

Fitch rebaixa la qualificació de la de deute dels Estats Units

3 d'agost de 2023

Ahir, els mercats financers globals van sofrir un repunt de la volatilitat arran de que l'agència Fitch Ràtings rebaixés la qualificació creditícia sobirana dels EUA a AA+ des de AAA, amb perspectiva estable. En la seva nota, Fitch identifica diversos factors clau darrere de la rebaixa. En primer lloc, descriu la deterioració fiscal esperada durant els pròxims tres anys, una càrrega de deute del govern alta i creixent, i l'erosió dels estàndards de governabilitat, particularment evident en els estancaments dels límits del deute i les resolucions d'última hora. Malgrat els desafiaments, Fitch reconeix que el ràting AA+ dels EUA està recolzat per aspectes estructurals sòlids. L'economia del país és gran, moderna, diversificada, d'alta renda per càpita i gaudeix de bones perspectives a llarg termini. A més, l'estatus del dòlar com la principal moneda de reserva mundial proporciona un excel·lent accés al mercat.

Global Credit Ratings

	Fitch	Standard & Poors	Moody's
Germany	AAA	AAA	Aaa
Denmark	AAA	AAA	Aaa
Netherlands	AAA	AAA	Aaa
Sweden	AAA	AAA	Aaa
Norway	AAA	AAA	Aaa
Switzerland	AAA	AAA	Aaa
Luxembourg	AAA	AAA	Aaa
Singapore	AAA	AAA	Aaa
Australia	AAA	AAA	Aaa
US	AA+	AA+	Aaa

Source: Bloomberg
Note: Local currency long-term rating

Bloomberg

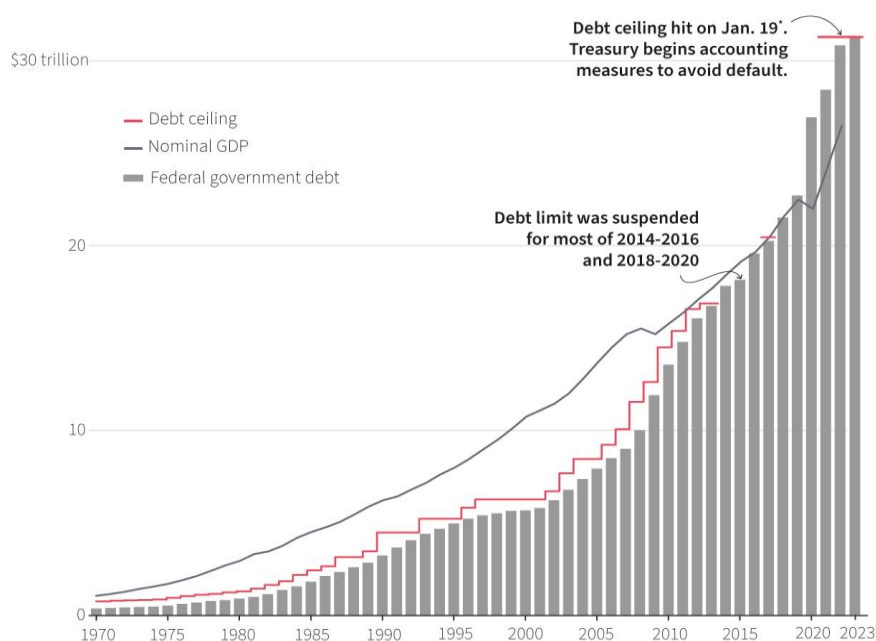
Font: Bloomberg

Des d'ahir, Moody's és l'única agència qualificadora important amb una qualificació AAA per al deute estatunidenc. Si els EUA rebés més rebaixes i caigués encara més baix en l'escala de qualificació, això generaria més preocupacions. Tanmateix, les rebaixes han estat poques i esporàdiques, per la qual cosa continua sent una possibilitat remota. Utilitzant com a guia l'última vegada que es va rebaixar la qualificació del deute dels EUA en 2011, no hauria d'haver-hi un impacte significatiu en els mercats financers a mitjà i a llarg termini.

Degradació de la Governança als EUA. S'ha donat una deterioració constant en els estàndards de governança durant els últims 20 anys, incloent-hi qüestions fiscals i de deute, malgrat l'acord bipartidista de juny per a suspendre el límit del deute fins a gener 2025. A més, el govern manca d'un marc fiscal a mitjà termini i té un procés de pressupostari complex. Aquests factors, juntament amb diversos xocs econòmics, retallades d'impostos i noves iniciatives de despesa, han contribuït a augments successius del deute en l'última dècada. A més, s'ha progressat de manera limitada en els reptes relacionats amb l'augment del cost de la seguretat social i Medicare a causa de l'envelliment de la població.

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

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

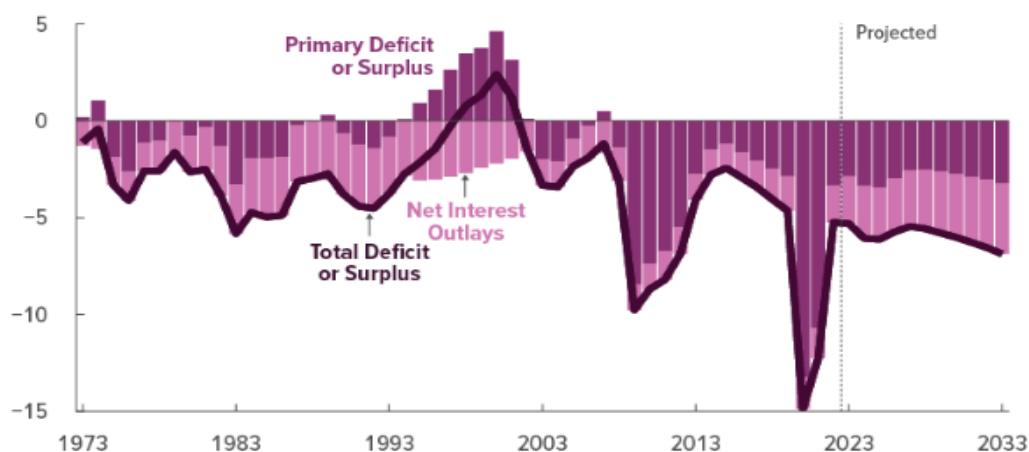


Font: Reuters

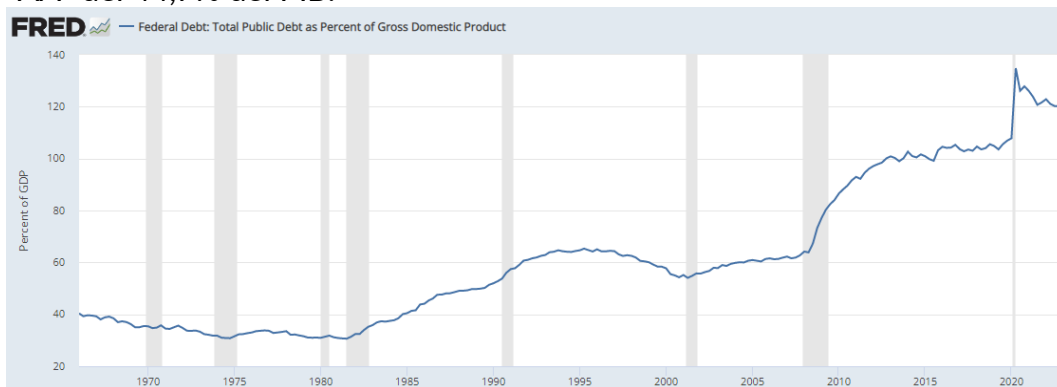
Augment del dèficit pressupostari. Fitch projecta un augment en la relació dèficit-PIB de -3,7% en 2022 a -6,3% en 2023, liderat per un menor creixement dels ingressos en una economia en desacceleració, noves iniciatives de despesa del govern i majors despeses per interessos, amb augments addicionals per a -6,6% en 2024 i -6,9% en 2025. En la dècada que ve s'espera que la pujada de tipus interès i el creixement del deute facin més difícil el servei dels interessos, mentre que l'envelliment demogràfic i les creixents despeses sanitàries augmentaran el cost de la seguretat social tret que s'implementin reformes fiscals. L'Oficina de Pressupost del Congrés (CBO) anticipa que el cost dels interessos es duplicarà per a 2033, arribant a representar el 3.6% del PIB. D'altra banda, les reduccions d'impostos de 2017 finalitzaran en 2025, però és probable que existeixin pressions polítiques perquè es converteixin en permanents, com ha succeït en ocasions anteriors. La CBO també estima un augment en la despesa obligatòria en Medicare i la seguretat social del 1.5% del PIB durant el mateix període.

Total Deficits, Primary Deficits, and Net Interest Outlays

Percentage of Gross Domestic Product



Augment del deute. Amb aquestes dades, segons Fitch la relació deute/PIB del govern dels EUA augmentaria del 112,9% enguany al 118,4% en 2025, molt per sobre del nivell anterior a la pandèmia de 2019, del 100,1%. Això posaria fi a la breu ratxa de tres anys de disminució del deute/PIB gràcies a menors dèficits pressupostaris post-pandèmia i major creixement del PIB en termes nominals. A més, la ràtio de deute és més de dues vegades i mitja superior a la mitjana "AAA" del 39,3% del PIB i a la mitjana "AA" del 44,7% del PIB.



Font: Reserva Federal

Política monetària restrictiva i recessió suau com a teló de fons. La FED ha elevat els tipus d'interès en 25pb al març, maig i juliol de 2023, mentre que Fitch espera una pujada addicional al 5.5% - 5.75% per a setembre. A més, la Fed continua reduint les seves tinençes de valors recolzats per hipoteques i bons del Tresor. Des de gener, aquests actius en el balanç de la Fed han caigut en més de \$500 bilions a fins de juliol de 2023. Condicions de crèdit més estrictes, la disminució de la inversió empresarial i una desacceleració en el consum portaran a l'economia dels EUA a una lleu recessió en el 4T23 i 1T24, segons les projeccions de Fitch. L'agència veu que el creixement anual

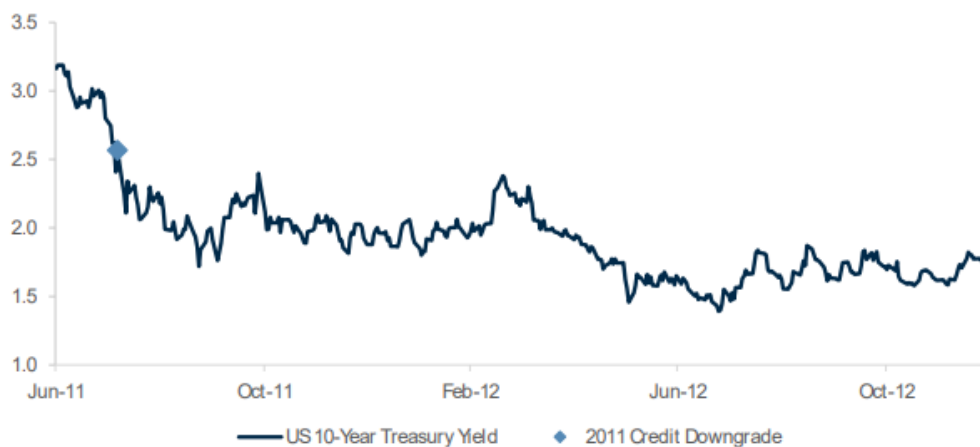
real del PIB dels EUA es desaccelera al 1.2% enguany des del 2.1% en 2022 i amb un creixement total de solo el 0.5% en 2024.

No és la primera vegada que es rebaixa la qualificació del deute dels EUA. En 2011, la decisió de S&P de rebaixar la qualificació creditícia dels EUA (de AAA a AA+) es va produir darrere l'altre episodi de desacord sobre el sostre del deute. En termes simples, quan un país veu rebaixada la seva qualificació creditícia, aquest podria enfrontar-se a condicions menys favorables en tractar d'emetre deute, perquè hauria d'haver de pagar taxes d'interès més altes per a compensar el major risc percebut pels inversors. Aquesta situació pot causar una certa inestabilitat en els mercats financers, com va ocórrer després de la rebaixa de 2011. No obstant això, no hauria d'haver-hi un impacte significatiu a llarg termini. De fet, la majoria dels temors dels inversors en el pitjor dels casos no es van materialitzar en aquest moment. Després de caure un 8% després de la rebaixa (un 6,5% el primer dia de negociació després de la rebaixa), el S&P 500 va pujar un 16% en els 12 mesos següents, i la demanda dels bons del Tresor no es va veure afectada ja que el rendiment del Tresor a 10 anys va disminuir ~90 pb durant el mateix període.

The S&P 500 Performance Following The Last Credit Downgrade In 2011



The 10-Year Treasury Following The Last Credit Downgrade In 2011



Font: Factset

Impacte en els mercats financers des de l'anunci: En renda variable es van donar caigudes pròximes al 2% en l'índexs globals i dels EUA, que continuen en el dia d'avui però ja moderant-se. El bon comportament l'any del S&P 500 incorpora moltes bones notícies (ajornament de la “esperada” recessió, final del cicle d'enduriment monetari, o moderació de la inflació). Amb el P/E prospectiu en 19x (i l'històric en 21x), el mercat és vulnerable a una reculada, i la rebaixa de Fitch és un altre recordatori per als inversors de no tornar-se complaents (ja que el sentiment alcista ha augmentat notablement des de l'inici de l'any i actualment es troba en el nivell més alt en els últims 24 mesos. En renda fixa, mentre que la reacció inicial va veure els rendiments del Tresor augmentar més de 10 pb, no s'espera un impacte durador en el mercat del Tresor. Primer, no s'han de donar vendes forçada per part dels gestors de fons ja que la rebaixa de qualificació d'un grau encara està dins dels paràmetres de la majoria dels mandats. També és poc probable que els participants del mercat exigeixin una prima addicional per a mantenir els bons del Tresor dels EUA ja que els inversors no tenen preocupacions materials sobre la solvència del país. Finalment, els EUA continuen gaudint del mercat de bons més segur, gran i líquid del món.

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 o a 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.*