

Deuda americana en máximos, ¿Se acerca el fin del imperio?

28 de agosto del 2023

La clasificadora de riesgo (**Fitch Rating**) decidió reducir la clasificación crediticia de EE.UU., luego de que esta mantuviera la mejor calificación crediticia desde 1994.

Un mayor déficit fiscal y prolongadas discusiones sobre el nivel de deuda, han servido como motivo para que Fitch aplicara esta rebaja.

Si bien muchos inversionistas consideran desde hace mucho tiempo que esta situación es un "Gray Rhino" (un problema que es evidente y de alto impacto para la economía pero que es ignorado), no están considerando que EE.UU. ha vivido desde los 60's con déficit fiscal y su crecimiento económico ha sido soportado por un constante financiamiento.

A pesar de ello, el mercado tuvo reacción negativa, ya que hoy esta noticia sirve como motivo para vender y realizar ganancias en medio de un mercado (S&P 500: índice que replica el comportamiento de las 500 empresas más grandes de EE.UU.) que ha subido casi 16% en lo que va del año; sin embargo, la realidad es distinta, ya que no hay un sólido sustento detrás de esta rebaja.

La economía de EE.UU. está sólida: sigue a pleno empleo (**3.5%, cerca de mínimos históricos**), las empresas siguen generando ventas y utilidades récord. Adicionalmente, la inflación continúa cediendo y el Banco Central de EE.UU. (FED) está más cerca de terminar su trabajo de subida de tasas de interés. Todo lo anterior permitirá que EE.UU. pueda seguir endeudándose, pero que a medida que esto suceda, su expansión económica será mayor, lo cual le permitirá hacer frente a sus deudas de manera adecuada.

No sin dejar de lado que los altos niveles de deuda que existen hoy, se deben a los esfuerzos realizados para combatir los efectos de la pandemia. Y que, en el relativo, esta misma deuda es menor que la de sus pares. A esto se le suma que del total de deuda solo se paga una parte de ella (intereses), y que a medida que las tasas de interés comiencen a ceder, esta misma también, lo hará.

El Portafolio Modelo Gamnic (**PMG: base sobre la cual armamos el portafolio de nuestros clientes**) invierte solo en EE.UU., la economía que a lo largo de su historia ha demostrado tener una alta capacidad para atender sus deudas gracias a su solidez económica.

Asimismo, invertimos a través de los instrumentos más líquidos, eficientes y baratos (ETFs: fondos que replican el comportamiento de un índice) y en solo dólares, la moneda de mayor confianza en el mundo.

¿Cómo nacieron las clasificadoras de riesgo? ¿Qué ocurrió? ¿Cómo reaccionó EE.UU.? ¿Por qué no hay un sustento sólido? ¿En qué nos basamos? ¿Qué tan importante es la deuda sobre EE.UU.? ¿Qué tan importante es el pago de interés sobre EE.UU.? ¿Cómo se encuentra EE.UU. con sus pares? ¿Qué esperamos? ¿Qué recomendamos?

¿Cómo nacieron las clasificadoras de riesgo?

Las diferentes crisis financieras y el crecimiento de la bolsa a nivel mundial conllevaron a que todos quisieran saber que tan riesgoso era prestarle dinero a un país o invertir en él.

Entonces hace un poco más de 100 años se crearon las clasificadoras de riesgo, empresas que analizan inversiones y califican el nivel de riesgo de impago de la deuda de un país.

En 1906, se creó la Standard Statistics Company, la cual en un inicio recopilaba datos estadísticos. Sin embargo, años más tarde se adentró en la clasificación de riesgo, luego de que se fusionó con Poor's Publishing Company en 1941.

En 1909 se funda Moody's que proporcionaba información sobre la calidad crediticia de empresas industriales de EE.UU. Y en 1913 se crea Fitch Publishing Company, la cual proporcionaba información financiera inicialmente pero luego se convirtió en una clasificadora de riesgo.

Y, esta última es la que recientemente ha tomado una decisión que sorprendió a muchos inversionistas.

¿Qué ocurrió?

Fitch Rating decidió reducir la clasificación crediticia de EE.UU. pasando de AAA (mejor clasificación crediticia) a AA+ (segunda mejor clasificación crediticia).

Esta decisión fue sorpresiva para muchos, ya que difiere con las otras clasificadoras (Standard and Poor's

y Moody's), quienes desde hace más de 10 años mantienen la clasificación crediticia de EE.UU. en AAA.

Fitch indicó que un deterioro fiscal de EE.UU. (gasta más de lo que recibe) en los siguientes años y la prolongada discusión sobre sus niveles de endeudamiento amenazan la capacidad EE.UU. para pagar adecuadamente sus deudas.

¿Como reaccionó EE.UU.?

La secretaria del Tesoro americano (**equivalente al MEF de Perú**), Janet Yellen, indicó que la rebaja crediticia fue una decisión injusta y desactualizada. También, indicó que “los bonos del Tesoro siguen siendo los más líquidos y seguros por excelencia del mundo, y que la economía de EE.UU. es fundamentalmente fuerte”.

Por su parte, el mercado tuvo una reacción negativa a esta noticia. En el día en que Fitch anunció la rebaja crediticia, tanto el S&P 500 (**índice que sigue a las 500 empresas más grandes de EE.UU.**) como el AGG (**índice que sigue a los bonos de gobierno y corporativos de EE.UU. de la mejor calidad**) tuvieron una caída 1.4% y 0.24%, respectivamente.

Lo anterior se debe a que hoy esta noticia sirve, para muchos inversionistas, como excusa para vender y realizar ganancias, luego de que la bolsa ha rendido cerca del 20%, en lo que va del año. **Pero la realidad es que no hay un sustento sólido detrás para esta rebaja.**

¿Por qué no hay un sustento sólido?

Porque en la actualidad la economía de EE.UU. muestra solidez: sigue a pleno empleo (**3.5 % cerca de mínimos históricos**), las empresas siguen generando ventas y utilidades récord, la inflación continúa cediendo y el Banco Central de EE.UU. (**FED**) está más cerca de terminar su trabajo de subida de tasas de interés.

Además, si bien EE.UU. tiene un nivel de deuda mayor que en épocas anteriores, en el relativo es bajo. Primero, porque el crecimiento en los niveles de deuda ha sido resultado de la **gran inyección de liquidez** que se realizó desde el 2020 para afrontar los efectos de la pandemia. Es circunstancial.

Su relación sobre el Producto Bruto Interno (**PBI**) es alta pero mucho menor a la de sus pares. Y, va a ser

menor a medida que EE.UU. continúe creciendo como lo ha hecho a lo largo de su historia.

Finalmente, la quinta parte de la deuda es propia, lo que reduce su impacto en la economía, ya que el **endeudamiento real** pasa de **118.6% a 95.8%**. Además, se espera que las tasas de interés comiencen a bajar y con ello el pago de intereses no incremente en los siguientes años, el déficit fiscal.

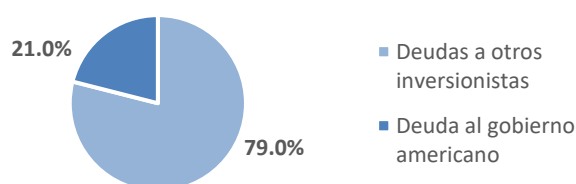
Y, ¿En qué nos basamos?

La deuda de EE.UU. se compone de 21% de deuda propia y el resto se encuentra en manos de otros inversionistas privados (**extranjeros, americanos y gobiernos de otros países**). Esto permite que el endeudamiento real se ubique por debajo del 100% del PBI.

Este 21% de deuda propia es considerado así porque es dinero prestado de una entidad del gobierno a otra. La cual se adquiere a través de préstamos con los distintos fondos y programas (social y médico) que existen en EE.UU.

Esta situación contribuye a disminuir el nivel de endeudamiento del país, reduciéndolo desde alrededor de 120% hasta un 95.8% (**endeudamiento real**).

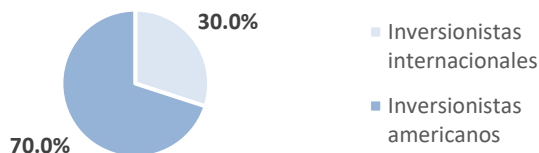
Composición de deuda pública de EE.UU. (%)



Fuente: Treasury Government

Al desglosar la composición por fuente de financiamiento, los inversionistas internacionales representan un poco menos de la tercera parte del total, mientras que el resto es abarcado por inversionistas americanos, bancos de la Reserva Federal y el gobierno americano (**deuda propia**).

Composición de deuda pública por tenedor(%)



Fuente: Treasury Government

Todo lo anterior demuestra que el endeudamiento de EE.UU. es más bajo de lo que se piensa, ya que como mencionamos líneas arriba cerca de la quinta parte de la misma es propia.

Además, independientemente de la composición de la deuda, es importante analizar qué tan representativa es la deuda y el pago de intereses de esta en términos relativos sobre la economía.

¿Qué tan importante es la deuda sobre EE.UU.?

En la actualidad, la deuda estadounidense asciende a USD 32.599 miles de millones, mientras que los pagos de intereses USD 970 mil millones. En relación a su PBI representan alrededor del 120% y 3.6%, respectivamente, ubicándose por debajo de los niveles máximos históricos alcanzados en el pasado.

Es válido mencionar que la deuda a lo largo de la historia de EE.UU. ha tenido un crecimiento notable. Desde 1966, ha tenido un crecimiento de casi 97 veces y si bien este es un ritmo fuerte, a medida que aumentaba su deuda, el país también crecía.

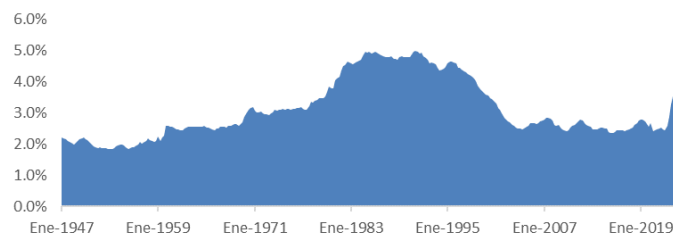
De hecho, durante el mismo periodo la economía creció casi 35 veces y desde una base más alta (de USD 796 miles de millones a USD 26,834 miles de millones).

No sin dejar de lado que EE.UU. a lo largo de los años ha tenido un crecimiento en su déficit fiscal (gasta más de lo que recibe) y por ello ha requerido financiamiento. Lo cual ha contribuido a un crecimiento económico sostenido y a la generación de ingresos suficientes para pagar adecuadamente sus deudas.

¿Qué tan importante es el pago de interés sobre EE.UU.?

El pago de interés representa 3.6% del PBI de EE.UU., y si bien ha ganado más terreno en los últimos años. Aún se encuentra lejos de su máximo alcanzado durante los 90s

Pago de intereses / Producto Bruto Interno (%)



Fuente: Fred

Es válido mencionar que, como respuesta a la pandemia en el 2020, la FED inyectó una gran cantidad de dinero (**compró bonos por USD 120,000 millones**) para reactivar la economía. Y la gran cantidad de dinero en mano de las personas junto a los problemas en la cadena de suministros y el estallido de la guerra Rusia y Ucrania conllevaron a que la inflación se dispare a máximos históricos de casi 50 años (**junio 2023: 9.1%**).

Ante ello, la FED decidió aplicar la subida de tasas más agresiva de su historia y tanto el nivel de endeudamiento como el pago por interés se incrementaron.

Es importante señalar que el pago de intereses representa alrededor del 15% del gasto del gobierno de EE.UU., y que, aunque ha aumentado, se espera que disminuya en los años venideros a medida que las tasas de interés se reduzcan.

Y, ¿Cómo se encuentra EE.UU. con sus pares?

En la actualidad la deuda de EE.UU. es de aproximadamente 120% del PBI y si bien puede parecer alta, la realidad es que dista de serlo cuando se compara con otros países.

País	Deuda/PBI
EE.UU.	118.6%
Canadá	106.6%
Francia	122.5%
Reino Unido	103.1%
Japón	263.9%

Fuente: FMI

En el cuadro anterior se puede observar que al seleccionar economías comparables a la de **EE.UU.**, la relación deuda y PBI americana se encuentra muy cercana a la de sus pares (**118.6% vs 110.8% de promedio de Europa**), y cuando se excluye la deuda propia (**financiamiento real**) esta se ubica por debajo del 100%.

Y en el caso de Japón, que es la segunda economía más grande del continente asiático, EE.UU. se encuentra mucho mejor relativamente hablando.

Es válido mencionar que, a diferencia de EE.UU., estos países se han endeudado más en medio de un crecimiento moderado que se ha visto afectado por problemas comerciales y políticos.

Entonces, ¿Qué esperamos?

Esperamos que EE.UU. puede seguir aumentando su deuda para financiar su crecimiento, pero, a medida que esto suceda, su expansión económica será mayor, lo cual le permitirá hacer frente a sus deudas de manera adecuada.

Asimismo, que EE.UU. como lo ha mostrado a lo largo de su historia continúe con la misma dinámica de crecimiento económico, soportado por financiamiento. Además, que independientemente del nivel de deuda que mantenga en la actualidad, y que, en ocasiones puedan parecer cifras elevadas, lo importante es que en términos relativos dista de ser una señal de peligro.

Actualmente, la economía crece de manera sólida y la participación de la deuda sobre la misma es algo que va ir moderándose a medida que EE.UU. continúe con un crecimiento económico sostenido.

Por su parte, si bien hoy los intereses representan un poco más sobre la economía ello va cambiar a medida que las tasas de interés comiencen a bajar. Esto porque el monto que corresponde al pago de interés (**lo que se conoce como pago servicio de deuda**) disminuirá conforme se renueve la deuda que vaya venciendo.

Por otro lado, la continua generación de ingresos de EE.UU. para atender los pagos de sus deudas infunde confianza, lo que refuerza su capacidad para atraer financiamiento. Esto sumado a la sólida situación económica actual de EE.UU., permitirá que EE.UU.

continúe con la misma senda de crecimiento económico a través del financiamiento.

Y, ¿Qué recomendamos?

Recomendamos mantenerse invertido en la economía más sólida del mundo que ha demostrado a lo largo de la historia tener la capacidad para atender sus deudas. A esto se le suma que cuenta con el mercado de inversiones más eficiente (refleja los fundamentos de su economía). Asimismo, bajo una mezcla conservadora de los bonos de mejor calidad (que dan estabilidad) y las empresas más grandes y representativas de EE.UU. (que dan rendimiento). A través de los instrumentos de inversión más líquidos y eficientes (ETFs que replican el rendimiento de los principales índices de mercado) y en dólares.

Un abrazo, Nacho, Mario, Gonzalo, Alex y Jhonatan.

