

# Fitch rebaja la calificación de la de deuda de Estados Unidos

3 de agosto de 2023

Ayer, los mercados financieros globales sufrieron un repunte de la volatilidad a raíz de que la agencia Fitch Ratings rebajara la calificación crediticia soberana de EEUU a AA+ desde AAA, con perspectiva estable. En su nota, Fitch identifica varios factores clave detrás de la rebaja. En primer lugar, describe el deterioro fiscal esperado durante los próximos tres años, una carga de deuda del gobierno alta y creciente, y la erosión de los estándares de gobernabilidad, particularmente evidente en los estancamientos de los límites de la deuda y las resoluciones de última hora. A pesar de los desafíos, Fitch reconoce que el rating AA+ de EEUU está respaldado por aspectos estructurales sólidos. La economía del país es grande, moderna, diversificada, de alta renta per cápita y goza de buenas perspectivas a largo plazo. Además, el estatus del dólar como la principal moneda de reserva mundial proporciona un excelente acceso al mercado.

## 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
<b>US</b>	<b>AA+</b>	<b>AA+</b>	<b>Aaa</b>

Source: Bloomberg  
Note: Local currency long-term rating

Bloomberg

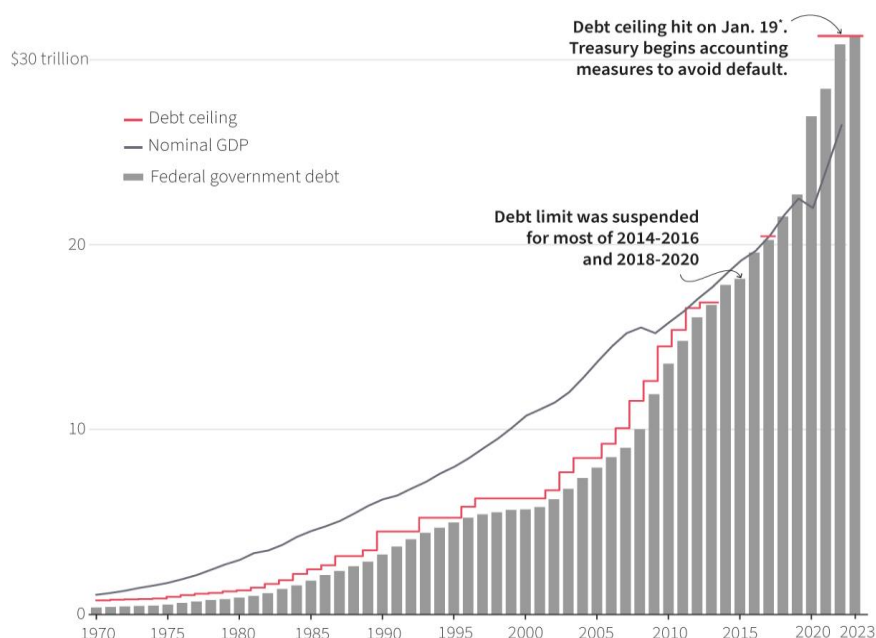
Fuente: Bloomberg

Desde ayer, Moody's es la única agencia calificadora importante con una calificación AAA para la deuda estadounidense. Si EEUU recibiera más rebajas y cayera aún más bajo en la escala de calificación, eso generaría más preocupaciones. Sin embargo, las rebajas han sido pocas y esporádicas, por lo que sigue siendo una posibilidad remota. Utilizando como guía la última vez que se rebajó la calificación de la deuda de EEUU en 2011, no debería haber un impacto significativo en los mercados financieros a medio y a largo plazo.

**Degradación de la Gobernanza en EEUU.** Se ha dado un deterioro constante en los estándares de gobernanza durante los últimos 20 años, incluyendo cuestiones fiscales y de deuda, a pesar del acuerdo bipartidista de junio para suspender el límite de la deuda hasta enero 2025. Además, el gobierno carece de un marco fiscal a medio plazo y tiene un proceso de presupuestario complejo. Estos factores, junto con varios choques económicos, recortes de impuestos y nuevas iniciativas de gasto, han contribuido a aumentos sucesivos de la deuda en la última década. Además, se ha progresado de forma limitada en los retos relacionados con el aumento del coste de la seguridad social y Medicare debido al envejecimiento de la población.

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

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

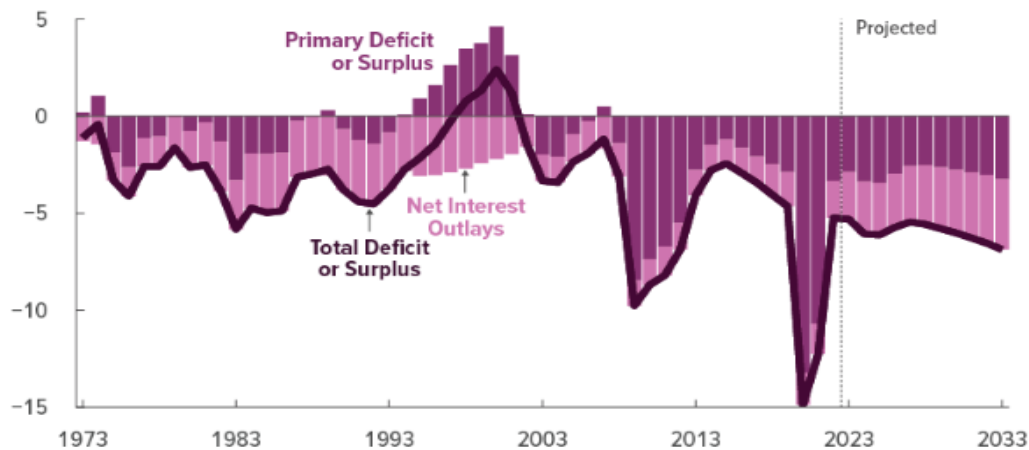


Fuente: Reuters

**Aumento del déficit presupuestario.** Fitch proyecta un aumento en la relación déficit-PIB de -3,7% en 2022 a -6,3 % en 2023, liderado por un menor crecimiento de los ingresos en una economía en desaceleración, nuevas iniciativas de gasto del gobierno y mayores gastos por intereses, con aumentos adicionales para -6,6% en 2024 y -6,9% en 2025. En la década que viene se espera que la subida de tipos interés y el crecimiento de la deuda hagan más difícil el servicio de los intereses, mientras que el envejecimiento demográfico y los crecientes gastos sanitarios aumentarán el coste de la seguridad social a menos que se implementen reformas fiscales. La Oficina de Presupuesto del Congreso (CBO) anticipa que el coste de los intereses se duplicará para 2033, llegando a representar el 3.6% del PIB. Por otro lado, las reducciones de impuestos de 2017 finalizarán en 2025, pero es probable que existan presiones políticas para que se conviertan en permanentes, como ha sucedido en ocasiones anteriores. La CBO también estima un aumento en el gasto obligatorio en Medicare y la seguridad social del 1.5% del PIB durante el mismo período.

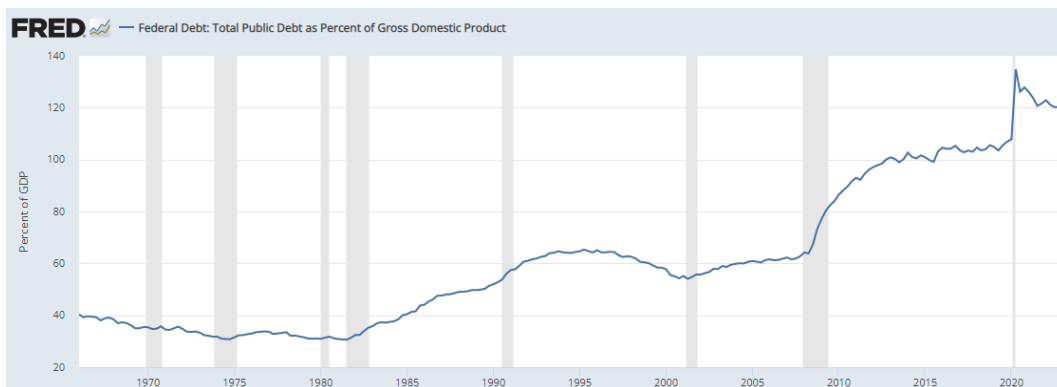
**Total Deficits, Primary Deficits, and Net Interest Outlays**

Percentage of Gross Domestic Product



Fuente: CBO

**Aumento de la deuda.** Con estos datos, según Fitch la relación deuda/PIB del gobierno de EEUU aumentaría del 112,9 % este año al 118,4% en 2025, muy por encima del nivel anterior a la pandemia de 2019, del 100,1%. Esto pondría fin a la breve racha de tres años de disminución de la deuda/PIB gracias a menores déficits presupuestarios post-pandemia y mayor crecimiento del PIB en términos nominales. Además, la ratio de deuda es más de dos veces y media superior a la media "AAA" del 39,3% del PIB y a la mediana "AA" del 44,7% del PIB.



Fuente: Reserva Federal

**Política monetaria restrictiva y recesión suave como telón de fondo.** La FED ha elevado los tipos de interés en 25pb en marzo, mayo y julio de 2023, mientras que Fitch espera una subida adicional al 5.5% - 5.75% para septiembre. Además, la Fed continúa reduciendo sus tenencias de valores respaldados por hipotecas y bonos del Tesoro. Desde enero, estos activos en el balance de la Fed han caído en más de \$500 billones a fines de julio de 2023. Condiciones de crédito más estrictas, la disminución de la inversión empresarial y una desaceleración en el consumo llevarán a la economía de los EEUU a una leve recesión en el 4T23 y 1T24, según las proyecciones de Fitch. La

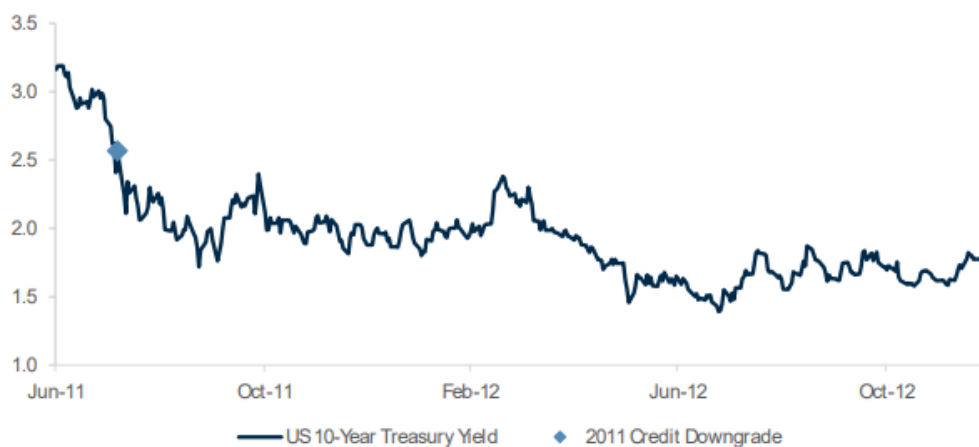
agencia ve que el crecimiento anual real del PIB de los EEUU se desacelera al 1.2% este año desde el 2.1% en 2022 y con un crecimiento total de solo el 0.5% en 2024.

**No es la primera vez que se rebaja la calificación de la deuda de EEUU.** En 2011, la decisión de S&P de rebajar la calificación crediticia de los EE.UU. (de AAA a AA+) se produjo tras otro episodio de desacuerdo sobre el techo de la deuda. En términos simples, cuando un país ve rebajada su calificación crediticia, éste podría enfrentarse a condiciones menos favorables al tratar de emitir deuda, pues debería tener que pagar tasas de interés más altas para compensar el mayor riesgo percibido por los inversores. Esta situación puede causar cierta inestabilidad en los mercados financieros, como ocurrió después de la rebaja de 2011. Sin embargo, no debería haber un impacto significativo a largo plazo. De hecho, la mayoría de los temores de los inversores en el peor de los casos no se materializaron en ese momento. Después de caer un 8% tras la rebaja (un 6,5% el primer día de negociación después de la rebaja), el S&P 500 subió un 16% en los 12 meses siguientes, y la demanda de los bonos del Tesoro no se vio afectada ya que el rendimiento del Tesoro a 10 años disminuyó ~90 pb durante el mismo período.

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



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



Fuente: Factset

**Impacto en los mercados financieros desde el anuncio:** En renta variable se dieron caídas cercanas al 2% en la índices globales y de EEUU, que continúan en el día de hoy pero ya moderándose. El buen comportamiento en el año del S&P 500 incorpora muchas buenas noticias (aplazamiento de la “esperada” recesión, final del ciclo de endurecimiento monetario, o moderación de la inflación). Con el P/E prospectivo en 19x (y el histórico en 21x), el mercado es vulnerable a un retroceso, y la rebaja de Fitch es otro recordatorio para los inversores de no volverse complacientes (ya que el sentimiento alcista ha aumentado notablemente desde el inicio del año y actualmente se encuentra en el nivel más alto en los últimos 24 meses. En renta fija, mientras que la reacción inicial vio los rendimientos del Tesoro aumentar más de 10 pb, no se espera un impacto duradero en el mercado del Tesoro. Primero, no se deben dar ventas forzadas por parte de los gestores de fondos ya que la rebaja de calificación de un grado todavía está dentro de los parámetros de la mayoría de los mandatos. También es poco probable que los participantes del mercado exijan una prima adicional para mantener los bonos del Tesoro de los EE.UU. ya que los inversores no tienen preocupaciones materiales sobre la solvencia del país. Finalmente, los EEUU siguen disfrutando del mercado de bonos más seguro, grande y líquido del mundo.

### **DISCLAIMER**

El informe se ha realizado con la finalidad de proporcionar a los inversores información general sobre valores e instrumentos financieros, a la fecha de emisión del mismo, y está sujeto a cambios sin previo aviso. La información se proporciona basándose en fuentes consideradas como fiables, si bien CAJA INGENIEROS GESTIÓN no garantiza ni se responsabiliza de la seguridad de las mismas.

Es posible que la información pueda referirse a productos, operaciones o servicios de inversión respecto de los cuales exista información adicional en documentación separada, incluyendo el documento de información fundamental para el inversor y el folleto completo. Se recomienda leer dichos documentos para poder tomar una decisión fundada sobre la conveniencia de invertir en dichos productos. Puede solicitar dicha documentación a su gerente personal, en cualquier oficina de Caja de Ingenieros, en [www.cajaingenieros.es](http://www.cajaingenieros.es) o en [www.cnmv.es](http://www.cnmv.es).

El contenido de los informes en ningún caso constituye una oferta o recomendación de compra o venta de ningún producto o instrumento financiero. El inversor debe ser consciente de que los valores e instrumentos financieros a los que se refieren pueden no ser adecuados a sus objetivos concretos de inversión, por lo que el inversor debe adoptar sus propias decisiones de inversión. A tal efecto, CAJA INGENIEROS GESTIÓN, S.A.U., en su condición de emisor del informe, así como CAIXA DE CRÈDIT DELS ENGINYERS-CAJA DE CRÈDITO DE LOS INGENIEROS, S. COOP. DE CRÈDITO, en su condición de comercializador, no se hacen responsables del mal uso que se haga de esta información ni de los perjuicios que pueda sufrir el inversor que formalice operaciones tomando como referencia las valoraciones y opiniones recogidas en los informes. El inversor debe, asimismo, tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o los resultados históricos de las inversiones no garantizan la evolución o resultados futuros.

©Queda prohibida la reproducción, duplicación, redistribución y/o comercialización, total o parcial, de los contenidos de este documento, ni aun citando las fuentes, salvo con consentimiento previo por escrito de CAJA INGENIEROS GESTIÓN, S.G.I.I.C., S.A.U. *All rights reserved.*