

Nuestras perspectivas - El Senado de Estados Unidos aprueba el proyecto de ley de infraestructuras bipartidista y la resolución presupuestaria

CONTEXTO

El 10 de agosto, con un resultado de 69 a 30 votos, el Senado estadounidense aprobó un proyecto de ley bipartidista sobre un plan de 1,2 billones de dólares (nuevo gasto de 550.000 millones de dólares) centrado en carreteras, puentes y otras inversiones en “infraestructuras físicas”. Inmediatamente después, los Demócratas presentaron su resolución presupuestaria de 3,5 billones de dólares, que sacaron adelante con los votos demócratas del Senado (50 a 49 votos). Ambos instrumentos legislativos requieren la aprobación del Congreso. El líder de la mayoría de la Cámara ha señalado que, a finales de agosto, convocará a los representantes a una sesión extraordinaria en la que se votará la resolución presupuestaria para que, a la reapertura del Congreso tras el descanso estival el 30 de septiembre, pueda iniciarse la tarea de detallar un paquete de estímulo fiscal de 3,5 billones de dólares centrado en “infraestructuras sociales” e inversión ecológica mediante un proceso de reconciliación bipartidista. La combinación de los dos proyectos de ley, el bipartidista y el unipartidista, representa básicamente el “Plan de Empleo Americano” y el “Plan de Familias Estadounidenses” de Biden, que proponía alrededor de 4 billones de dólares de estímulo a largo plazo para inversiones en infraestructuras y bienestar social.

Cabe señalar que la resolución presupuestaria de 3,5 billones de dólares no contenía ningún elemento que permitiera a los Demócratas incrementar unilateralmente el techo de la deuda federal más allá del límite actual de 28,5 billones de dólares. Esta es una cuestión que los inversores tienen cada vez más en cuenta, dado que la moratoria expiró el 1 de agosto. Desde entonces, la Secretaria Janet Yellen ha tenido que recurrir a las “medidas extraordinarias” habitualmente utilizadas en estos periodos para mantener la liquidez del Tesoro; por ejemplo, suspender la reinversión de fondos en planes de pensiones y prestaciones federales.

Este año se celebra el 10º aniversario del acalorado debate sobre el techo de la deuda que, si bien se resolvió con un acuerdo de último minuto en la Cámara de Representantes, desencadenó una rebaja del rating de la deuda soberana estadounidense, que perdió su calificación de AAA por parte de S&P. Ahora, al Tesoro estadounidense le quedan solo unos meses hasta el “día D”, a principios de noviembre (semana más o menos), momento en el que su liquidez se habrá agotado y dejará de poder financiar los pagos de sus bonos. Aunque el riesgo de que eso ocurra es remoto, sus consecuencias serían graves, ya que supondría un impago de la deuda estadounidense.

PERSPECTIVAS SOBRE EL TECHO DE LA DEUDA

En última instancia, es muy probable que el Congreso encuentre una solución que evite el impago. Dispone de dos vías para elevar el techo de la deuda, la primera de las cuales conlleva un acuerdo bipartidista de “orden

normal” con un mínimo de 60 votos en el Senado. Si los Demócratas eligen esta opción, lo más probable es que se combine con legislación que conduzca a una resolución de continuidad para ampliar la financiación del gobierno federal más allá del inicio del ejercicio fiscal, el 1 de octubre (la resolución de continuidad es necesaria en ausencia de un proyecto de ley de asignaciones completado que evite un cierre del gobierno). La otra vía consiste en incluir el techo de la deuda en la resolución del presupuesto, lo que proporcionaría a los Demócratas un medio para elevar el techo a través de un proceso de reconciliación. Esta segunda vía solo requiere 51 votos.

Aunque la resolución sobre el presupuesto aprobada el 10 de agosto no abordaba la cuestión del techo de la deuda, los Demócratas tienen la posibilidad de dar marcha atrás y modificar la resolución para instrumentar una votación por partidos. No obstante, tal y como están las cosas, existe una impresión creciente de que se arriesgarán a entrar en un debate polémico en septiembre, lo que podría introducir algo de volatilidad en los mercados de deuda del Tesoro, como sucedió en episodios pasados de argumentación política sobre esta cuestión. Dicho todo esto, nos parece muy poco probable que no se llegue a una solución sobre el techo de la deuda antes de final de octubre, ya que los Demócratas tienen la posibilidad de replegarse (modificando su resolución sobre el presupuesto).

PERSPECTIVAS DE POLÍTICA FISCAL

Nuestra expectativa es que, una vez que los congresistas se reincorporen el 20 de septiembre, la Cámara dirigirá su atención a cuatro instrumentos legislativos:

- El proyecto de ley bipartidista sobre “infraestructuras físicas” de 1,2 billones de dólares, que incluye 550.000 millones de dólares de nuevo gasto;
- Un paquete de “infraestructuras sociales / ecológicas” de hasta 3,5 billones de dólares, a través de la reconciliación, que se financiará con una combinación de subidas de impuestos de sociedades y sobre la renta personal;
- La elevación del techo de la deuda;
- Una resolución de continuidad que permita financiar los gastos del Gobierno una vez finalizado el ejercicio fiscal, el 30 de septiembre.

En cuanto a los dos planes de infraestructuras, en este momento la pelota se encuentra en el terreno de juego de los Demócratas, que controlan la Cámara de Representantes y, por ende, tienen la capacidad, más o menos unilateral, de decidir sobre el tamaño, la forma y el tipo del paquete de infraestructuras sociales y verdes. Nuestra expectativa es que ahora se iniciará un considerable debate entre las alas centrista y progresista del partido. El bando progresista aboga por el gasto total de 3,5 billones de dólares en infraestructuras sociales, acompañado de subidas de impuestos más agresivas a las empresas y a los tramos más altos del impuesto sobre la renta, mientras que los centristas tratarán de reducir tanto el importe de 3,5 millones como las subidas de impuestos.

Siendo realistas, el plazo temporal mínimo necesario para la aprobación de los planes bipartidista y unipartidista de infraestructuras por la Cámara y el Congreso es octubre, pero no nos sorprendería que los proyectos no llegaran al despacho del presidente Biden hasta finales de diciembre.

Por lo que respecta al tamaño definitivo del plan de estímulos unipartidista, dado el historial de éxito de Biden con el “Plan de Rescate Estadounidense”, existen probabilidades razonables de que el paquete acabe por ascender a 3,0-3,5 billones de dólares. Sumado a los 550.000 millones de dólares de nuevo gasto del proyecto de ley bipartidista y al importe potencial de más de 3,0 billones de dólares de la legislación unipartidista, la cifra de inversión a largo plazo se acercaría al 20% del PIB en un periodo de 10 años, con impuestos más altos durante 15 años como propuesta de compensación de ingresos, junto a las previsiones de los Demócratas de un mayor crecimiento de la economía.

La siguiente tabla muestra el rango de medidas previstas en el paquete fiscal e indica el tamaño de la inversión y el calendario para los próximos años:

Paquete fiscal	Situación	Fecha	Tamaño (miles de mill. de USD) ¹	Respaldo
Ley de Preparación para el COVID	Finalizada	Mar. 2020	8	Bipartidista
Ley “primero las familias” en la respuesta al COVID	Finalizada	Abr. 2020	600	Bipartidista
Ley CARES	Finalizada	Mayo 2020	2.200	Bipartidista
Ayuda para el COVID (900.000 mill. USD)	Finalizada	Dic. 2020	900	Bipartidista
Plan de Rescate Estadounidense	Finalizada	Mar. 2021	1.900	Bipartidista
Ley INVEST in America	Aprobada por el Senado (69-30)	2S 2021	550*	Bipartidista
3,5 bill. estímulo social/ecológico	Resolución sobre el presupuesto aprobada por el Senado (50-49)	2S 2021	Hasta 3.500	Solo Demócrata
Total			Hasta 9.658	

Fuente: Fidelity International y fuentes nacionales, agosto de 2021. *550.000 mill. USD de nuevo gasto en un paquete total de 1,2 bill. USD.

CONSECUENCIAS PARA LAS ELECCIONES DE MITAD DE MANDATO

La aprobación por el Senado de estos proyectos de ley supone un gran paso en la dirección de los planes fiscales apuntados por Biden en su campaña de 2020 y cumpliría un antiguo objetivo de los Demócratas: promulgar estímulos para infraestructuras de gran calado (en el contexto de su fracaso posterior a 2009, bajo la administración de Obama).

En su situación de control de la Casa Blanca y el Congreso, los Demócratas corren el riesgo de perder la mayoría en la Cámara y en el Senado en las elecciones de mitad de mandato de noviembre de 2022, y su mayor vulnerabilidad reside en la Cámara de Representantes.

Prevedemos que la aprobación de ambos proyectos de infraestructuras dará algo de respaldo a sus posibilidades, siempre que los estímulos se desplieguen con rapidez y logren una mejora adicional del mercado laboral y subidas salariales significativas. Aun así, no acabará totalmente con las dificultades políticas a las que suele enfrentarse un Presidente en la primera mitad de la legislatura.

VISIÓN DE ASIGNACIÓN DE ACTIVOS

Esperamos que la aprobación combinada de los proyectos de ley de infraestructuras afecte significativamente a las tasas de crecimiento e inflación estadounidenses en los próximos 10 años por la vía de multiplicadores fiscales y aumentos de eficiencia y productividad. Si los planes cumplen los objetivos de política monetaria esperados, la economía estadounidense debería experimentar una vuelta más rápida al pleno empleo, añadiendo más combustible a las subidas salariales y las expectativas de inflación. El gasto en carreteras y puentes, transporte público, energías renovables y otros sectores ecológicos, así como el desarrollo de viviendas asequibles, ejercerá presión alcista sobre las materias primas y contribuirá a la inflación general. Por todo ello, creemos que la combinación de los planes de infraestructuras respaldará notablemente el argumento reflacionista.

Desde el punto de vista sectorial creemos que los ganadores serán, entre otros, los productores de acero estadounidenses, los servicios públicos y las empresas que invierten en energías renovables y, en menor medida, energía nuclear, la industria de automóviles eléctricos y otros sectores centrados en el medio ambiente y la infraestructura social, tales como la atención a personas mayores y niños. Los sectores que podrían enfrentarse a más dificultades, en función de la forma final de los planes, son el farmacéutico (reforma de los precios de los medicamentos), la extracción de combustibles fósiles y los proveedores de enseñanza remunerada. Las subidas de los impuestos de sociedades probablemente tendrán un mayor impacto neto negativo para multinacionales que actualmente disfrutaban de tipos impositivos efectivos bajos, como es el caso de la biotecnología y las grandes farmacéuticas.

En general, la evolución de los acontecimientos de política fiscal en el Senado refuerza la visión de Fidelity Solutions & Multi Asset de que el telón de fondo general de la inversión es favorable a la asunción de riesgos. El equipo mantiene una visión positiva sobre la renta variable de los mercados desarrollados, así como una preferencia por las áreas de más alta rentabilidad del mercado de crédito. No obstante, también reconocemos el aumento de los riesgos y prevemos una mayor volatilidad y más dislocaciones a medida que avanza el segundo semestre de 2021. Por lo tanto, nuestro enfoque sobre la toma de riesgos sigue siendo muy selectivo y estamos buscando fuentes de protección relativa en los próximos meses.



Así, este mes el equipo adopta una visión ligeramente positiva sobre la renta variable estadounidense, que pensamos que tiene el potencial de ofrecer una mayor seguridad relativa en caso de que aumente la volatilidad general del mercado. Nuestra cautela es mayor en cuanto a la renta variable de mercados que saldrán menos beneficiados con la reapertura económica, como los de Asia-Pacífico menos Japón. El equipo ha cambiado su visión a negativa sobre los activos de duración y, este mes, en vista del contexto, su postura es más cautelosa sobre los bonos investment grade. En última instancia, creemos que en los próximos meses se hará necesario aumentar la selectividad y la diversificación en este entorno en general proclive al riesgo, pero cada vez más volátil.

Información legal importante

Las rentabilidades pasadas no son un indicador fiable de los resultados futuros. Este documento tiene una finalidad exclusivamente informativa y está destinado exclusivamente a la persona o entidad a la que ha sido suministrado.

Las referencias a valores específicos no deben interpretarse como una recomendación de compra o venta de dichos valores y constituyen menciones con carácter exclusivamente ilustrativo. Se informa a los inversores de que las opiniones expresadas pueden no estar actualizadas y pueden haber sido tenidas ya en cuenta por Fidelity.

Este documento no constituye una distribución, una oferta o una invitación para contratar los servicios de gestión de inversiones de Fidelity, o una oferta para comprar o vender o una invitación a una oferta de compra o venta de valores o productos de inversión. Fidelity no garantiza que los contenidos de este documento sean apropiados para su uso en todos los lugares o que las transacciones o servicios comentados estén disponibles o sean apropiados para su venta o uso en todas las jurisdicciones o países o por parte de todos los inversores o contrapartes.

Se informa a los inversores de que las opiniones expresadas pueden no estar actualizadas y pueden haber sido tenidas ya en cuenta por Fidelity. Son válidas únicamente en la fecha indicada y están sujetas a cambio sin previo aviso. Este documento ha sido elaborado por Fidelity International. No puede reproducirse o difundirse a ninguna otra persona sin permiso expreso de Fidelity. Esta comunicación no está dirigida a personas que se encuentren en los EE.UU. y no debe ser tenida en cuenta por dichas personas. Está dirigida exclusivamente a personas que residen en jurisdicciones donde los fondos correspondientes se hayan autorizado para su distribución o donde no se requiere dicha autorización. Todas las personas que accedan a la información lo harán por iniciativa propia y serán responsables de cumplir con las leyes y reglamentos nacionales aplicables, debiendo además consultar con sus asesores profesionales.

Estos contenidos podrían contener materiales de terceros que son suministrados por empresas que no mantienen ningún vínculo accionarial con ninguna entidad de Fidelity (contenido de terceros). Fidelity no ha participado en la redacción, aprobación o revisión de estos materiales de terceros y no apoya o aprueba sus contenidos explícita o implícitamente. Fidelity International es el nombre del grupo de empresas que forman la sociedad internacional de gestión de activos que ofrece productos y servicios en jurisdicciones específicas fuera de Norteamérica. Fidelity, Fidelity International, el logo de Fidelity International y el símbolo F son marcas registradas de FIL Limited.



Fidelity sólo informa sobre sus productos y servicios y no ofrece consejos de inversión o recomendaciones basados en circunstancias personales. Recomendamos obtener información detallada antes de tomar cualquier decisión de inversión. Las inversiones deben realizarse exclusivamente teniendo en cuenta la información contenida en el folleto vigente y el documento de datos fundamentales para el inversor (DFI), que están disponibles gratuitamente junto con los informes anuales y semestrales más recientes a través de nuestros distribuidores y nuestro Centro Europeo de Atención al Cliente en Luxemburgo: FIL (Luxembourg) S.A. 2a, rue Albert Borschette BP 2174 L-1021 Luxemburgo o en esta misma página web. Fidelity Funds ("FF") es una sociedad de inversión de capital variable (UCITS) con sede en Luxemburgo y diferentes clases de acciones.

Publicado por FIL (Luxembourg) S.A., entidad autorizada y supervisada por la Comisión de Vigilancia del Sector Financiero de Luxemburgo (CSSF). 21ES0166 / ISG3334