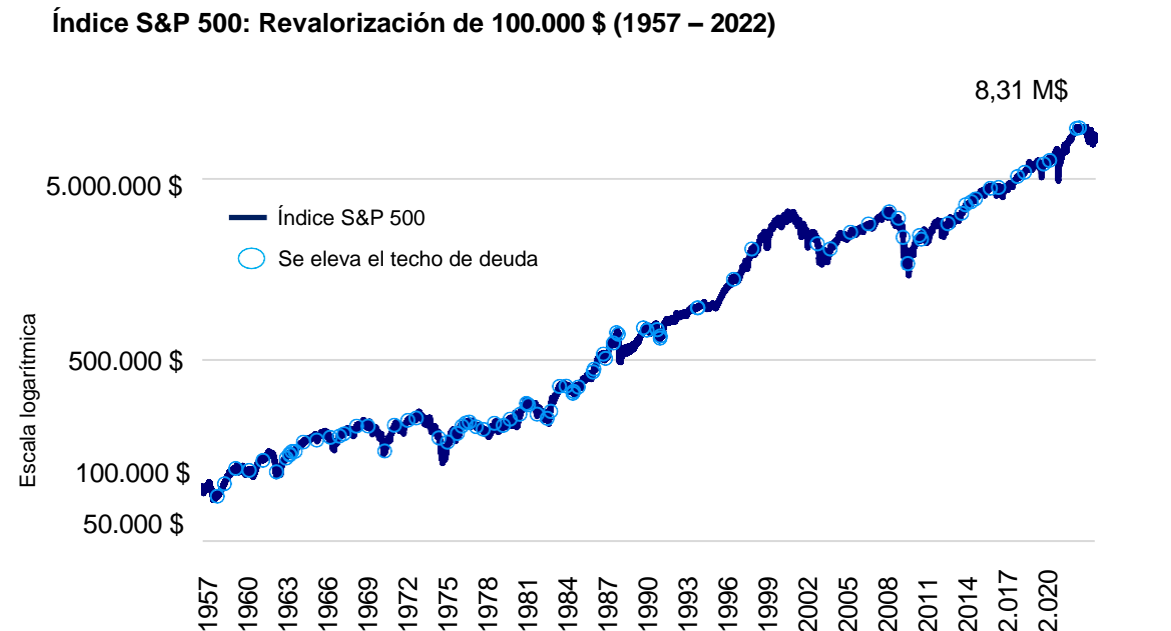
Fuente: Bloomberg, 31/12/22. Tal y como se representa por el índice S&P 500. Las "fechas temidas" fueron el 29/7/2011 y el 16/10/2013. Los inversores no pueden invertir directamente en índices. Las definiciones pueden consultarse en el apéndice. **La rentabilidad histórica no predice resultados futuros.**

10. ¿Los temores sobre el techo de deuda deberían alterar los planes de inversión a largo plazo?

No deberían hacerlo. Este no es el primer debate sobre el techo de deuda que se entabla y probablemente no será el último.

Una inversión de 100.000 \$ en el índice S&P 500 en 1957 tendría ahora un valor de 8,3 millones de dólares, a pesar de los retos surgidos por el techo de deuda.

En última instancia cabría esperar que el techo de deuda se eleve sin incidentes.



Fuente: Bloomberg y Tesoro de EE. UU., 31/12/22. Los inversores no pueden invertir directamente en índices. Las definiciones pueden consultarse en el apéndice. **La rentabilidad histórica no es garantía de resultados futuros.**

Definiciones de índices

El índice Bloomberg US Corporate Bond mide la rentabilidad del mercado de bonos corporativos con grado de inversión, de tipo fijo, sujetos a gravamen. Incluye valores denominados en USD emitidos al público por emisores estadounidenses y no estadounidenses del sector financiero, industrial y de suministros públicos.

El índice Bloomberg US Corporate High Yield Bond replica la rentabilidad de los bonos corporativos con calificación inferior al grado de inversión, denominados en dólares estadounidenses emitidos al público en el mercado nacional de EE. UU .

El índice Bloomberg US Treasury Index mide la rentabilidad de la deuda nominal denominada en dólares estadounidenses, de tipo fijo, emitida por el Tesoro de EE. UU.

El programa del Índice de Precios al Consumo (IPC) elabora datos mensuales sobre variaciones de los precios que pagan los consumidores urbanos por una cesta representativa de bienes y servicios.

El Goldman Sachs Financial Conditions Index es un promedio ponderado de tipos de interés sin riesgo tipos de cambio, valoraciones de las acciones y diferenciales de crédito, con ponderaciones que corresponden al efecto directo de cada variable en el PIB.

El índice Russell 1000 Growth mide la rentabilidad de las empresas integradas en el Russell 1000 con ratios de precio / valor contable y valores de crecimiento estimados más altos.

El índice Russell 1000 Value mide la rentabilidad de las empresas integradas en el Russell 1000 con ratios de precio / valor contable y valores de crecimiento estimado más bajos.

El índice Russell 2000 mide la rentabilidad de los valores de pequeña capitalización .

El S&P 500® Index es un índice ponderado por capitalización de mercado compuesto por los 500 valores nacionales más grandes de EE.UU.

El S&P 500® Equal Weight Index es una versión del S&P 500® Index de ponderación idéntica.

El S&P 500® Low Volatility Index consta de los 100 valores del S&P 500® Index que presentan la volatilidad materializada más baja en los últimos 12 meses.

Los índices no están gestionados y los inversores no pueden invertir directamente en ellos. La rentabilidad de los índices se muestra a efectos meramente ilustrativos y no supone una predicción o representación de la rentabilidad de ninguna inversión. La rentabilidad histórica no predice resultados futuros.

El Global Industry Classification Standard fue desarrollado por MSCI Inc. y Standard & Poor's y es propiedad exclusiva y una marca de servicio de dichas entidades.

Los índices Russell 1000® y Russell 2000® son una marca comercial / de servicio de la sociedad Frank Russell Co, que también es propietaria de la marca comercial Russell®.

Consideraciones de riesgo

El valor de las inversiones y los ingresos fluctuarán (esto puede deberse en parte a las fluctuaciones del tipo de cambio) y es posible que los inversores no recuperen el capital total invertido

Información importante

Esta comunicación de marketing es para uso exclusivo de inversores profesionales en España. No está destinado y no debe distribuirse al público.

Datos al 30.04.2023, a menos que se indique lo contrario. Al aceptar este material, acepta comunicarse con nosotros en inglés, a menos que nos informe lo contrario. Este es material de marketing y no asesoramiento financiero. No pretende ser una recomendación para comprar o vender ninguna clase de activo, valor o estrategia en particular. Los requisitos reglamentarios que exigen la imparcialidad de las recomendaciones de inversión/estrategia de inversión, por lo tanto, no son aplicables ni tampoco las prohibiciones para comerciar antes de la publicación. Los puntos de vista y las opiniones se basan en las condiciones actuales del mercado y están sujetos a cambios.

Emitido por: Invesco Management S.A., President Building, 37A Avenue JF Kennedy, L-1855 Luxemburgo, regulado por la Commission de Surveillance du Secteur Financier, Luxemburgo.