

Techo de la Deuda en EEUU

26 de mayo de 2023



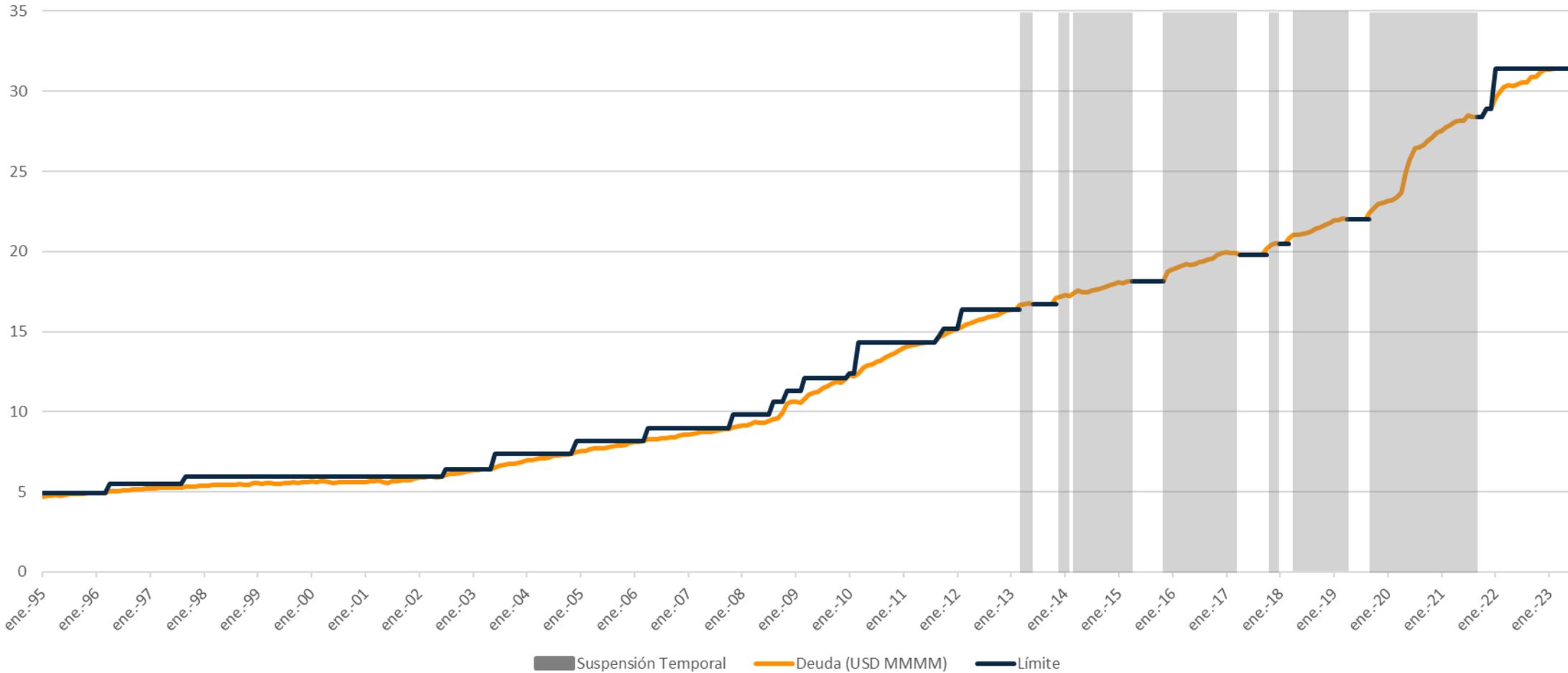
Causa

- En EEUU se autorizan por separado:
 - Impuestos
 - Presupuestos y programas de gastos
 - Límite de deuda
- **Resultado:** el **límite de deuda no restringe déficits, sino la habilidad de pagar obligaciones que ya habían sido aprobadas** luego de haber alcanzado el límite.



Deuda Pública y Límite

Es típico ir aumentando el límite de la deuda en la medida que los déficits tienen que ser cubiertos con más financiamiento. Desde 2013 se han tomado medidas de suspensión temporal del límite con ciertas restricciones de gasto.

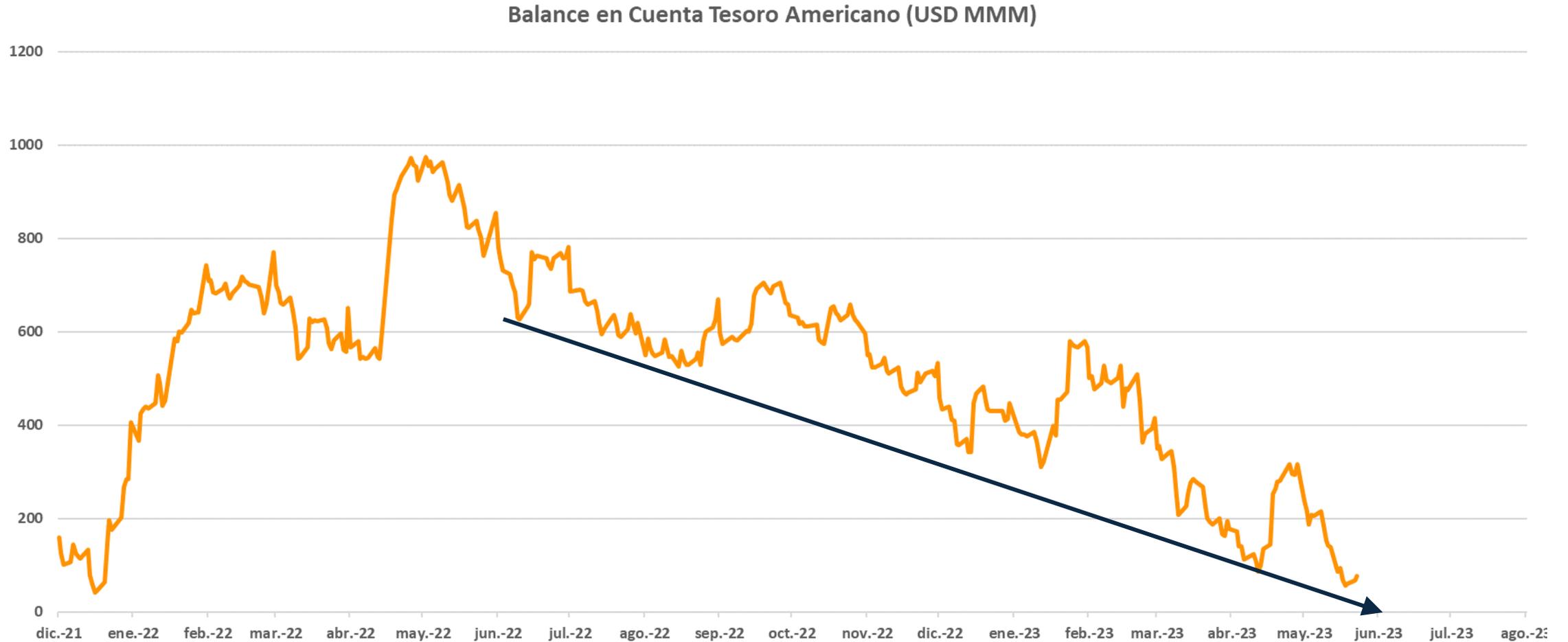


Fuente: Congreso de Estados Unidos



Fecha potencial de *default*

El Tesoro estima que pudiera quedar sin liquidez para el 1ro de junio, pero si pudiera extender su caja unos días, algunos ingresos esperados en los días siguientes pudieran extender la fecha límite por unas semanas adicionales.



Fuente: Bloomberg, Departamento del Tesoro de los Estados Unidos.



Plazo de resolución previo a *default* esperado

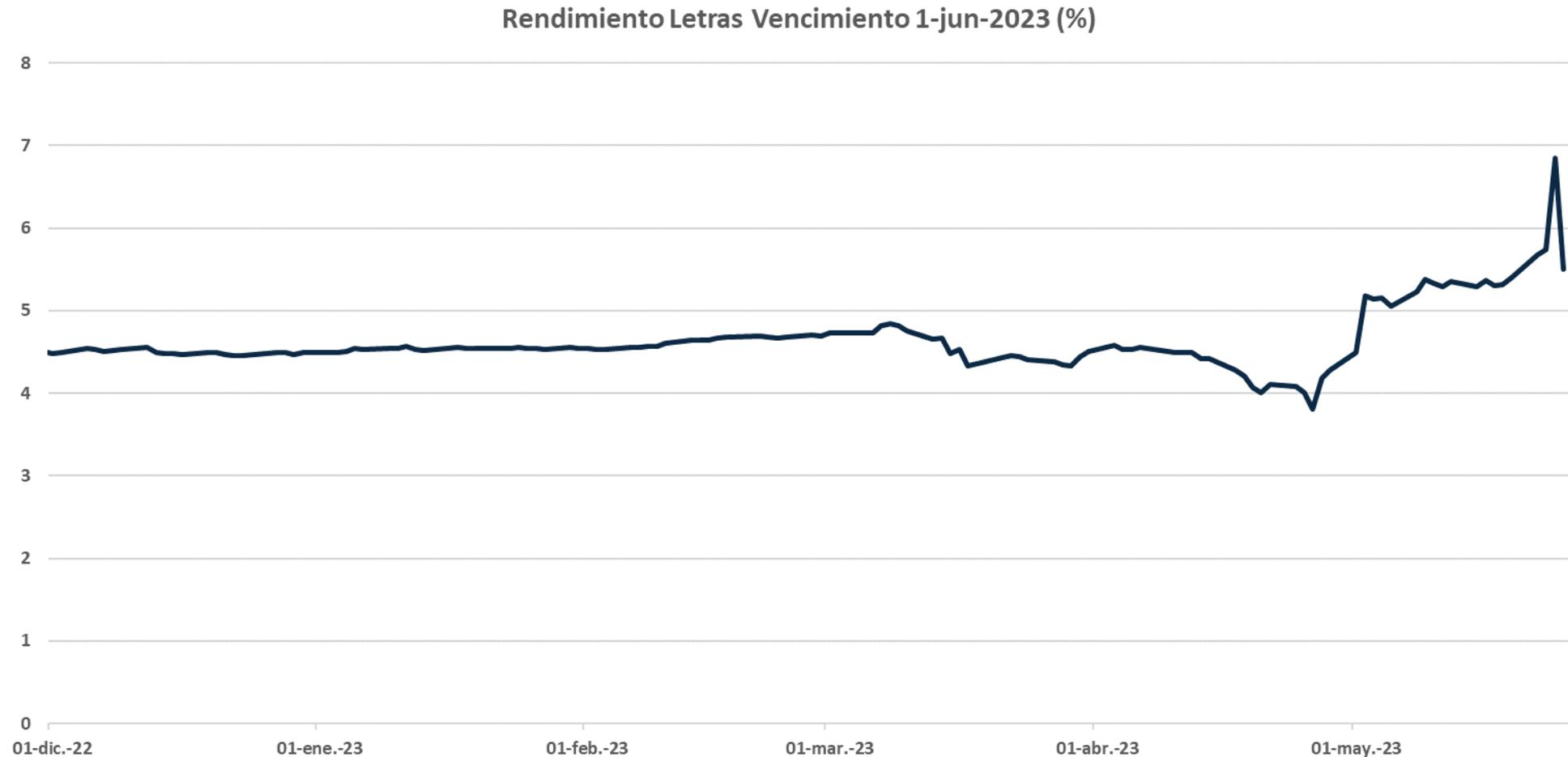
Quedan pocos días para aprobar un aumento al límite de la deuda. Con un fin de semana largo (Memorial Day) previo a la fecha límite estimada, pudiera llevar a una aprobación apenas el día antes o el mismo día esperado de un *default*.

Día resolución	Límite caja esperado	Tiempo previo a <i>default</i>
02-Ago-11	02-Ago-11	horas
16-Oct-13	17-Oct-13	1 día
08-Sep-17	29-Sep-17	3 semanas
09-Feb-18	Mar-18	1 mes
22-Jul-19	Sep-19	1 mes
14-Oct-21	18-Oct-21	4 días
14-Dic-21	15-Dic-21	1 día
???	01-Jun-23	



Reacción del Mercado – Letras del Tesoro

Luego de permanecer pasivos sobre un potencial *default*, los mercados han comenzado a reaccionar en la medida en que se acerca la fecha límite. Las letras del Tesoro con vencimiento a principios de junio reflejan el mayor riesgo de falta de pago.

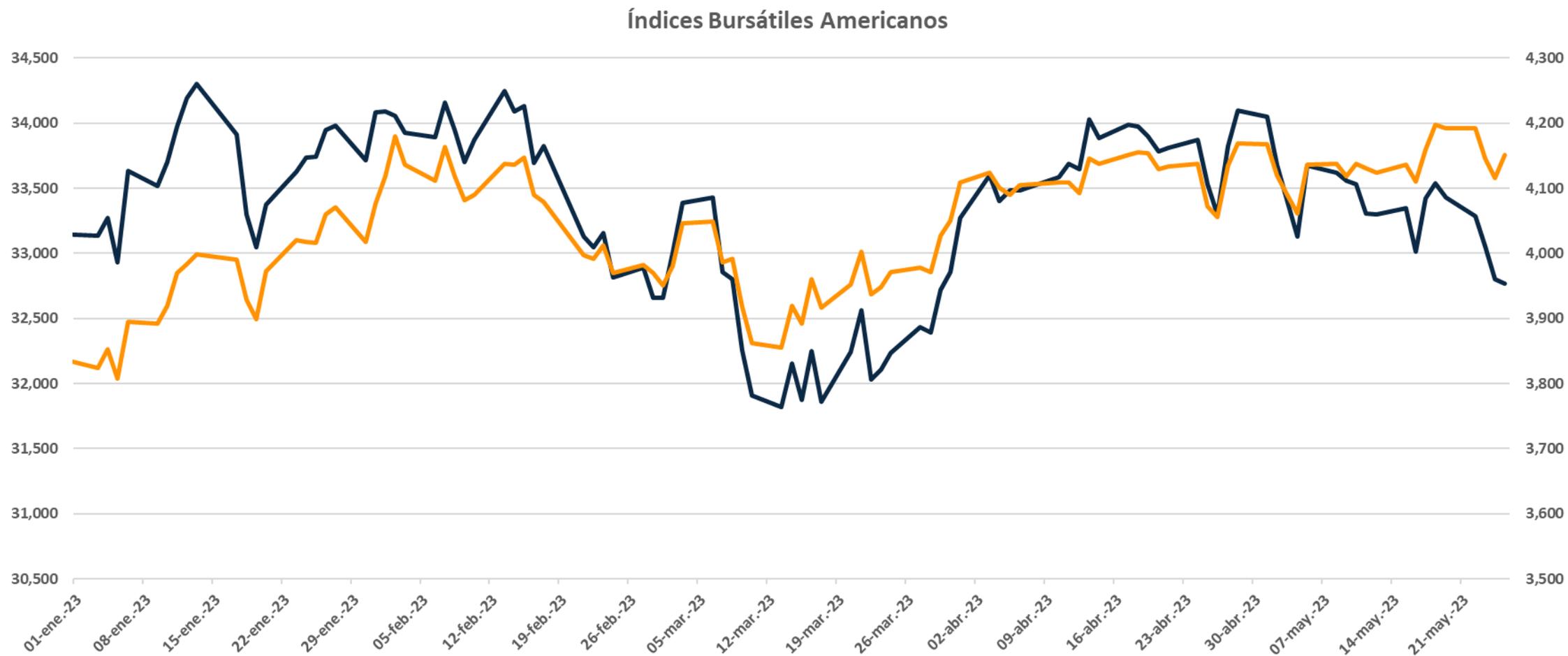


Fuente: Bloomberg



Reacción del Mercado – Mercado Accionario

Luego de una recuperación desde los bancos fallidos de marzo, en días recientes han tendido a la baja

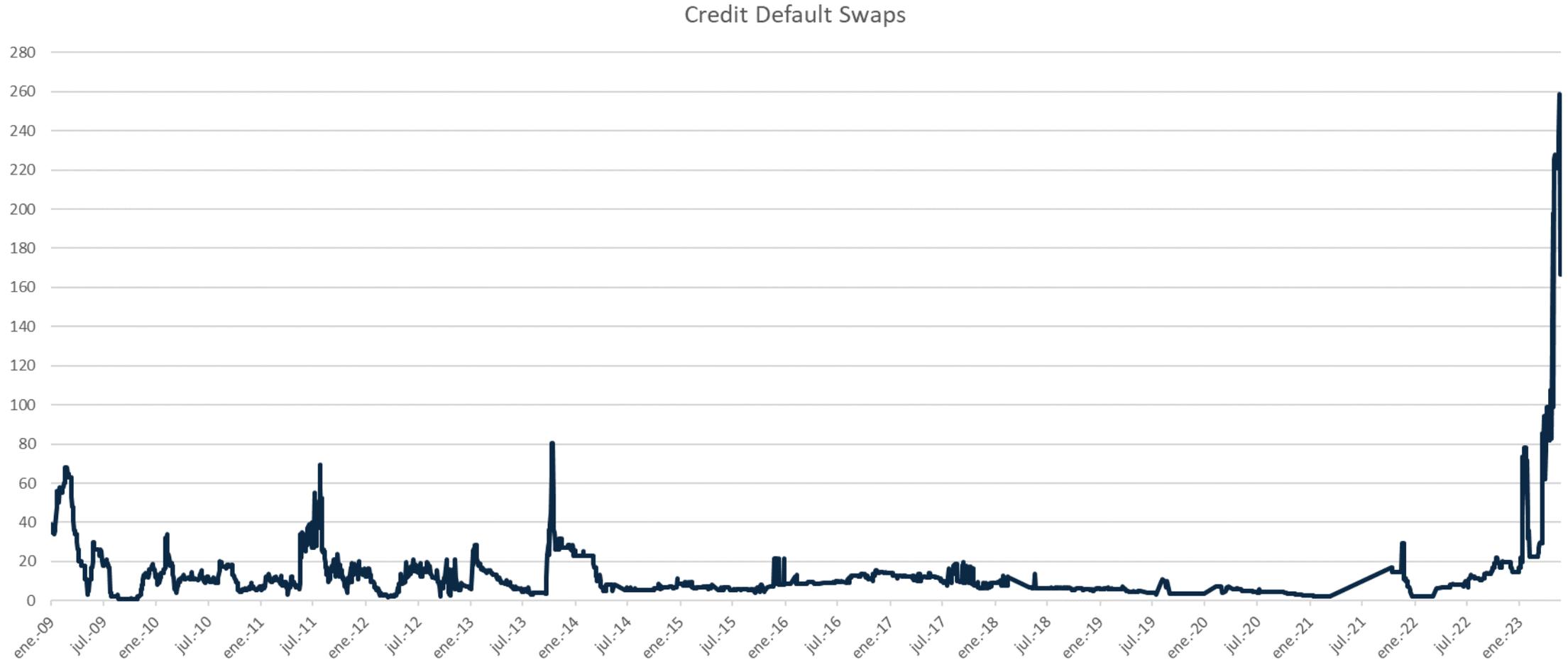


Fuente: Bloomberg



Reacción del Mercado – Swaps de Incumplimiento Crediticio (CDS)

El precio de cobertura de un *default* de EEUU ha alcanzado máximos recientemente, incluso por encima de momentos en el pasado en los cuales faltaban horas por resolver el conflicto.



Fuente: Bloomberg



¿Cómo van las negociaciones?

A pesar de entendimiento básico para solventar el problema, hay divergencias en puntos importantes que pudieran llevar a conflictos a lo interno de los partidos en caso de ceder.

- **Acuerdos:**

- Aumento del tope de deuda por 2 años
- Tope de gastos excepto en defensa y para veteranos

- **Diferencias:**

- Republicanos desean restringir condiciones para poder recibir asistencia social, incluyendo haber trabajado.
- Demócratas lo rechazan por potencialmente impactar a los más jóvenes y mayores.

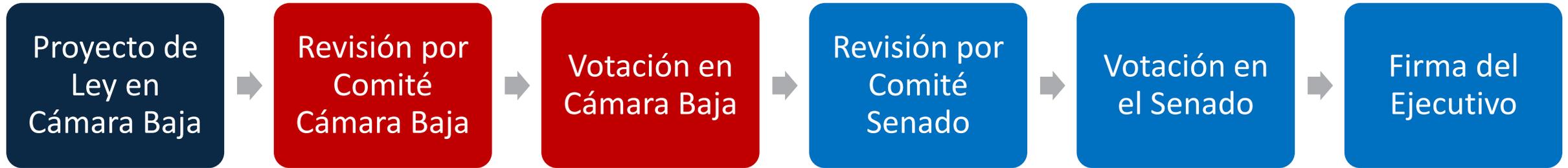
- **Nuevos retos:**

- Algunos republicanos han exigido que se incluya mayor seguridad fronteriza y reasignar ciertos montos apartados para COVID, para así liberar más recursos

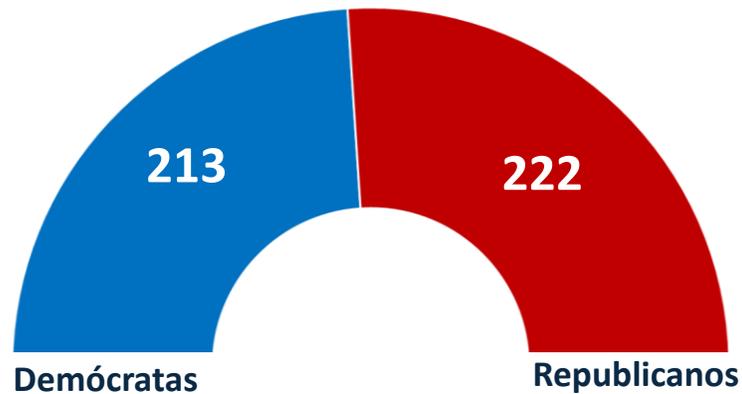


¿Qué se requiere para aumentar el límite de deuda?

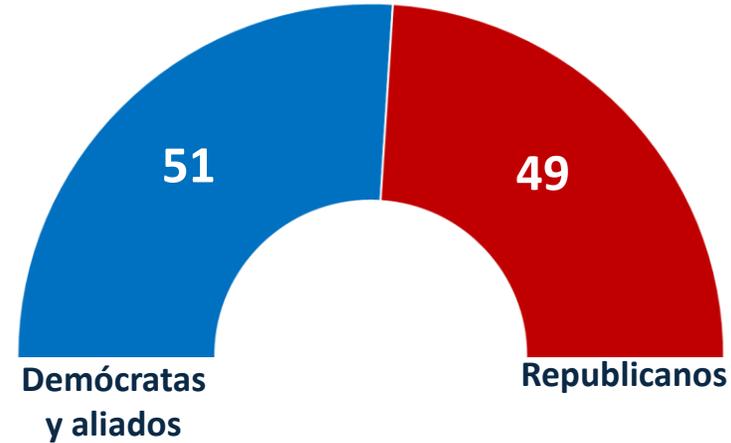
Proyecto de ley que presidente de la cámara quiera presentar al pleno, que sea aprobado por mayoría de los representantes (de mayoría republicana) y mayoría del Senado (mayoría demócrata) y que sea firmado por el Presidente (demócrata)



Cámara de Representantes



Senado



Partido Republicano en la cámara baja es mayoría, pero está dividido

Existen distintos grupos de interés dentro de los representantes republicanos. Dada la pequeña mayoría que tiene el partido, se debe satisfacer a todos, independientemente de qué tan pequeño sea el grupo.

*Problem Solvers
Caucus*

*Republican
Governance
Group*

*Main Street
Caucus*

Sin Afiliación

*Republican Study
Committee*

*House Freedom
Caucus*

- Cada grupo tiene sus intereses. La ligera mayoría de los republicanos en la cámara hace que el voto de todos los grupos sea necesario
- Esto crea situaciones de negociación de votos por concesiones importantes
- Ejemplo: Se requirieron 15 votaciones para lograr elegir al presidente de la Cámara de Representantes, requiriendo concesiones de posiciones importantes a miembros de grupos pequeños.



Ninguna de las alternativas es deseada

- **Emisión de moneda de USD 1,000,000,000,000.** El Tesoro tiene poder de emitir moneda, por lo que pudiera teóricamente depositar en la Reserva Federal una moneda de alto valor para generar liquidez. Generaría serias implicaciones de credibilidad.
- **Acogerse a la Enmienda 14.** “La validez de la deuda pública [...] autorizada por ley [...] no deberá ser cuestionada”. Aún no hay interpretación de la Suprema Corte, por lo que genera incertidumbre y, en caso de un fallo desfavorable, pudiera desencadenar una situación más compleja de *default* inmediato.
- **Petición de descargo.** Permite votar, sin anuencia del presidente de la Cámara, por un proyecto de ley que se depositó en enero para elevar el límite. Con los votos de todos los Demócratas ya asegurados solo faltarían 5 republicanos. El tiempo no le favorece, ya que pudiera tardar por obstruccionismo parlamentario republicano en el Senado.



Implicaciones

Como base de referencia para todo el sistema financiero global, un *default* presenta un importante riesgo.

RATING ACTION COMMENTARY

Fitch Places United States' 'AAA' on Rating Watch Negative

Wed 24 May, 2023 - 6:35 PM ET

- Falta de pago llevaría a:
 - Instrumentos en *default* a ser clasificados como “D”
 - Instrumentos largo plazo con pagos en 30 días a ser clasificados como “CCC”
 - Instrumentos corto plazo con pagos en 30 días a ser clasificados como “C”
 - Clasificación internacional (IDR) de Estados Unidos en Default Restringido “RD” y posteriormente a un reajuste esperado de “AA-”



Descargo

Este documento fue elaborado por Primma Advisors para el uso exclusivo de clientes, por lo que está prohibida su distribución sin la previa autorización de los empleados de Primma Advisors.

Toda la información contenida en el presente documento ha sido obtenida por Primma Advisors como resultado de cotizaciones, lecturas de mercado, fuentes de información pública así como interpolaciones y estimaciones basadas en éstas. Dichas fuentes de información se asumen veraces y confiables, pero Primma Advisors no se hace responsable de la veracidad de dicha información y la misma pudiera cambiar sin previa notificación.

Los resultados históricos no garantizan desempeño futuro. Ciertas declaraciones pudieran estar basadas en expectativas de Primma Advisors, reflejando visiones y supuestos, así como riesgos conocidos o desconocidos que pudieran causar que ciertos resultados, desempeños o eventos difieran significativamente a lo expresado.

El contenido de este documento es solamente para fines de referencia, por lo que no debe ser considerado una recomendación financiera ni una cotización implícita o explícita para una negociación.

Primma Advisors no se hace responsable de pérdidas ocasionadas por decisiones tomadas en base a la información contenida en este documento.

