



Reflexiones semanales de Mercado

El techo de la deuda: al borde del abismo

Como se esperaba, y al momento de publicar este reporte, las discusiones sobre el límite de la deuda aún están en marcha y han ganado importancia a medida que se acerca el "día x".



Por Melissa Ochoa Cárdenas

Estratega de Inversión

Insigneo

El techo de la deuda: al borde del abismo

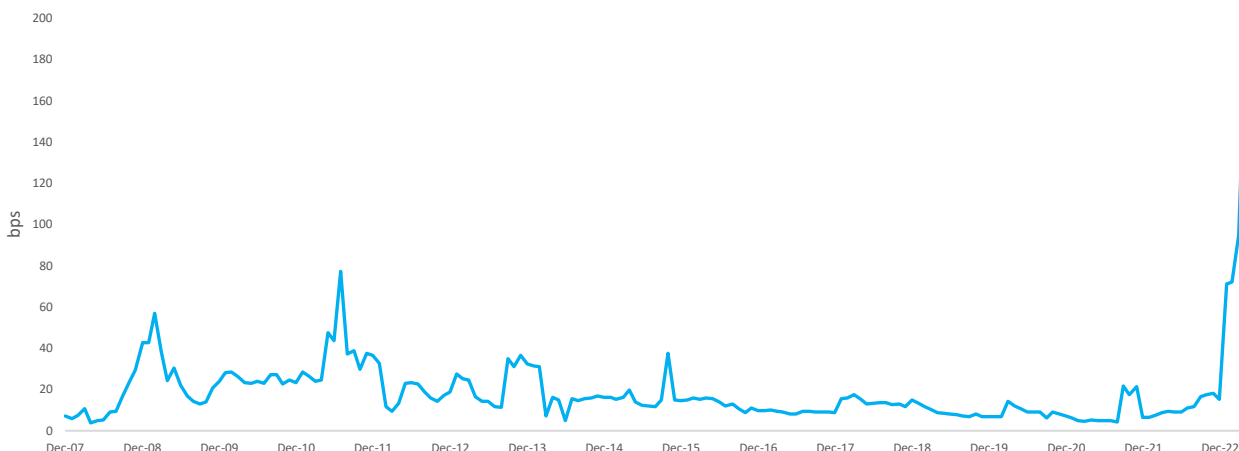
Como se esperaba, y al momento de publicar este reporte, las discusiones sobre el límite de la deuda aún están en marcha y han ganado importancia a medida que se acerca el "día x". Las probabilidades de un impago de Estados Unidos, que asignamos subjetivamente entre el 10% y el 15%, no son irrelevantes y pronto podrían reflejarse en muchos activos financieros más allá de los bonos del Tesoro de corto plazo y los CDS.

Al comienzo de la semana pasada, la secretaria del Tesoro, Janet Yellen, continuó expresando su preocupación sobre la capacidad de Estados Unidos para pagar sus cuentas después del 1 de junio, a menos que el Congreso actúe. Desde entonces, el Congreso ha sostenido conversaciones, pero los representantes de ambos extremos del espectro afirmaron que las dos partes siguen estando muy distantes. Afortunadamente, tanto los líderes republicanos como los demócratas han declarado públicamente que un *default* está fuera de discusión. Pero las verdaderas preocupaciones no provienen de los líderes o el centro de ambos partidos, sino de sus extremos. Los Republicanos de extrema derecha no aceptan nada menos que se cumplan todas sus peticiones, y los demócratas progresistas de extrema izquierda no quieren comprometer ninguna parte de su agenda. En esta era de polarización, ambos extremos tienen un impacto desproporcionado.

Los nervios de Wall Street han comenzado a trasladarse al sector corporativo. Según un reporte del New York Times, más de 140 líderes de importantes empresas estadounidenses, incluyendo Pfizer y Goldman Sachs, enviaron una carta al Congreso advirtiendo de las desastrosas consecuencias de un *default*. Para entender mejor la situación debemos remontarnos a 2011, la última vez que el gobierno y el Congreso estuvieron en desacuerdo por el techo de la deuda. En ese entonces, se llegó a un acuerdo 72 horas antes de que Estados Unidos incurriera en un incumplimiento de su deuda. El resultado de esas negociaciones fue la Ley de Control Presupuestario, o *Budget Control Act*, que inicialmente aumentó el límite de la deuda en USD 900 mil mm, al tiempo que garantizaba un monto similar en ahorros a largo plazo en diferentes rubros. Sin embargo, Estados Unidos no salió ileso de estas negociaciones: entre otras consecuencias, S&P rebajó la calificación crediticia de Estados Unidos después de señalar que las negociaciones al límite observadas en las discusiones, más conocidas por su traducción en inglés “brinksmanship”, disminuyó la confianza en la deuda y en la economía estadounidense. Mientras tanto, [como mencionamos en ocasiones anteriores](#), el mercado accionario cayó debido al posible incumplimiento del techo de la deuda, con el S&P 500 experimentando su mayor caída entre el 21 de julio y el 8 de agosto, después de la rebaja de calificación de S&P, que se dio días después de que el Tesoro no pudiera cumplir algunos pagos.

Incluso si los líderes del Congreso parecieran estar diciendo lo correcto, algunos sectores del mercado están comenzando a descontar la posibilidad de un *default*. Por ejemplo, el rendimiento de los bonos del Tesoro a corto plazo ha aumentado de tal manera que aquellos que vencen el “día x” tienen un rendimiento superior al 6%, por encima de la deuda corporativa y estando cerca de alcanzar máximos de los últimos 30 años.

De otro lado, el tramo más corto de la curva de Tesoros ha sido el que más rápido ha incorporado este riesgo. El rendimiento de los bonos a un mes ha aumentado aproximadamente 20pbs desde el viernes pasado. Ahora, pongamos las cosas en perspectiva: si revisamos los cambios en el rendimiento del último mes en la curva del Tesoro, el plazo de un mes ha aumentado más de 200pbs, contrastando con un aumento promedio de ~40pbs en los demás plazos. Por su parte, el saldo de efectivo del gobierno ha disminuido rápidamente, siendo este un hecho que aumenta las preocupaciones de que el gobierno se quede sin fondos antes del “día x”, aumentando así la presión para resolver la confrontación por el techo de la deuda. Esas preocupaciones también se han manifestado a través de los *Credit Default Swaps* (CDS) a un año para la deuda del gobierno de Estados Unidos, que ha alcanzado su nivel más alto en más de una década, como se puede ver en el siguiente gráfico:



Fuente: Bloomberg. Datos al 24 de mayo de 2023

Si tomamos a la historia como guía, y como hemos discutido en ocasiones anteriores, el estancamiento de las negociaciones del techo de la deuda debería resolverse antes del “día x”, probablemente de una forma que no dejará a todos satisfechos, pero que traerá un respiro a los mercados. Esto, en medio de las últimas declaraciones de Fitch Ratings, en las que la agencia afirmó que podría rebajar la calificación crediticia de Estados Unidos para reflejar un deterioro del capital político que está impidiendo un acuerdo sobre el techo de la deuda, lo que agregaría volatilidad adicional a un entorno de por sí ya inestable.

Nuestro escenario base es que el gobierno podrá evitar el *default* poco antes de alcanzar el “día x”, al igual que un aumento más pronunciado de los rendimientos del tramo más corto de la curva de Tesoros. Sin embargo, dejando a un lado los egos partidistas, el mercado y la población estadounidense desearían creer que el bienestar del país sigue siendo lo que impulsa las negociaciones sobre el techo de la deuda. Lo anterior, teniendo en cuenta una encuesta reciente

de la Universidad de Monmouth que reveló que “más de la mitad de las casi 1,000 personas encuestadas afirmaron que el límite de la deuda debería aumentarse sin condiciones, mientras que solo el 25% de los encuestados consideró que debería estar vinculado a recortes de gastos, como lo solicita el Partido Republicano”.

Esperamos que el 1 de junio llegue con un aumento limpio del techo de la deuda y sin la necesidad de invocar la 14^a Enmienda o de fabricar una moneda de platino, dos alternativas que algunos han considerado antes y que permitirían al gobierno cumplir con sus obligaciones financieras, aunque de forma poco ortodoxa y muy disruptiva.



Click or scan this code to access more insights at insigneo.com/insights

Important Legal Disclaimer

Insigneo Financial Group, LLC comprises a number of operating businesses engaged in the offering of brokerage and advisory products and services in various jurisdictions, principally in Latin America. Brokerage products and services are offered through Insigneo International Financial Services, LLC, headquartered in Puerto Rico, and through Insigneo Securities, LLC, headquartered in Miami. Both are members of the Financial Industry Regulatory Authority (FINRA) and Securities Investors Protection Corporation (SIPC). Investment advisory products and services are offered through Insigneo Advisory Services, LLC, an investment adviser registered with the Securities and Exchange Commission. In Uruguay, advisory services are offered through Insigneo International Asesores de Inversion Uruguay, SA, Insigneo Asesores de Inversion Latam, SRL, and Insigneo Asesores de Inversion de Uruguay, SRL, in Argentina through Insigneo Argentina, SAU, and in Chile through Insigneo Asesorias Financieras, SPA. Collectively, these eight operating businesses make up the Insigneo Financial Group. To learn more about the Broker Dealers including their conflicts of interest and compensation practices, please go to <https://insigneo.com/disclosures/> or via www.finra.org. To learn about Insigneo Advisory Services, LLC and any conflicts related to its advisory services, please see its Form ADV and brochure which can be found at Investment Advisor Public Disclosure website <https://adviserinfo.sec.gov/>

FOR AFFILIATES LOCATED IN CHILE

Insigneo Asesorias Financieras SPA se encuentra inscrito en Chile, en el Registro de Asesores de Inversión de la Comisión para el Mercado Financiero. Este informe fue efectuado por área de Research & Strategy de Insigneo Securities LLC. o sus proveedores, en base a la información disponible a la fecha de emisión de este. Para evitar cualquier conflicto de interés, Insigneo Securities LLC dispone que ningún integrante del equipo de Research & Strategy tenga su remuneración asociada directa o indirectamente con una recomendación o reporte específico o con el resultado de una cartera.

Aunque los antecedentes sobre los cuales ha sido elaborado este informe fueron obtenidos de fuentes consideradas confiables, no podemos garantizar la completa exactitud e integridad de estos, no asumiendo responsabilidad alguna al respecto Insigneo Securities LLC, Insigneo Asesorias Financieras SPA ni ninguna de sus empresas relacionadas.

Este material está destinado únicamente a facilitar el debate general y no pretende ser fuente de ninguna recomendación específica para una persona concreta. Por favor, consulte con su ejecutivo de cuentas o con su asesor financiero si alguna de las recomendaciones específicas que se hacen en este documento es adecuada para usted. Este documento no constituye una oferta o solicitud de compra o venta de ningún valor en ninguna jurisdicción en la que dicha oferta o solicitud no esté autorizada o a ninguna persona a la que sea ilegal hacer dicha oferta o solicitud. Las inversiones en cuentas de corretaje y de asesoramiento de inversiones están sujetas al riesgo de mercado, incluida la pérdida de capital.

La información base del presente informe puede sufrir cambios, no teniendo Insigneo Securities LLC ni Insigneo Asesorias Financieras SPA la obligación de actualizar el presente informe ni de comunicar a sus destinatarios sobre la ocurrencia de tales cambios. Cualquier opinión, expresión, estimación y/o recomendación contenida en este informe constituyen el juicio o visión de área de Research & Strategy de Insigneo Securities LLC. o sus proveedores, a la fecha de su publicación y pueden ser modificadas sin previo aviso.

FOR AFFILIATES LOCATED IN URUGUAY

En Uruguay, los valores están siendo ofrecidos en forma privada de acuerdo al artículo 2 de la ley 18.627 y sus modificaciones. Los valores no han sido ni serán registrados ante el Banco Central del Uruguay para oferta pública.

FOR AFFILIATES LOCATED IN ARGENTINA

Insigneo Argentina S.A.U. Agente Asesor Global de Inversión se encuentra registrado bajo el N° 1053 de la Comisión Nacional de Valores (CNV) e inscripto ante la Inspección General de Justicia (IGJ) bajo el N° 12.278 del Libro 90, Tomo -, de Sociedades por Acciones. Este informe fue efectuado por área de Research & Strategy de Insigneo Securities LLC. o sus proveedores, en base a la información disponible a la fecha de su emisión. Para evitar cualquier conflicto de interés, Insigneo Securities LLC dispone que ningún integrante del equipo de Research & Strategy tenga su remuneración asociada directa o indirectamente con una recomendación o reporte específico o con el resultado de una cartera. Aunque los antecedentes sobre los cuales ha sido elaborado este informe fueron obtenidos de fuentes consideradas confiables, no podemos garantizar la completa exactitud e integridad de estos, no asumiendo responsabilidad alguna al respecto Insigneo Securities LLC, Insigneo Argentina S.A.U. ni ninguna de sus empresas relacionadas. La información base del presente informe puede sufrir cambios, no teniendo Insigneo Argentina S.A.U. la obligación de actualizar el presente informe ni de comunicar a sus destinatarios sobre la ocurrencia de tales cambios.

Este material está destinado únicamente a facilitar el debate general y no pretende ser fuente de ninguna recomendación específica para una persona concreta. Por favor, consulte con su ejecutivo de cuentas o con su asesor financiero si alguna de las recomendaciones específicas que se hacen en este documento es adecuada para usted. Este documento no constituye una oferta, recomendación o solicitud de compra o venta de ningún valor negociable en ninguna jurisdicción en la que dicha oferta o solicitud no esté autorizada o a ninguna persona a la que sea ilegal hacer dicha oferta o solicitud. Las inversiones en valores negociables están sujetas al riesgo de mercado, incluida la pérdida parcial o total del capital invertido. Cualquier opinión, expresión, estimación y/o recomendación contenida en este informe constituyen el juicio o visión de área de Research & Strategy de Insigneo Securities LLC. o sus proveedores, a la fecha de su publicación y pueden ser modificadas sin previo aviso.