

A vueltas con el techo de deuda en EE. UU.

La política fiscal en EE. UU. viene ocupando un sustancial espacio en los medios de comunicación, primero, por la ardua negociación sobre los planes para contrarrestar los efectos de la COVID y, posteriormente, por los nuevos estímulos propuestos por la Administración Biden. En este contexto, ha irrumpido otro elemento en el radar que promete ganar peso en las próximas semanas: el acercamiento a su límite o «techo» de deuda y la necesidad de resolver esta situación que permita al Gobierno financiarse con normalidad antes de finales de octubre. La sensación que se transmite es la de una Administración estadounidense aproximándose al borde de un precipicio en lo que se refiere a las cuentas públicas.

¿Qué es el techo de deuda?

El límite de la deuda mide el volumen máximo de endeudamiento que el Tesoro de EE. UU. puede tener en un momento determinado, el cual no puede sobrepasar. Esto supone, en definitiva, una medida más de control de las cuentas públicas del Gobierno por el Congreso.

El Congreso votó en julio de 2019 suspender el límite de deuda hasta el 31 de julio de 2021. Así, el pasado 1 de agosto se restableció en un importe igual al límite previo, de 22 billones de dólares, más la deuda acumulada desde entonces, que se eleva a 6,4 billones, lo que sitúa este límite, por tanto, en 28,4 billones (véase el primer gráfico).

Cuando se alcanza el límite de deuda, como es el caso actualmente, el Tesoro utiliza medidas extraordinarias con el fin de obtener capacidad de financiación temporal para cumplir con las obligaciones contraídas hasta que se logre un acuerdo para la ampliación del techo en el Congreso. Estas medidas se refieren, por ejemplo, a la suspensión de las aportaciones y las reinversiones de títulos emitidos para varios fondos de jubilación de funcionarios públicos, para el fondo de beneficios de salud de los jubilados del Servicio Postal y la interrupción de las aportaciones al fondo para la estabilización del tipo de cambio.¹

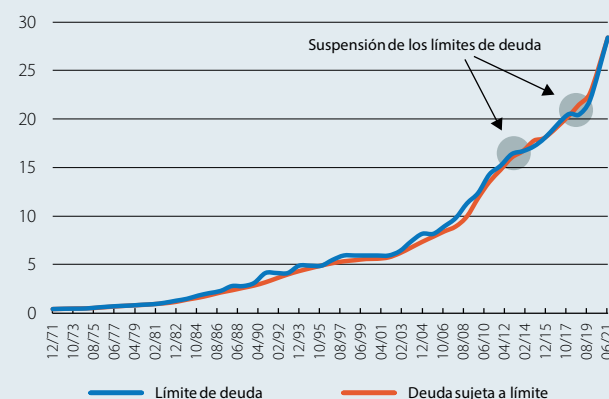
En la actualidad, estas acciones pueden proporcionar un colchón de fondos al Gobierno de unos 340.000 millones de dólares desde que se inició el procedimiento el 2 de agosto.² Asimismo, el Tesoro de EE. UU. cuenta con un

1. La deuda pública del Gobierno se compone de aquella emitida a los inversores (78% del total) y aquella que se encuentra en cuentas de la propia Administración pública; en esta última es en la que se puede actuar. Las aportaciones comprometidas por el Gobierno en determinados organismos públicos, como fondos de jubilación, no se hacen con dinero físico (si no es necesario su uso inmediato), sino con entrega de títulos de deuda pública. Por ello, si llegase una crisis provocada por el techo de deuda, se podría dejar de aportar y/o reinvertir títulos cuyo importe no fuese necesario para cubrir gastos inmediatos, con el compromiso de reintegrarlos cuando la crisis finalice.

2. Estimaciones de la Oficina de Presupuesto del Congreso (CBO). <https://www.cbo.gov/system/files/2021-07/57152-Federal-Debt-Limit.pdf>.

EE. UU.: límite de deuda

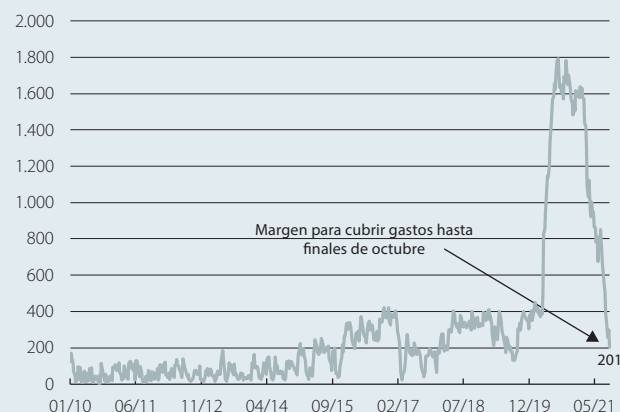
(Billones de dólares)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

Saldo depositado por el Tesoro en la Fed

(Miles de millones de dólares)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la Reserva Federal.

remanente de liquidez que tiene depositado en la Reserva Federal y que el día 2 de agosto se elevaba a 540.000 millones de dólares. Hasta principios del mes de septiembre se ha usado preferentemente este colchón para cubrir sus necesidades, que ha caído hasta 200.000 millones de dólares, mientras que, de momento, las medidas extraordinarias han contribuido en una menor proporción (véase el segundo gráfico). Por tanto, tomando como referencia las estimaciones de déficit de la CBO hasta septiembre y su volumen en octubre del año pasado, el Tesoro de EE. UU. debería ser capaz de financiar todos sus gastos, al menos, hasta finales de octubre.

En cualquier caso, el Tesoro nunca ha llegado a agotar estas medidas extraordinarias antes de que se produjese un acuerdo legislativo de ampliación del límite de deuda. De las 78 ocasiones que una situación de este tipo ha sucedido desde 1960 siempre se ha conseguido, finalmente, aumentar permanentemente el límite de deuda,

extenderlo temporalmente o revisar su definición, aunque en algunas ocasiones, antes de cerrarse un acuerdo, el Gobierno se ha visto obligado a cerrar parcialmente la Administración durante unos días (*shutdown*).

Implicaciones y posibilidades

En el caso poco probable de que el Congreso no llegase a un acuerdo, las implicaciones serían muy variadas y, sin duda, bastante negativas. En primer lugar, se podría poner en cuestión la propia solvencia del país, lo que debería tener su efecto sobre los títulos de deuda pública estadounidense. En concreto, las dificultades en alcanzar un acuerdo en 2011 sobre la ampliación del límite de deuda llevaron a Standard & Poor's a rebajar el *rating* de EE. UU. desde AAA a AA+, movimiento que no se ha revertido hasta el momento actual. En segundo lugar, de prolongarse esta situación, generaría un aumento de la inestabilidad, muy contraproducente en un entorno todavía incierto por las repercusiones que está teniendo la crisis sanitaria y por los elevados volúmenes de endeudamiento.

Y, en el ámbito de los mercados financieros, ¿qué podemos esperar? Hasta el momento, los episodios de tensión tras alcanzarse el techo de deuda no han tenido una importante repercusión sobre estos. Tras analizar los tres últimos episodios en los que las tensiones por este motivo fueron especialmente relevantes (noviembre de 1995, mayo de 2011 y enero de 2013), no se observa una reacción apreciable de los mercados financieros que pueda atribuirse a este factor. Incluso en 2011, cuando S&P bajó el *rating* de EE. UU., la rentabilidad del bono de EE. UU. a 10 años cayó 54 p. b., mientras que el descenso del 5,7% del S&P 500 se debe atribuir al impacto que tuvieron sobre la confianza de los inversores la crisis de deuda en la eurozona y la debilidad de las principales economías. La sensación es que siempre ha existido una generalizada confianza en una resolución del conflicto, aunque sea de forma temporal, por lo que los inversores no lo han considerado como un riesgo real para los mercados.

Periodos de mayor tensión por el límite de deuda en EE. UU.

Fecha inicio	Fecha fin	Variaciones			
		Tir 10 años (p. p.)	S&P 500 (%)	Prima de riesgo IG (p. p.)	Prima de riesgo HY (p. p.)
14-nov.-95	20-nov.-95	-0,02	1,28		
15-dic.-95	8-ene.-96	-0,08	0,34	0,01	0,05
16-may.-11	2-ago.-11	-0,54*	-5,67	0,12	1,01
31-dic.-12	4-feb.-13	0,20	4,87	-0,03	-0,29
17-may.-13	17-oct.-13	0,64**	3,94	0,03	0,17
16-mar.-15	2-nov.-15	0,10	1,10	0,31	0,96
16-mar.-17	8-sep.-17	-0,49	3,36	-0,03	0,01

Notas: * Caída de la rentabilidad por la crisis de deuda en la eurozona y la debilidad de las principales economías. ** La subida de la rentabilidad se debe al taper tantrum de la Fed.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

Por tanto, nuestra opinión es que se va a alcanzar un acuerdo antes de que el Tesoro de EE. UU. agote las medidas extraordinarias para financiarse, por el coste político que, de lo contrario, tendría. Además, en esta nueva etapa política, se observa cierta disposición a acordar medidas en el ámbito fiscal. Por tanto y considerando también la experiencia del pasado, no esperamos que este factor, por sí solo, provoque una reacción negativa en los mercados financieros, a pesar de que las tensiones en EE. UU. por este asunto aumenten en las próximas semanas. No obstante, tampoco puede descartarse totalmente que no se llegue a un acuerdo a tiempo y que los mercados sufran turbulencias mientras no se resuelva la situación.

Juan Antonio Cabrera