

EE.UU.: la crisis del techo de deuda y los desequilibrios fiscales ensombrecen las perspectivas económicas

A menos que el partido del candidato presidencial ganador consiga la mayoría tanto en la Cámara de Representantes como en el Senado, Estados Unidos se encamina hacia otra crisis del techo de la deuda a principios de 2025.

Es probable que las negociaciones en torno al techo de la deuda se prolonguen, ya que los legisladores buscan concesiones políticas entre sí, dado el clima político adverso del país, en lugar de aprovechar la oportunidad para aplicar la tan necesaria limitación presupuestaria.

La amenaza recurrente de enfrentamientos en torno al techo de la deuda y el riesgo asociado de un impago próximo o técnico representan un defecto no resuelto en el marco fiscal de EE.UU. y una importante debilidad crediticia que impulsa la calificación crediticia AA/Negativa de EE.UU. asignada por Scope.

Escasos incentivos para reducir el déficit, pese al aumento de los costes

Tanto los demócratas como los republicanos muestran poco apetito por contener o incluso revertir la política fiscal expansiva del Gobierno.

Las políticas propuestas por Kamala Harris aumentarían el déficit entre 1,2 y 2 billones de dólares en los próximos 10 años, mientras que las de Donald Trump se estima que lo elevarían entre 4,1 y 5,8 billones. Aunque estas estimaciones son inciertas, está claro que ninguno de los candidatos tiene un plan concreto para consolidar las finanzas públicas estadounidenses.

A pesar de estos retos, los mercados parecen optimistas en cuanto a la capacidad de endeudamiento de EE.UU., dada la condición de moneda de reserva del dólar y la profundidad de los mercados de capitales del país.

De hecho, la posición del dólar sigue siendo inigualable en su papel global, con el euro en un bien establecido pero distante segundo lugar. Solo ha habido un uso ligeramente menor del dólar a nivel internacional desde la primera administración Trump y la imposición de sanciones a Rusia tras su escalada de la guerra en Ucrania en 2022.

Estados Unidos también se beneficia de los mercados de capitales más sólidos del mundo, con una capitalización bursátil tres veces mayor que la europea (en relación con el PIB respectivo), lo que facilita una financiación fácil y amplia para las empresas estadounidenses. Esto contrasta con la financiación europea, basada en gran medida en los bancos, lo que impulsa la ambición de los responsables políticos de la UE de fomentar la unión de los mercados de capitales europeos para facilitar la financiación y apoyar las perspectivas de crecimiento de Europa.

El creciente déficit fiscal es inflacionista; aumentan los pasivos contingentes relacionados con la sanidad

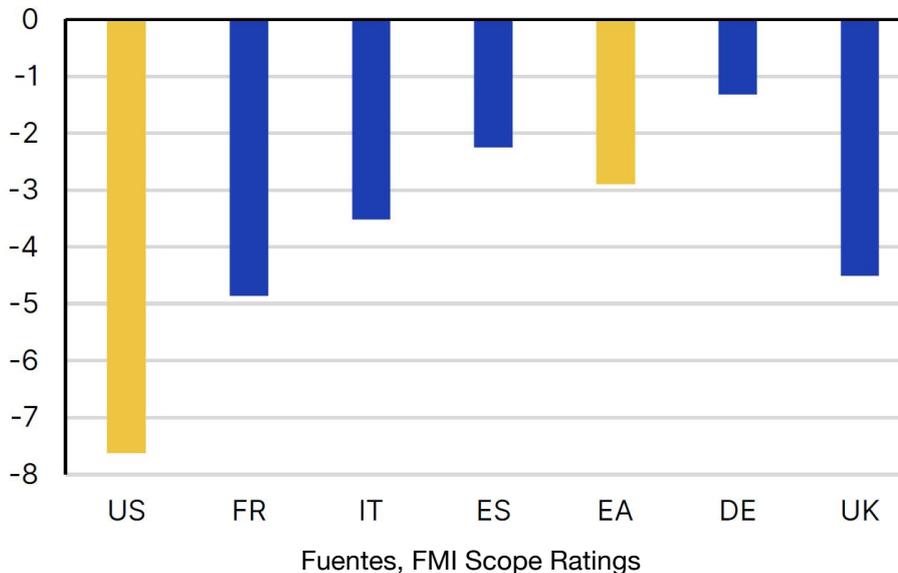
Sin embargo, a pesar de estos dos puntos fuertes sin parangón, además de los abundantes recursos energéticos y el tamaño y la capacidad de innovación de la economía estadounidense, el creciente déficit fiscal del país es cada vez más preocupante.

Es inflacionista, aumenta las primas de riesgo en el extremo más largo de la curva de rendimientos y reduce la inversión privada. La subida de los tipos de interés, a pesar de los recientes recortes, unida a los persistentes déficits presupuestarios de entre el 6% y el 8% del PIB, se traduce en un aumento de los pagos de intereses, que superarán el 10% de los ingresos públicos en los próximos años. Las perspectivas presupuestarias de EE.UU. se caracterizan, pues, por un nivel elevado y creciente de deuda en relación con el PIB, que superará el 130% en los próximos años, y unos costes del servicio de la deuda superiores a los de Italia.

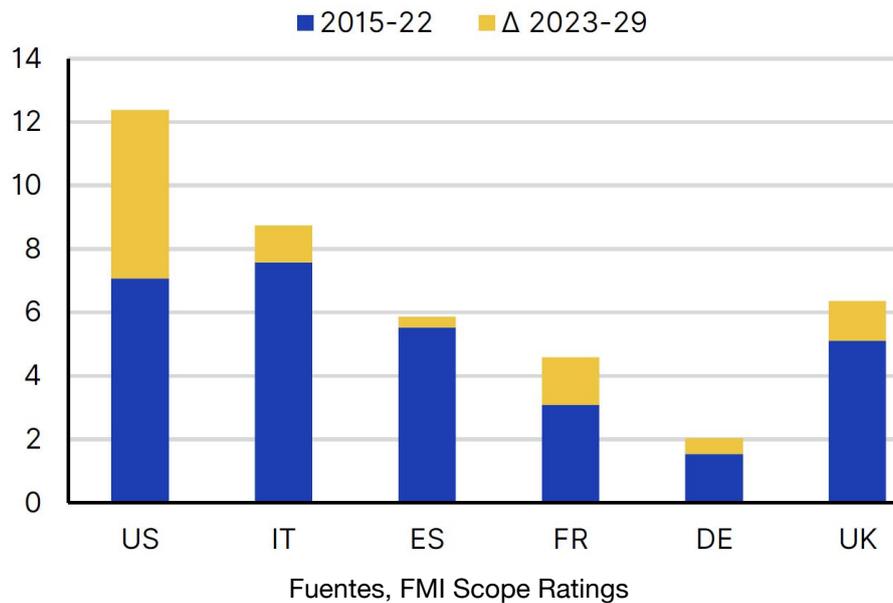
Las perspectivas presupuestarias se ven aún más debilitadas por los considerables pasivos contingentes relacionados con el gasto sanitario, principalmente en Medicare y Medicaid, que son muy superiores al gasto relacionado con el envejecimiento de la población que afrontan los Estados miembros de la eurozona.

De cara al futuro, el 88% del aumento previsto del gasto público entre 2024 y 2034 procederá del incremento del gasto en seguridad social, Medicare y Medicaid, y del pago de intereses, ámbitos que los responsables políticos no quieren o no pueden contener.

Gráfico 1: Déficit fiscal de EE.UU., ratios de pago de intereses elevados en comparación con Europa
Déficits fiscales, % del PIB, media 2024-29



Pago de intereses, % de los ingresos públicos



Riesgos a corto y medio plazo para las perspectivas de EE.UU.

Son estas presiones a medio plazo las que determinarán nuestra perspectiva crediticia, más que la volatilidad prevista en la política estadounidense en torno a las próximas elecciones de noviembre, que esperamos que persista hasta la toma de posesión del próximo gobierno.

A corto plazo, el principal riesgo es una victoria demócrata ajustada que podría ser desafiada por Trump, y que probablemente provocaría malestar social y otra prueba de la fortaleza de las instituciones estadounidenses. Nuestra opinión de referencia es que estos riesgos a corto plazo acabarán superándose, al igual que en 2020.

Por tanto, las perspectivas crediticias estadounidense dependerán más de factores a medio plazo una vez que se asiente la nueva administración. A pesar de la robustez y resistencia de la economía estadounidense, prevemos un deterioro de los desequilibrios fiscales, pero más pronunciado bajo una administración Trump que bajo una administración Harris.

Sobre todo, si gana Trump, existe el riesgo adicional de un mayor debilitamiento de las instituciones estadounidenses, incluido el Estado de Derecho, una mayor politización del poder judicial e incluso un desafío a la independencia de la Reserva Federal y, por tanto, a la condición de divisa de reserva mundial del dólar. Estos factores pueden poner a prueba la opinión que el mercado mantiene desde hace tiempo sobre el papel global del dólar y, por tanto, sobre uno de los principales pilares que sustentan la sostenibilidad de las finanzas públicas estadounidenses.

Alvise Lennkh-Yunus, director de calificaciones soberanas y del sector público de Scope Ratings