

Observatorio Económico

EEUU

2 de agosto de 2011
Análisis Económico

EEUU
Boyd Stacey
boyd.stacey@bbvacompass.com

La ampliación del techo de deuda calma los mercados

El aumento de hoy es sólo el primer paso hacia la austeridad

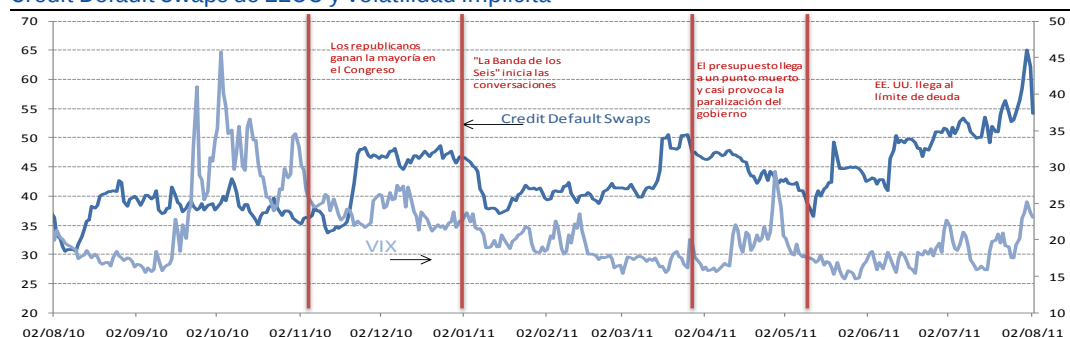
- EEUU eleva el techo de deuda y hace recortes por valor de 917 mil millones de dólares con la posibilidad de 1.5 billones más
- Bajo riesgo de rebaja de la calificación crediticia tras el acuerdo de hoy
- Una nueva ronda de debates aumentará las probabilidades y el nerviosismo de los mercados

El Congreso aprobó hoy la Ley de control presupuestario, que incrementa la autorización para endeudarse de EEUU tras meses de histrionismo político. Tras aprobarse ayer en el Congreso por 269 votos a favor y 161 en contra, la ley pasó al Senado, donde quedó finalmente aprobada. La trayectoria de las negociaciones de los últimos meses comenzó con un comité del Senado fuertemente bipartidista y más tarde se acercó a una implosión tras el plan partidista de Boehner con respecto a los recortes, el techo de deuda y el equilibrio presupuestario. Esta trayectoria aumentó considerablemente la volatilidad de los mercados financieros y planteó dudas sobre el compromiso de EEUU para resolver los problemas de sostenibilidad fiscal a largo plazo. Pese a las semanas de duras negociaciones, el texto principal de la legislación se ha mantenido constante, con el resultado de que los recortes se han pospuesto a 2013 y el Presidente ha recibido la autorización para el volumen de endeudamiento deseado. Aunque respaldado por la Casa Blanca, el plan parece favorecer las exigencias del caucus de los conservadores de no aumentar los impuestos, un voto sobre una enmienda para imponer presupuestos equilibrados y una reducción del déficit dólar por dólar a cambio de aumentar el techo de deuda. Dicho de otro modo, pierden las bases los demócratas, mientras que los republicanos y la administración Obama lograron sus objetivos.

Siguiendo la normativa habitual del Congreso, la Oficina Presupuestaria del Congreso (CBO) publicó un análisis de la legislación propuesta que revela una reducción del déficit de 917 mil millones de dólares a lo largo del periodo 2012-2021; también se incluye un plan del comité para efectuar una reducción adicional de 12 billones de dólares en los recortes programados si no se llega a un consenso sobre el déficit antes de 2013. La victoria de los demócratas se concentra en dos aspectos específicos. Uno es el momento de aplicación de los recortes, que no se efectuarán plenamente hasta después de 2013, lo que permite mantener el impulso de la ya estancada recuperación. La segunda victoria de los demócratas ha sido el fuerte recorte de los gastos de defensa a comienzos del año fiscal 2013. La ley también otorga al Presidente autoridad operativa entre el momento actual y las elecciones para incrementar el techo de deuda si no hay acuerdo sobre los recortes necesarios para cumplir el umbral de 2.1 billones de dólares que se requiere.

Gráfica 1

Credit Default Swaps de EEUU y volatilidad implícita



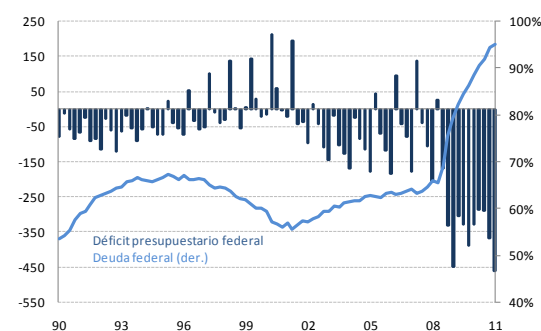
Fuente: Bloomberg

Éste fue un punto de contención significativo tanto para el Presidente como para los mercados. La amenaza de otro empate político forzaría a las agencias de calificación a tratar de nuevo el tema de las rebajas como resultado de la falta de autoridad para endeudarse. Este acuerdo elimina por ahora esta fuente específica de amenaza de rebaja de la calificación. Los recortes llevan implícita una aceleración y deberían permitir la recuperación antes de que llegue el grueso de las medidas de austeridad. Los primeros recortes sustanciales se producirán en 2013 y consistirán en una reducción de 350 mil millones de dólares en los gastos de defensa. Serán los primeros recortes de gastos de defensa que se producen en 20 años. Además, la aceleración prevista para los gastos no relacionados con la defensa se ha retrasado, lo que daría a los demócratas el tiempo necesario para abordar las ineficiencias del código tributario actual, lo que presumiblemente podría contrarrestar los recortes de derechos y del sistema de atención sanitaria. Además, un duro techo discrecional de 1.2 billones de dólares y una reducción obligatoria del déficit de 1.5 billones de dólares a lo largo de los próximos diez años forzará las negociaciones del comité para contemplar acuerdos.

La rigidez de los recortes obligatorios y los poderes de control de los que ahora disfruta la Casa Blanca deberían permitir una mayor transparencia en los mercados con respecto a la sostenibilidad fiscal; sin embargo, el acuerdo propuesto no es el compromiso decisivo que pueda erradicar la preocupación sobre la deuda. Un aspecto importante que cabe mencionar es que esta ley se centra en recortar el gasto, mientras que la reducción de la deuda será un resultado adicional. El efecto del resultado de un techo de deuda es tradicionalmente asimétrico: mientras que el fracaso en elevar el techo crea el caos, el éxito en elevarlo simplemente devuelve la situación al status quo. Pero todavía queda realmente por abordar la cuestión de la sostenibilidad fiscal. Las reacciones de los mercados parecen indicar que la medida ha servido para apaciguar los mercados internos. Sin embargo, este acuerdo no suaviza la postura de China sobre las medidas de austeridad que debe tomar EEUU. Las presiones internacionales deberían moderarse a corto plazo, pero no es probable que China transija si no hay nuevos intentos por reducir la deuda estadounidense; las presiones continuarán en forma de declaraciones públicas sutiles en acontecimientos internacionales en las que se instará a EEUU a hacer reformas.

Gráfica 2

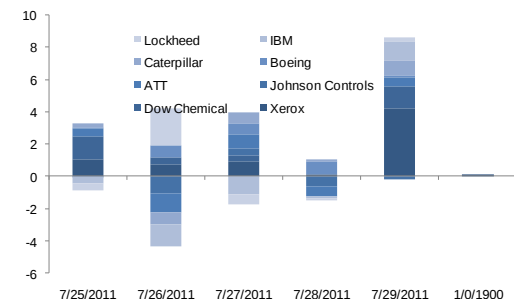
Déficit presupuestario federal y relación de deuda sobre PIB (miles de millones de \$ y %)



Fuente: CBO y Departamento del Tesoro

Gráfica 3

Contribución diaria a CDS de grado de inversión, en variación de pb



Fuente: Markit

Conclusión: un paso en la dirección correcta, pero no la resolución definitiva

Parece que tras la aprobación de ayer, tanto los mercados internos como los internacionales siguen teniendo una gran consideración por EEUU. La reducción de las rentabilidades y la caída de los CDS (credit default swaps) es un indicio de que el mercado tiene menos temores que el fin de semana pasado. Sin embargo, para lograr la plena realización del plan propuesto se necesitan nuevas reformas fiscales. Las estimaciones indican que si se implementan todas las medidas incluidas en el plan, el impacto anual promedio sobre el PIB sería 0.1%. En cambio, si la segunda ronda de recortes (cuya previsión actual es de 1.5 billones de dólares) se bloqueara o se estancara, el efecto anual promedio sobre el PIB sería 0.7%. En los próximos meses, los mercados probablemente acusarán con más fuerza la publicación del PIB que se hizo el viernes que la aprobación de la Ley de control presupuestario que se realizó hoy. En comparación con lo que hubiera sucedido si no se hubiera producido ningún acuerdo sobre los problemas fiscales, el acuerdo de hoy reduce las probabilidades de se rebaje la calificación de EEUU. No obstante, dado que creemos que se necesita una mayor consolidación, la amenaza de rebaja de la calificación no se ha eliminado por completo. Aunque cabe la posibilidad de sufrir nuevos contenciosos y una nueva situación de histrionismo político, creemos que se aprobarán las medidas necesarias.

AVISO LEGAL

Este documento ha sido preparado por BBVA Research del Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA) en su propio nombre y en nombre de sus filiales (cada una de ellas una compañía del Grupo BBVA), y se facilita exclusivamente a efectos informativos. La información, opiniones, estimaciones y previsiones contenidas en este documento hacen referencia a su fecha específica y están sujetas a cambios que pueden producirse sin previo aviso en función de las fluctuaciones del mercado. La información, opiniones, estimaciones y previsiones contenidas en este documento han sido recopiladas u obtenidas de fuentes públicas que la Compañía estima exactas, completas y/o correctas. Este documento no constituye una oferta de venta ni una incitación a adquirir o disponer de interés alguno en valores.