

Quería haceros un pequeño resumen del tema más comentado en estos últimos meses por los opinadores y participantes en los mercados financieros, la deuda del Gobierno de los Estados Unidos.

Aunque ya lo expliqué parcialmente en mi última carta quiero que veais en qué situación está el país más poderoso del mundo de forma clara.

Situación actual

El aparato estatal de [EE.UU](#) recauda dinero básicamente de 5 formas:

- Impuestos a las personas (83%)
- Impuestos a las empresas (10%)
- Impuestos especiales: tabaco, alcohol, combustible (3%)
- Aranceles y aduanas (2%)
- Multas y sanciones (1%)

Y gasta en estas 5 partidas principales:

- Pensiones y asistencia sanitaria (37%)
- Defensa Nacional (12%)
- Intereses de Deuda Pública (12%)
- Programas de asistencia social, subvenciones (18%)
- Infraestructuras (21%)

Cuando los ingresos no alcanzan para pagar los gastos, el gobierno recurre a la deuda. Emite “promesas de pago”. Los llaman letras o bonos según el plazo al que se emitan y pagan intereses. Los inversores (compradores de deuda) compran si el interés prometido les parece satisfactorio.

Los inversores deciden tras comparar con el interés que ofrecen los bancos por su dinero y con los tipos de interés marcados por el Banco Central.

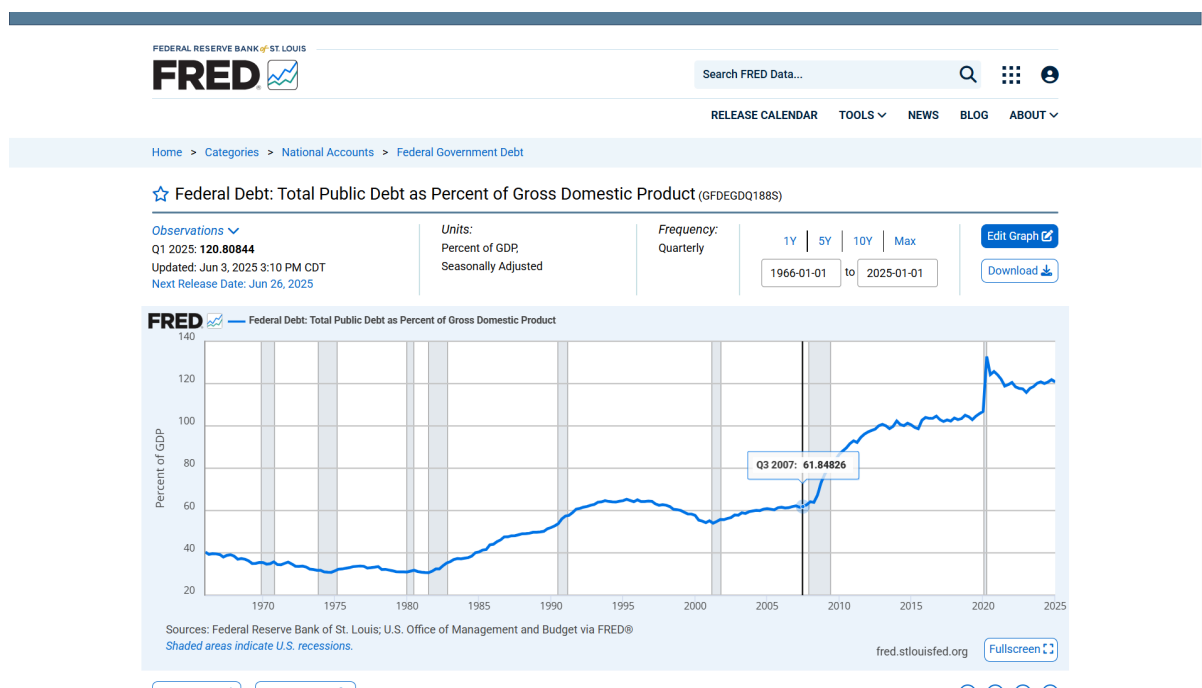
Al gobierno le interesan los intereses bajos y suelen presionar al Banco Central para que no los suba ya que, de esta forma, van a conseguir emitir su deuda más barata y podrán seguir gastando. Hace unos días el presidente Trump llamaba gilipollas al presidente de su banco central por no bajar los tipos. Podéis verlo [aquí](#).

Historia reciente

[EE.UU](#) no ha tenido un superávit presupuestario desde el año 2001, ha pasado los últimos 24 años gastando más de lo que ingresa. En promedio han gastado un 4,5% más de lo que ingresaban cada año.

En los últimos 5 años, la media de déficit ha alcanzado la friolera del 9,2%. El presupuesto que ha presentado Donald Trump proyecta un déficit del 6,5% para 2025.

No paran de gastar. La deuda pública Estadounidense supera ya el 120% del PIB, a nivel de Italia.



El privilegio exorbitante.

Esta expresión fué acuñada por el Primer Ministro francés Valéry Giscard d 'Estaigne. Se refiere a las ventajas que ostenta quién emite la moneda de reserva mundial. Sin duda el US dollar es la moneda más importante del mundo. Se ganaron ese privilegio por buenas razones:

- Sistema financiero amplio y abierto a todo el mundo.
- Su sistema jurídico es claro y justo, incluso para extranjeros.
- Su economía es súper competitiva e innovadora. Sus empresas son las más influyentes.
- Mercado de trabajo muy flexible.
- El mejor ejército del mundo.

Estos son los privilegios más importantes :

- Su moneda es aceptada en todo el mundo.
- Controlan muchas instituciones económicas, emiten normas y sanciones internacionales que usan para ejercer su poder.
- Capacidad de Influencia en la economía global via políticas monetarias
- Y sobre todo, aprovechan la demanda global para emitir su deuda más barata. Esto provoca que los americanos vivan con un tipo de interés menor del que les corresponde en función de su situación financiera. Se aprovechan de que el resto del mundo quiere dólares y necesita dólares para comerciar con terceros.

Los inversores saben desde hace mucho tiempo que EE.UU está gastando más de lo debido pero también saben que los ingresos para pagar los intereses están asegurados por la fortaleza de las familias y empresas americanas, las más competitivas del mundo, quienes seguirán pagando impuestos.

Ahora bien, la deuda se está haciendo grande muy rápidamente y los compradores están empezando a dudar.

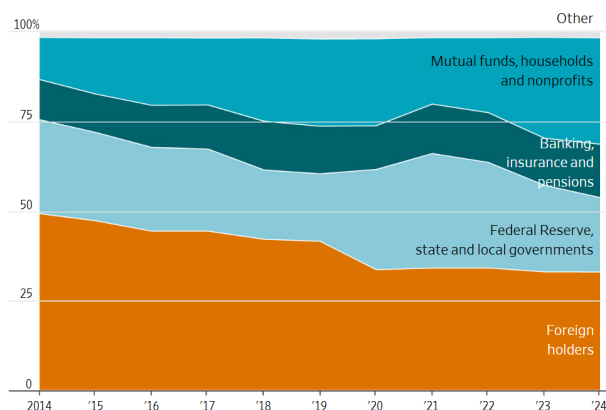
¿Quién está financiando al Gobierno Americano?

La deuda americana está en manos de estos actores, podéis ver el gráfico de más abajo:

- Entidades públicas americanas y gobiernos regionales o locales, incluido banco central.
- Bancos, aseguradoras y fondos de pensiones americanos.
- Fondos de inversión e inversores individuales.
- Extranjeros

Treasuries.

Holders of U.S. Treasuries



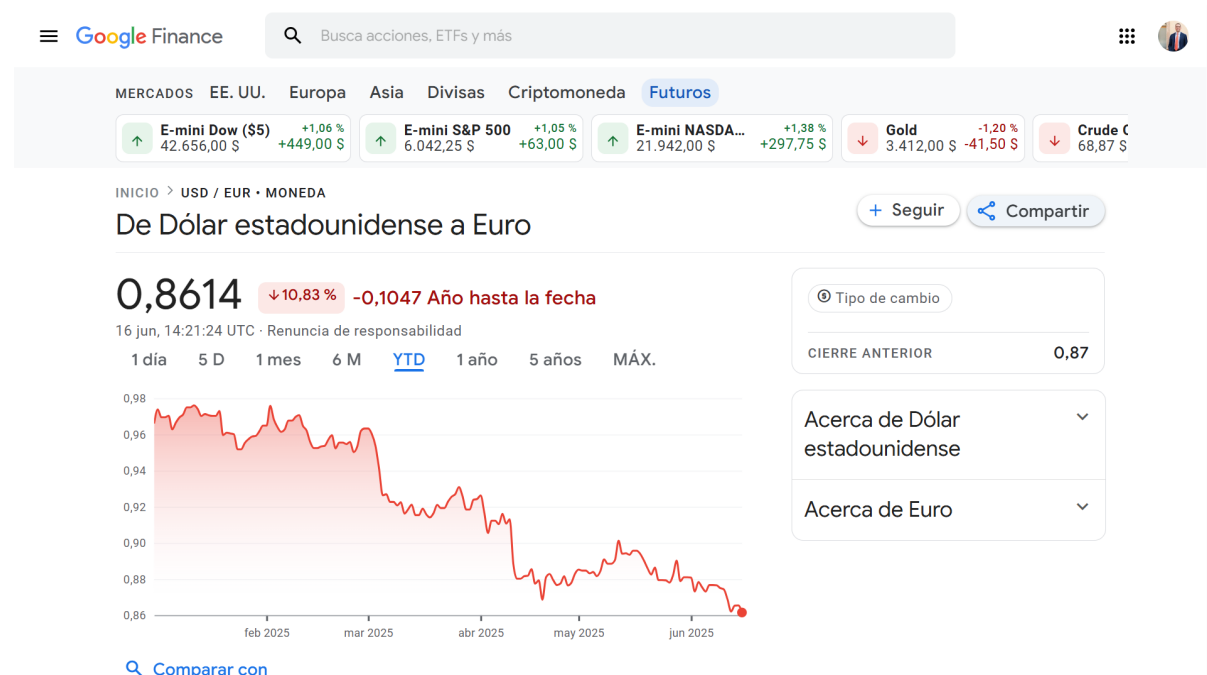
Source: Federal Reserve via Sifma

In fact, the share of Treasuries held by foreign investors—including both public- and private-sector buyers—has been declining for

Podemos ver que cada vez menos extranjeros (la parte naranja) compran deuda americana, ahí reside el problema. La demanda está cayendo porque los extranjeros no quieren comprar a los precios que marca la reserva federal.

El valor del US Dólar.

Cuando uno compra deuda americana está comprando dólares y la divisa está también sufriendo la menor confianza del mercado. Lleva una caída del 15% frente al Euro en lo que va de año.



Si los inversores tienen miedo de que el dólar pierda valor frente a su moneda doméstica requerirán un mayor interés que les compense.

Si la deuda americana tuviera que venderse mucho más cara para poder colocarla entre los inversores, esto irremisiblemente subiría el pago de intereses y ahogaría el presupuesto.

Hemos de tener en cuenta también que los fondos de inversión y en buena medida los fondos de pensiones e inversores individuales (incluye hedge funds) venden muy rápido cuando hay problemas y, sobre todo, no siguen comprando cuando hay vencimientos. Esto conlleva una situación de incertidumbre y peligrosidad.

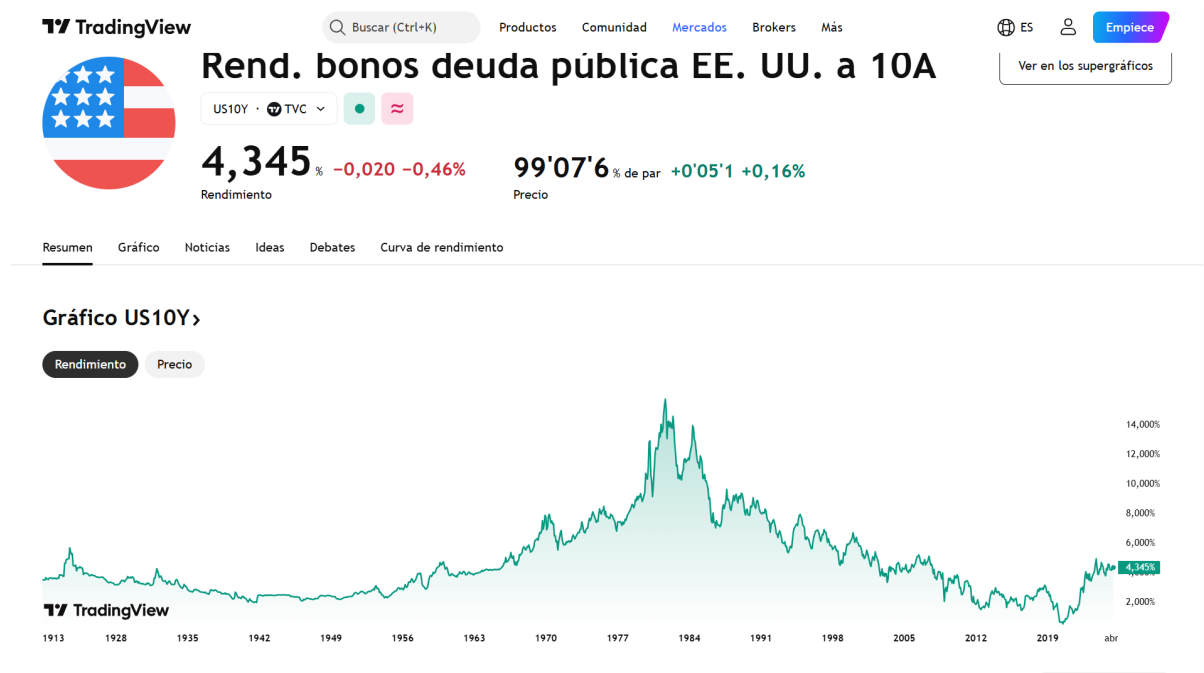
Futurología.

Aunque es difícil de prever entendemos que si los intereses subieran mucho, subirían las hipotecas americanas, los préstamos a empresas, los intereses de las tarjetas de crédito que tanto se utilizan en USA, y bajaría el consumo.

Vendría una recesión, bajaría la bolsa americana y muchos de los bonos actualmente en circulación hundirían su precio poniendo contra las cuerdas a instituciones financieras poco capitalizadas. Con un dólar débil comenzaría un proceso de ajuste y reducción de gasto inevitablemente.

La situación sería parecida a la que nosotros sufrimos en España de 2009 a 2014, una travesía en el desierto hasta equilibrar el presupuesto y volverse a ganar la confianza de los inversores.

Estados Unidos perdería influencia pero seguirán siendo los número 1. Más abajo vemos cómo el Gobierno ha tenido épocas muy duras por las que ha tenido que pagar intereses mucho más altos. Ciertamente es que el volumen de la deuda viva era mucho menor, pero estamos seguros que saldrían adelante y superarían las recesiones como han hecho otras veces.



Las empresas europeas y asiáticas que forman parte de nuestra cartera de fondos seguirán luchando, progresando y vendiendo donde puedan. Ganarán prestigio e influencia y aprovecharán la oportunidad para ampliar cuota de mercado. Nosotros podríamos por fin comprar activos USA y estaríamos preparados para aprovechar la eventual recuperación.

No debemos asustarnos en exceso por lo que digan los medios de comunicación los próximos meses, el mercado les obligará a cuadrar las cuentas y a comportarse de forma responsable.

www.lluissegui.com