

# El sostre del deute dels Estats Units

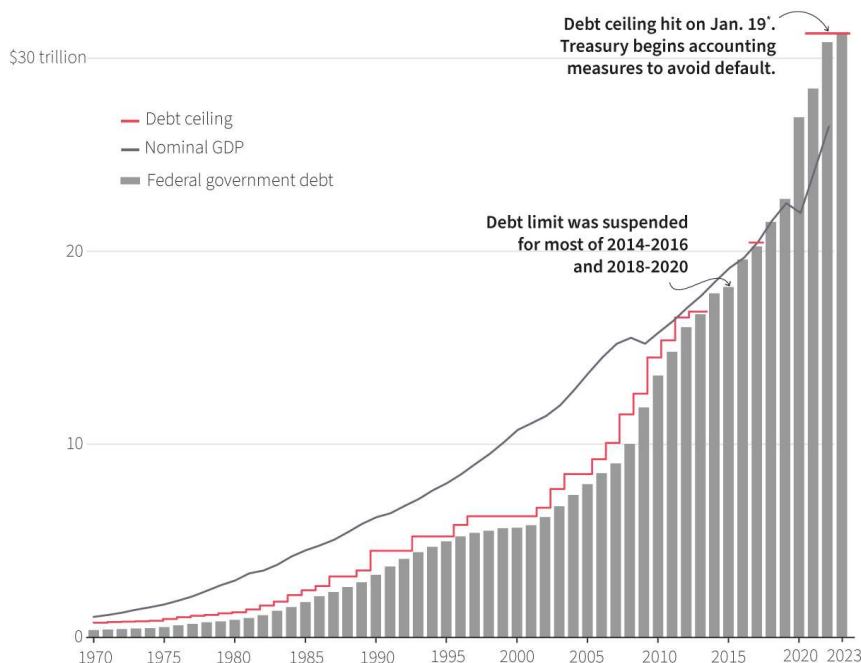
29 de maig de 2023

Com si fos el Dia de la Marmota, el govern dels Estats Units està negociant augmentar, de nou, el seu "sostre de deute".

Què significa això i quines implicacions pot tenir en els mercats financers? El sostre (o límit) del deute és un pilar fonamental de la política fiscal nord-americana. Estableix la quantitat màxima de deute que el Congrés permet emetre al Tresor dels EUA, amb la finalitat de controlar l'endeutament i de garantir l'estabilitat financera del país. Així, una vegada que el govern aconsegueix el límit establert, el Tresor no pot emetre més valors de deute, fet que essencialment atura un flux clau de diners que el govern necessita per cobrir despeses públiques, com ara la seguretat social, els programes Medicaid i Medicare, la defensa nacional i fins i tot el pagament dels interessos sobre el deute. El Congrés és qui s'encarrega d'establir aquest límit, que actualment és de 31,4 bilions de dòlars (o trillions en termes estatunidencs). Si traiem dramatisme a l'assumpte, s'ha de tenir en compte que quan el govern s'ha acostat al límit del deute, i ho ha fet en 78 ocasions des que es va establir l'any 1917, el procediment estàndard ha estat que el Congrés elevi el sostre després d'algunes disputes polítiques.

## U.S. hits debt ceiling; extraordinary measures kick in

Outstanding government debt, nominal gross domestic product and federal limit to borrow



Font: Reuters

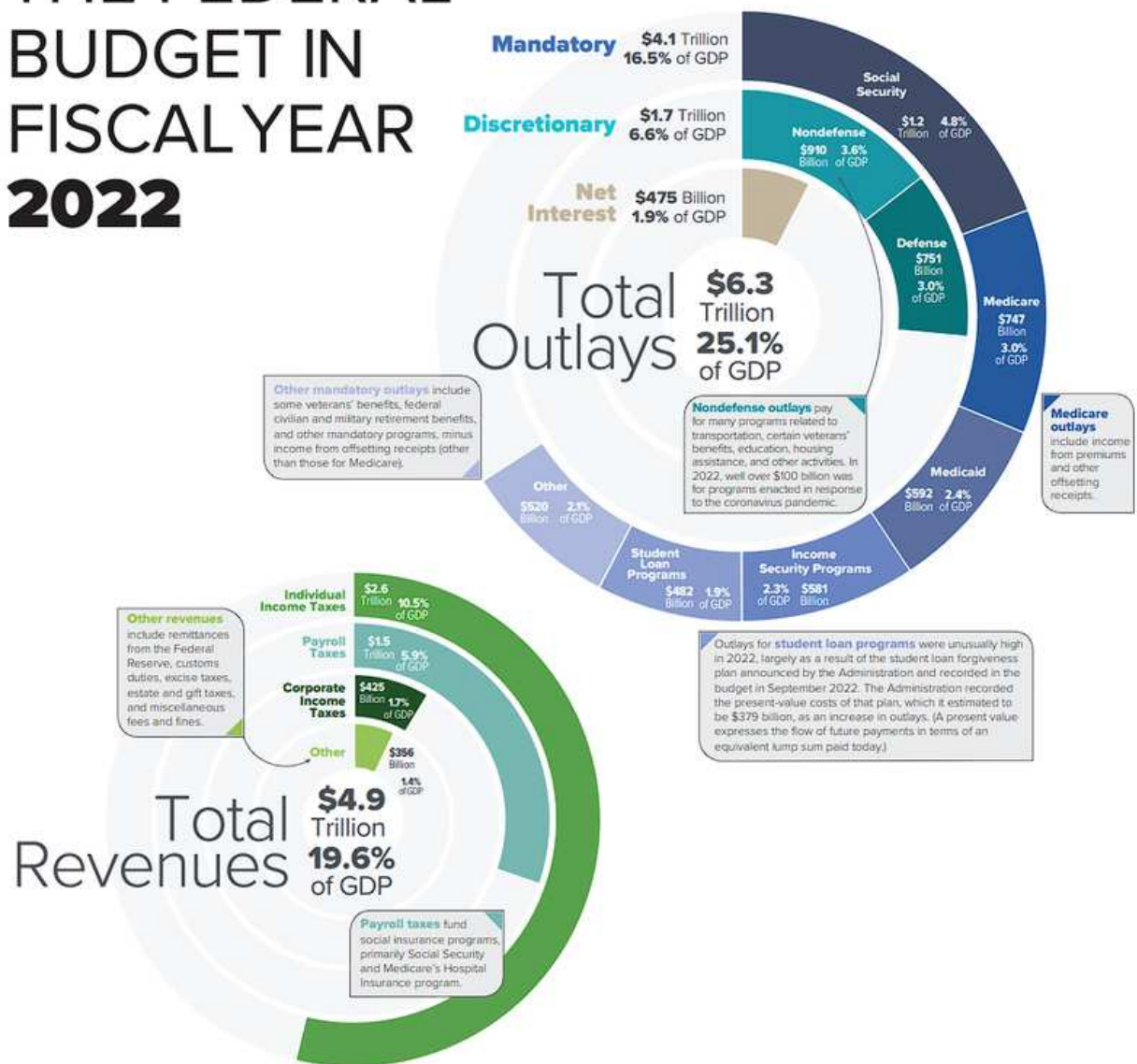
**El sostre del deute es va assolir el 19 de gener de 2023.** En aquest moment va començar el compte enrere perquè el govern de Biden aconseguís renegociar un nou augment del límit abans de la “data X”, el dia en què teòricament ja no tindrà suficients recursos per complir amb totes les seves obligacions financeres. D’aleshores ençà, el Tresor nord-americà ha hagut de recórrer a mesures extraordinàries que inclouen la suspensió d’uns certs pagaments i la transferència de fons de diferents comptes governamentals (per exemple, retenir les aportacions a un fons de jubilació d’empleats federals) per tal de retardar el dia del balanç. No obstant això, aquestes mesures són temporals. Per augmentar el límit del deute, el Congrés ha d’aprovar una legislació específica que autoritzi aquest increment, i que implica un procés polític complex en el qual el Congrés debat i vota sobre la necessitat d’augmentar-lo. Això ens situa al dia d’avui, perquè segons la secretària del Tresor, Janet Yellen, la data en la qual el país no podrà fer front a totes les seves obligacions seria (és una estimació) el 5 de juny.

**Durant el cap de setmana s’ha arribat a un principi d’acord per pujar el sostre del deute durant 2 anys.** El president dels EUA, Joe Biden, i el líder de la Cambra, el republicà Kevin McCarthy, van arribar ben entrada la nit del dissabte a un principi d’acord per elevar el sostre del deute. Posteriorment, tots dos dirigents donaven el vistiplau definitiu al text legislatiu aconseguit després de la negociació. El projecte de llei ha de passar ara per les dues Cambres del Congrés, de manera que el llum verd no està assegurat. El dimecres es votarà en la Cambra de Representants (amb estreta majoria republicana); i el divendres, en el Senat (amb estreta majoria demòcrata). Encara que hi ha alguns radicals republicans que s’han oposat públicament a l’acord, és més que probable que s’acabi aprovant finalment amb el suport dels demòcrates i republicans moderats, repetint-se el mateix desenllaç que el 2011.

**Negociacions centrades principalment en la despesa discrecional del govern.** Als EUA, el pressupost es divideix en dues parts: la despesa mandatària, que és tot allò que té a veure amb la seguretat social, i la despesa discrecional, que és la part del pressupost emprada en diversos programes no requerits per llei i que cobreixen una àmplia gamma d’àrees, des de defensa (gairebé la meitat del pressupost no discrecional) fins a educació, infraestructura, ajuda exterior i altres funcions governamentals. El 2023, la despesa discrecional va arribar a 1,6 bilions de dòlars, cosa que representa aproximadament un terç de la despesa total de 5,8 bilions de dòlars. Justament, el partit republicà demanava una reducció de la despesa discrecional fins a un màxim d’1,4 bilions de dòlars, amb un augment de l’1 % anual durant els anys següents. Finalment, el principi d’acord inclou que la despesa en defensa es mantindrà plana el 2024, i pujarà un 1 % el 2025, mentre que la despesa en defensa s’ha acordat incrementar-la un 3 % el 2024. Tampoc no s’augmenten els impostos i es redueix el pressupost d’Hisenda per perseguir el frau fiscal.



# THE FEDERAL BUDGET IN FISCAL YEAR 2022



Font: Congressional Budget Office. <https://www.cbo.gov/publication/58888>

**Quins són els escenaris i el seu impacte en els mercats financers?** Existeixen tres escenaris possibles cada vegada que sorgeix la necessitat d'augmentar el sostre del deute. Si el sostre del deute s'eleva sense problemes, els mercats financers generalment no reaccionen de manera significativa, perquè acostuma a veure's com "la història de sempre". En canvi, tal com ha passat aquesta vegada, si l'acord arriba en el darrer moment, els mercats solen experimentar volatilitat per la incertesa sobre la capacitat del govern per complir amb les seves obligacions. En aquest sentit, les turbulències en els mercats probablement són necessàries per fer possible un acord. Si s'hi arriba, els mercats s'estabilitzen ràpidament. De fet, els principals índexs borsaris dels EUA van tancar el divendres passat amb fortes pujades en anticipar-se a un acord que sembla

imminent. Finalment, hi ha la possibilitat que no s'arribi a un acord. Encara que és un escenari poc probable i complex de dibuixar, es generaria una crisi constitucional en la qual es prioritzarien primer els pagaments als bonistes sobre els beneficiaris de les ajudes socials, que veurien, com a mínim, un retard en les seves pagues i drets econòmics adquirits. Addicionalment, si bé amb una probabilitat molt remota, es podria donar fins i tot un escenari d'impagament, fet que provocaria, presumiblement, una venda massiva de bons del Tresor, i amb això l'augment del tipus d'interès al qual es finança tant el govern com les empreses i les llars. Això desencadenaria una recessió econòmica, mentre que les prestacions públiques es veurien compromeses. Les accions estarien impactades negativament per la pujada de tipus i la caiguda en l'activitat econòmica. Finalment, també es produirien efectes indirectes en els mercats i les economies mundials, que depenen sobretot de l'estabilitat financera dels EUA en un moment en què els riscos de recessió global ja estan augmentant.

#### DEBT CEILING RAISED



##### Last-minute deal

Congress and the White House agree to raise the debt ceiling at the very last minute.

##### Market impact

We'd expect higher volatility and wider credit spreads as we approach default, and then a market rebound once a deal is struck.



##### Kick the can down the road

Congress agrees to raise the debt limit by a small amount, buying more time.

##### Market impact

Higher and more extended volatility as negotiations drag on.

#### DEBT CEILING BREACHED



##### Technical default

Because the U.S. Treasury will not have enough cash on hand to meet all obligations on time and in full, it will have to prioritize payments and potentially delay payout of principal/debt service. This is not the same as a wholesale debt restructuring.

##### Market impact

A risk-off environment, in which we could see:

- Equity volatility spike as the U.S. enters uncharted economic waters.
- The U.S. dollar weaken v. other reserve currencies.
- Gold and other flight-to-quality assets outperform.
- Wider credit spreads within fixed income.



##### Executive Branch action

The president could invoke the 14th Amendment, on the theory that a default is not permitted by the Constitution. This approach is constitutionally questionable and would likely be challenged and adjudicated before the Supreme Court.

Long-term Treasuries would usually rally in a risk-off event like this, but because Treasuries are at the center of the default story, we could see them sell off.

- If they do sell off, the banking system could come under further pressure, because its primary source of collateral is U.S. Treasuries.

Font: Columbia Threadneedle

**Què hem de fer els inversors?** No dubtem de la capacitat final del govern dels EUA per pagar les seves obligacions, fins i tot en un escenari sense acord. La seva qualitat creditícia està emparada per sòlids fonamentals econòmics, per l'excel·lent accés al mercat, per les perspectives favorables a llarg termini i pels beneficis que li proporciona l'estatus del dòlar com a moneda de reserva mundial. De fet, la probabilitat de "default" és gairebé nul·la bàsicament perquè els EUA tenen una fortíssima demanda dels seus bons i una capacitat de creixement i recuperació molt més ràpida que la d'altres economies desenvolupades. Dit això, creiem que la millor manera de navegar aquesta situació d'incertesa és la mateixa que sempre: (1) mantenir una cartera ben diversificada



en diferents actius, sectors i regions geogràfiques; (2) no deixar que les fluctuacions del mercat a curt termini alterin la nostra estratègia d'inversió a llarg termini (la volatilitat del mercat per esdeveniments polítics sol ser temporal, mentre que les vendes de pànic materialitzen pèrdues); i (3) en tant que sigui possible i avaluant acuradament el risc, aprofitar la volatilitat per beneficiar-nos d'oportunitats de compra que puguin sorgir.

### **DISCLAIMER**

L'informe s'ha realitzat amb la finalitat de proporcionar als inversors informació general sobre valors i instruments financers, el dia d'emissió d'aquest, i està subjecte a canvis sense previ avís. La informació es proporciona basant-se en fonts considerades com a fiables, si bé CAIXA ENGINYERS GESTIÓ no garanteix ni es responsabilitza de la seguretat d'aquestes.

És possible que la informació pugui referir-se a productes, operacions o serveis d'inversió respecte dels quals hi hagi informació addicional en documentació separada, incloent-hi el document d'informació fonamental per a l'inversor i el fullet complet. Es recomana llegir aquests documents per poder prendre una decisió fundada sobre la conveniència d'invertir en aquests productes. Pot sol·licitar aquesta documentació al seu gerent personal, a qualsevol oficina de Caixa d'Enginyers, a [www.caixaenginyers.omc](http://www.caixaenginyers.omc) o a [www.cnmv.es](http://www.cnmv.es).

El contingut dels informes en cap cas constitueix una oferta o recomanació de compra o venda de cap producte o instrument financer. L'inversor ha de ser conscient que els valors i els instruments financers als quals es refereixen poden no ser adequats als seus objectius concrets d'inversió, per la qual cosa l'inversor ha d'adoptar les seves pròpies decisions d'inversió. A aquest efecte, CAIXA ENGINYERS GESTIÓ, SAU, en la seva condició d'emissor de l'informe, així com CAIXA DE CRÈDIT DELS ENGINYERS - CAJA DE CRÉDITO DE LOS INGENIEROS, S. COOP. DE CRÉDIT, en la seva condició de comercialitzador, no es fan responsables del mal ús que es faci d'aquesta informació ni dels perjudicis que pugui patir l'inversor que formalitzi operacions prenent com a referència les valoracions i les opinions recollides en els informes. Així mateix, l'inversor ha de tenir en compte que l'evolució passada dels valors o instruments o els resultats històrics de les inversions no garanteixen l'evolució o resultats futurs.

©Queda prohibida la reproducció, duplicació, redistribució i/o comercialització, total o parcial, dels continguts d'aquest document, ni citant-ne les fonts, excepte amb consentiment previ per escrit de CAIXA ENGINYERS GESTIÓ, SGIIC, SAU. *All rights reserved.*