

Rodrigo Román Pastor, CFA, CAIA

Socio y Director de inversiones en NSC Asesores

CFA Charterholder y miembro de CFA Society México

12 de septiembre de 2023

US Downgrade, ¿golpe bajo o de realidad?

La verdad que hay detrás de la baja de calificación crediticia de la deuda del Gobierno de Estados Unidos es bastante interesante. Me gustaría empezar recordando que S&P Ratings fue el primero en reducir la calificación de EUA de AAA a AA+, en el 2011. Ahora Fitch hizo lo mismo, ocasionando que el promedio de la calificación disminuyera.

Para poder entender mejor esta situación hay que poner atención al detalle, pues si leemos el comunicado oficial nos vamos a encontrar lo siguiente: "La rebaja de la calificación de Estados Unidos refleja el deterioro fiscal previsto para los próximos tres años, una carga de la deuda de las administraciones públicas elevada y creciente, y la erosión de la gobernanza en relación con sus homólogos con calificación 'AA' y 'AAA' durante las dos últimas décadas, que se ha manifestado en repetidos estancamientos en el límite de la deuda y en su resolución en el último minuto".

Analicemos lo primero, el deterioro fiscal: se espera que el déficit continúe empeorando, no porque suba el déficit primario agresivamente a largo plazo, sino porque el costo de los intereses continuará creciendo, haciendo que se endeude más, creando una bolita de nieve.

En segundo lugar, tenemos la carga de deuda. Recordemos que el gobierno americano aumentó su deuda en relación contra el PIB en más de un 20% en los últimos años, en gran parte por las ayudas que generó durante 2020 para paliar los efectos de la pandemia de COVID-19.

En tercer lugar, está el tema del estancamiento en el límite de deuda, el cual fue de suma importancia en el primer semestre de este año. En su momento, Janet Yellen, la secretaria del

Tesoro, mencionó la posibilidad de quedarse sin recursos para poder continuar operando la tesorería del país.

Con todo lo anterior, los que manejamos capital en los mercados financieros nos hicimos una pregunta: ¿esto qué tanto me afecta? En mi opinión, creo que hay que separar la respuesta en corto y largo plazo.

En el corto plazo, la respuesta más rápida es que realmente no hubo mucho movimiento ni efectos negativos. Tras la baja de S&P en 2011, muchos contratos y políticas de inversión modificaron el lenguaje para que se pusiera: “bonos con garantía gubernamental”, en lugar de decir bonos con calificación AAA. Gracias a lo anterior, los bancos no tienen que alterar sus reservas con la Fed ni algunos inversionistas de opciones deben colocar más colateral en sus cuentas, pues este cambio de redacción los exentó. Debido a esto no se han generado ventas forzadas en el mercado.

Ya que vemos que en el corto plazo no tenemos un riesgo muy alto me gustaría enfocarme en el largo plazo, donde la cosa no se ve tan tranquila y deja varias incógnitas. Reemplazar el mercado de bonos de Tesoro será muy difícil, pues es el mercado más líquido hoy en día, pero cada vez más vemos cómo ciertos países como China y Japón han comenzado a dejar vender y vender bonos del Tesoro estadounidense, con la intención de invertir ese capital en el mercado doméstico. Adicionalmente, vemos que hay países que buscan reemplazar al dólar como la moneda de referencia. Como ejemplo tenemos la primera transacción de compra de petróleo por parte de India a los Emiratos Árabes Unidos.

Sin duda, creo que tenemos un mercado interesante por delante y eso es lo que hace mi trabajo cada vez más divertido. Y como decía Einstein: Cuanto más aprendo, más me doy cuenta de lo mucho que no sé.