



## Truss the Process

Esta semana, la prensa financiera se ha enfocado bastante en el aumento de las tasas de los bonos del tesoro de los Estados Unidos, siendo que las tasas de los bonos del Tesoro a 30 años tocaron el 5,1% y que esto ha provocado comparaciones con períodos de crisis pasadas. Antes de establecer paralelismos con el breve mandato de Liz Truss<sup>1</sup> o de invocar las narrativas de los “bond vigilantes”, los datos sugieren que se justifica una evaluación más balanceada.

El desempeño del mercado de bonos del Tesoro en su conjunto cuenta una historia diferente a la que sugieren los titulares. Los bonos del gobierno a mediano plazo han subido un 2,5% en lo que va de año y 5,5% en los últimos doce meses. El vencimiento medio ponderado de los bonos del Tesoro en circulación se sitúa en torno a los seis años y, desde esa perspectiva, estamos experimentando una modesta caída del 1,9% desde los máximos de abril, en lugar de una tensión sistemática. De hecho, hoy las tasas son menores, en 10 de los 14 puntos de la curva de rendimientos, que el día de las elecciones del año pasado.



Esto no disminuye las cuestiones de política fiscal que se plantean. La legislación tributaria de Trump agregaría casi 4 billones de dólares al déficit durante la próxima década, según estimaciones de la Oficina

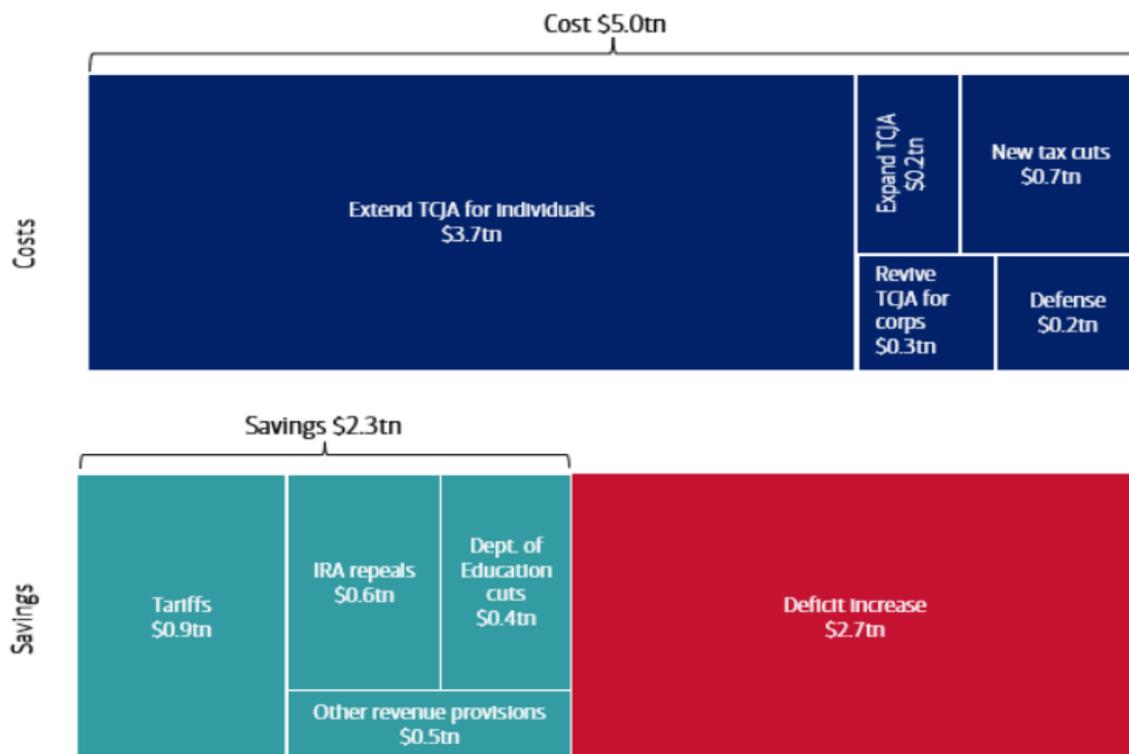
<sup>1</sup> Mary Elizabeth Truss es una política británica que se desempeñó como primera ministra del Reino Unido y Líder del Partido Conservador de septiembre a octubre de 2022. En su quincuagésimo día en el cargo, renunció en medio de una crisis gubernamental, lo que la convirtió en la primera ministra con el mandato más corto en la historia británica.

<sup>2</sup> Gráfico proporcionado por la base de datos Bloomberg. Datos a 23/05/2025.

de Presupuesto del Congreso (la “CBO”). Las proyecciones de crecimiento de la administración del 3% anual frente al 1,8% de la CBO hacen eco de muchas otras que hemos visto antes. Los intereses de la deuda pública superaron el billón de dólares por primera vez durante el año fiscal que finalizó el 30 de septiembre, lo que lo convierte en el segundo mayor gasto federal después del Seguro Social.

**Chart 14: The “Big Beautiful Bill” in numbers**

Costs & Savings estimate of 2025 House reconciliation bill over the next 10 years



Source: BofA Global Investment Strategy, Committee For a Responsible Federal Budget

3

**Un momento de enseñanza**

La comparación con Liz Truss, aunque instructiva, revela más sobre las diferencias estructurales que sobre las similitudes. La caída de Truss se debió a los recortes de impuestos no financiados que hicieron que las tasas de los gilts (bonos soberanos del Reino Unido) se dispararan 150 puntos básicos en días, lo que obligó a liquidaciones de fondos de pensiones e interrupciones en el mercado hipotecario. Las vulnerabilidades de Gran Bretaña —déficits de cuenta corriente, arquitectura del sistema de pensiones y mercados de capitales más pequeños— crearon una susceptibilidad a la fuga repentina de capitales que no caracteriza a Estados Unidos.

Estados Unidos opera con un estatus de moneda de reserva, mercados de capitales más profundos y diferentes marcos institucionales. Cuando el gobernador de la Reserva Federal, Christopher Waller, observa que los participantes del mercado están examinando la legislación fiscal con preocupación, está describiendo el funcionamiento normal del mercado en lugar de la dinámica de la crisis. La capacidad del mercado de bonos para fijar el precio del riesgo fiscal representa un descubrimiento adecuado de los precios, no una disfunción.

El concepto del "momento TARP inverso", en el que los mercados presionan al Congreso para que se aleje de la expansión fiscal en lugar de que el gobierno rescate a los mercados, capta una dinámica interesante,

<sup>3</sup> Gráfico proporcionado por BofA.

pero probablemente exagera las condiciones actuales. En 2008, el TARP representó una intervención gubernamental extraordinaria para estabilizar los mercados congelados. El entorno actual refleja que los mercados están desempeñando su papel tradicional de valorar el riesgo en valores de mayor duración, mientras que los instrumentos a corto plazo siguen bien anclados.

En todo caso, se podría hacer una afirmación creíble de que, desde las elecciones, hemos visto preocupaciones por la estanflación expresadas en toda la curva de rendimientos. Pero la curva parcialmente más empinada que tenemos hoy desde las elecciones es, en el mejor de los casos, una modesta expresión de estanflación. No es algo que deba hacer sonar las alarmas todavía.

Esta evaluación no descarta las preocupaciones fiscales. El Comité para un Presupuesto Federal Responsable estima que el paquete fiscal completo podría alcanzar los 7,75 billones de dólares por encima de la línea de base en diez años. Los recortes de gastos de DOGE, si bien son políticamente significativos, palidecen al lado del impacto en los ingresos de extender y expandir las reducciones de impuestos. Estas cifras merecen una seria consideración en cualquier marco fiscal.

El final del juego podría desarrollarse a lo largo de varios caminos. El Congreso podría parpadear primero, reduciendo los recortes de impuestos a medida que las tasas de los bonos a 10 años se acercan al 5,5% y las tasas hipotecarias siguen el mismo nivel de incremento. Alternativamente, podríamos ver una capitulación más dramática al estilo de Truss si los fondos de pensiones o los bancos regionales se enfrentan a problemas de liquidez. La tercera posibilidad, que el estatus de moneda de reserva de Estados Unidos y los mercados de capital más profundos nos permitan salir del paso, parece cada vez más optimista.

La historia sugiere que los mercados de bonos acaban ganando estos enfrentamientos. La broma de James Carville sobre querer reencarnarse en el mercado de bonos —"porque se puede intimidar a todo el mundo"— ha envejecido notablemente bien.<sup>4</sup> Si las ambiciones fiscales de Trump sobrevivirían al contacto con tasas del 5% sigue siendo la pregunta definitoria de 2025. El precedente del Reino Unido sugiere que no lo harán, pero el excepcionalismo estadounidense ha sabido desafiar la gravedad durante más tiempo de lo que la física sugeriría posible.

El ajuste de cuentas, cuando llegue, será educativo para todos los involucrados.

---

<sup>4</sup> La frase de James Carville se refiere a una famosa cita de la década de 1990 cuando Carville, que fue el estratega político de Bill Clinton, dijo algo así como: "Solía pensar que si había reencarnación, quería volver como el presidente o el papa o como un bateador de béisbol de .400. Pero ahora me gustaría volver como el mercado de bonos. Puedes intimidar a todo el mundo".

## **AVISO LEGAL IMPORTANTE**

LOS DATOS DEL MERCADO SON AL 18/03/2025. LAS OPINIONES Y PREDICCIONES SON DEL 18/03/2025 Y ESTÁN SUJETAS A CAMBIOS EN CUALQUIER MOMENTO EN FUNCIÓN DEL MERCADO Y OTRAS CONDICIONES. NO SE PUEDEN GARANTIZAR LAS PREDICCIONES NI LOS PRONÓSTICOS. LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN ESTE DOCUMENTO SE HA OBTENIDO DE FUENTES CONSIDERADAS CONFIABLES, PERO NO SE GARANTIZA.

ESTA PRESENTACIÓN (LA “PRESENTACIÓN”) HA SIDO PREPARADA EXCLUSIVAMENTE CON FINES INFORMATIVOS Y NO PRETENDE SER UNA OFERTA NI UNA SOLICITUD. SE PROPORCIONA EXCLUSIVAMENTE PARA SU USO POR PARTE DE CLIENTES Y POSIBLES CLIENTES QUE CONSIDEREN A GFG CAPITAL, LLC (“GFG CAPITAL” O LA “COMPAÑÍA”) COMO SU ASESOR DE INVERSIÓN. NO UTILICE LO ANTERIOR COMO ÚNICA BASE PARA TOMAR DECISIONES DE INVERSIÓN. TODAS LAS FUENTES SE CONSIDERAN CONFIABLES. SIN EMBARGO, GFG CAPITAL NO ASUME NINGUNA RESPONSABILIDAD POR CUALQUIER INEXACTITUD. LAS OPINIONES CONTENIDAS EN ESTE DOCUMENTO NO CONSTITUYEN RECOMENDACIONES.

ESTE MATERIAL NO CONSTITUYE UNA RECOMENDACIÓN PARA COMPRAR O VENDER NINGÚN VALOR ESPECÍFICO. EL RENDIMIENTO PASADO NO ES INDICATIVO DE RESULTADOS FUTUROS. INVERTIR CONLLEVA RIESGO, INCLUIDA LA POSIBLE PÉRDIDA DEL PRINCIPAL.

EL RENDIMIENTO DE ÍNDICES SE PRESENTA SOLO CON FINES ILUSTRATIVOS. NO SE PUEDE REALIZAR INVERSIÓN DIRECTA EN UN ÍNDICE. INVERTIR EN RENTA VARIABLE CONLLEVA MÁS RIESGO QUE OTROS VALORES Y PUEDE TENER EL POTENCIAL DE MAYORES RENTABILIDADES Y MAYORES PÉRDIDAS. LOS BONOS TIENEN RIESGO DE TIPO DE INTERÉS Y RIESGO CREDITICIO. A MEDIDA QUE SUBEN LOS TIPOS DE INTERÉS, LOS PRECIOS DE LOS BONOS EXISTENTES CAEN, LO QUE PUEDE CAUSAR UNA DISMINUCIÓN DEL VALOR DE UNA INVERSIÓN. LAS CAMBIOS EN LOS TIPOS DE INTERÉS GENERALMENTE TIENEN UN MAYOR EFECTO EN LOS BONOS CON VENCIMIENTOS MÁS LARGO QUE EN AQUELLOS CON VENCIMIENTOS MÁS CORTOS. EL RIESGO DE CRÉDITO SE REFIERE A LA POSIBILIDAD DE QUE EL EMISOR DEL BONO NO PUEDA EFECTUAR LOS PAGOS DE CAPITAL O INTERESES.

LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN ESTE DOCUMENTO HA SIDO PREPARADA PARA AYUDAR A LOS INTERESADOS A REALIZAR SU PROPIA EVALUACIÓN DE GFG CAPITAL Y NO PRETENDE CONTENER TODA LA INFORMACIÓN QUE UN POSIBLE CLIENTE PUEDA DESEAR. EN TODOS LOS CASOS, LOS INTERESADOS DEBEN REALIZAR SU PROPIA INVESTIGACIÓN Y ANÁLISIS DE GFG CAPITAL Y DE LOS DATOS PRESENTADOS EN ESTA PRESENTACIÓN. PARA OBTENER UNA DESCRIPCIÓN COMPLETA DE LOS SERVICIOS DE ASESORÍA Y HONORARIOS DE GFG CAPITAL, CONSULTE NUESTRO FOLLETO DE DIVULGACIÓN DE LA PARTE 2 DEL FORMULARIO ADV, DISPONIBLE A PETICIÓN O EN EL SIGUIENTE SITIO WEB: [HTTP://WWW.ADVISERINFO.SEC.GOV/](http://www.adviserinfo.sec.gov/).

TODAS LAS COMUNICACIONES, CONSULTAS Y SOLICITUDES DE INFORMACIÓN RELACIONADAS CON ESTA PRESENTACIÓN DEBEN DIRIGIRSE A GFG CAPITAL AL 305-810-6500.