

La deriva fiscal de Estados Unidos

Nueva ley fiscal y creciente deterioro de las cuentas públicas

- La nueva ley fiscal aprobada por Estados Unidos implica un deterioro significativo de las cuentas públicas, lo que podría llevar a nuevas rebajas en la calificación crediticia de la deuda soberana por parte de las agencias de *rating* y a nuevos episodios de inestabilidad en el mercado de bonos.
- El aumento de la deuda, la escasa disposición política a aplicar medidas de ajuste y la subida de los tipos de interés a largo plazo erosionan el atractivo de los activos estadounidenses.

Recortes de impuestos y nuevos gastos

La llamada “Big Beautiful Bill”, aprobada por el Congreso estadounidense a principios de mes, prolonga la mayoría de los recortes fiscales introducidos en 2017 bajo la *Tax Cuts and Jobs Act* (TCJA) e incorpora nuevas deducciones y partidas de gasto.

Días después de la presentación del proyecto de ley fiscal, que generó volatilidad en los mercados y un alza de los rendimientos de la deuda, Moody’s rebajó la calificación de la deuda soberana de Estados Unidos de Aaa a Aa1 –la última de las grandes agencias de *rating* en hacerlo–, lo que impulsó aún más las rentabilidades de los *Treasury*, especialmente en los plazos largos. Los bonos a 10 y a 30 años han mantenido una tendencia alcista desde el otoño. Desde mediados de mayo, la tasa del *Treasury* a 30 años se ha estabilizado en torno al 5 %¹.

Para Moody’s, con la nueva ley fiscal el déficit estadounidense aumentará de forma significativa en los próximos años. En concreto, prevé que el desequilibrio fiscal pase del 6,4 % del PIB en 2024 a casi el 9 % en 2035². Como resultado, el peso de la deuda pública se incrementaría del 98 % al 134 % del PIB en ese periodo³.

El déficit estará cada vez más determinado por el gasto obligatorio, en particular por el aumento del pago de intereses, mientras que el margen para generar nuevos ingresos será limitado. Las previsiones apuntan a que ese gasto comprometido –que además del pago de intereses incluye partidas como la seguridad social o los programas de salud– supondrá el 78 % del gasto federal

Los mercados han reaccionado con volatilidad y un alza de los rendimientos de los bonos a largo plazo

Moody’s estima que el déficit de Estados Unidos pasaría del 6,4 % del PIB en 2024 a casi el 9 % en 2035, mientras que la deuda pública aumentaría del 98 % al 134 % del PIB

Los pagos por intereses de la deuda podrían absorber hasta el 30 % de los ingresos en 2035, frente al 18 % en 2024 y menos del 10 % en 2021

total en 2035, frente al 73 % en 2024⁴. Un dato que preocupa particularmente son los pagos por intereses de la deuda, que podrían absorber hasta el 30 % de los ingresos en 2035, frente al 18 % en 2024 y menos del 10 % en 2021⁵.

El atractivo de los activos estadounidenses, en riesgo

Funcas advierte que este deterioro fiscal, unido a la escasa voluntad política para reconducir la situación y la polarización política, daña el atractivo de los activos estadounidenses. Un indicio de esta tendencia sería la apreciación del euro frente al dólar, a pesar de la divergencia en las políticas monetarias tras los recientes recortes de tipos por parte del Banco Central Europeo.

Aunque aún no existen alternativas viables al dólar como divisa de reserva, el elevado endeudamiento de Estados Unidos, el aumento de las rentabilidades y la volatilidad marcan el inicio de una etapa de menor estabilidad financiera internacional. En este entorno, se ha producido una reducción (moderada) en la demanda de bonos del Tesoro y una salida (parcial) de capitales que tensionan el mercado de deuda soberana estadounidense. A medida que crece el escepticismo sobre la capacidad del país para absorber mayores niveles de deuda, aumenta el riesgo de una corrección abrupta con consecuencias sistémicas para los mercados financieros globales.

Durante la década de 2010, el rendimiento de los bonos del Tesoro estadounidense a 10 años indexados a la inflación promedió apenas un 0,09 %, pero desde 2022 esa tasa ha subido hasta cerca del 1,5 %

Por último, Funcas señala que uno de los factores que complicarán aún más el panorama fiscal de Estados Unidos es el incremento en las tasas de interés reales a largo plazo respecto a la década pasada. Mientras que durante la década de 2010 los bonos del Tesoro a 10 años indexados a la inflación ofrecían un rendimiento promedio del 0,09 %, desde entonces ese nivel ha aumentado a casi el 1,5 % (ver gráfico 7). Hay pocas probabilidades de que los factores que explican esta subida puedan revertirse en el corto o medio plazo: niveles récord de deuda pública y privada, tensiones geopolíticas, fragmentación comercial, aumento del gasto militar, la inversión vinculada a la inteligencia artificial y el auge del populismo, como ha subrayado recientemente el economista Kenneth Rogoff⁶.

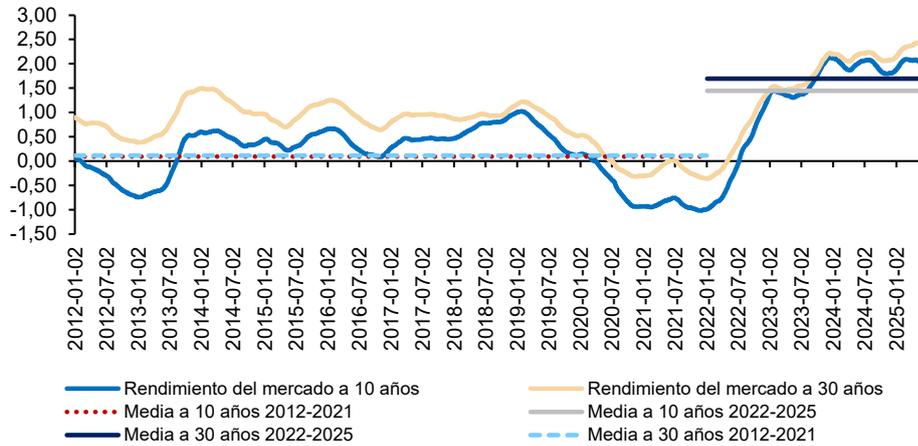
El deterioro fiscal implica un cambio estructural en la percepción del riesgo

La subida de rentabilidades y la rebaja de la calificación crediticia reflejan una pérdida de confianza en la capacidad de respuesta del Estado americano y un cambio en la percepción del riesgo de Estados Unidos por parte de los inversores⁷. Aunque las agencias de *rating* aún destacan sus fundamentos económicos, la situación fiscal ha provocado una reducción del apetito por la deuda estadounidense⁸.

El deterioro fiscal podría situar a Estados Unidos en una senda similar a la de varias economías europeas justo antes de la crisis de deuda, donde la simple aparición de una probabilidad de impago bastó para disparar las rentabilidades de la deuda pública

Este deterioro podría situar al país en una senda similar a la de algunas economías europeas antes de la crisis de deuda, donde la simple aparición de una probabilidad de impago bastó para disparar las rentabilidades de la deuda pública⁹. Un *shock* inesperado –como una recesión o un conflicto geopolítico– podría agravar esta dinámica, generando un círculo vicioso de mayor coste de financiación, presión sobre el crédito y tensiones en los mercados¹⁰.

GRÁFICO 7.0 – RENDIMIENTO DE MERCADO DE LOS VALORES DEL TESORO DE EE. UU. A 10 Y 30 AÑOS. INDEXADO A LA INFLACIÓN PORCENTAJE (MEDIA MÓVIL DE 90 DÍAS)



Nota: El gráfico muestra la media móvil de 90 días de los rendimientos diarios de mercado de los valores del Tesoro de EE.UU. a 10 y 30 años de vencimiento constante, cotizados sobre una base de inversión, indexados a la inflación, en porcentaje, diarios, sin desestacionalizar.

Fuente: Datos económicos de la Reserva Federal, Banco de la Reserva Federal de St. Louis.

Notas

* Este artículo es una versión abreviada del original en inglés. Para consultar la versión completa, véase *Big and (Not So) Beautiful Fiscal Slippage*, disponible en este enlace: <https://www.funcas.es/wp-content/uploads/2025/07/Big-and-Not-So-Beautiful-Fiscal-Slippage-3.pdf>

¹ <https://www.funcas.es/odf/inestabilidad-reciente-en-el-mercado-de-bonos-del-tesoro-americano-treasuries/>

² <https://ratings.moodys.com/ratings-news/443154>

³ *Ibidem.*

⁴ *Ibidem.*

⁵ *Ibidem.*

⁶ <https://www.ft.com/content/812a06b0-2819-4a75-abaf-455722cf63e8>

⁷ <https://www.funcas.es/odf/inestabilidad-reciente-en-el-mercado-de-bonos-del-tesoro-americano-treasuries/>

⁸ Euro Intelligence, "¿Caerá en default Estados Unidos?", Wolfgang Munchau.

⁹ <https://www.funcas.es/odf/inestabilidad-reciente-en-el-mercado-de-bonos-del-tesoro-americano-treasuries/>

¹⁰ "Inestabilidad en el mercado de bonos del Tesoro estadounidense: Riesgos para la zona euro y para el sistema financiero global", Funcas, June 6th, 2025.