



Reflexiones semanales de Mercado

# Las consecuencias de una decisión tardía

Orientación sobre inversiones y los principales  
factores estructurales de los portfolios de sus clientes.

**insigneo**



## Melissa Ochoa Cárdenas

Estratega de Inversión  
Insigneo

## Las consecuencias de una decisión tardía

Moody's rebajó la calificación soberana de EE. UU., citando el deterioro de sus métricas fiscales y las escasas perspectivas de reformas, y advirtió que futuras decisiones dependerán de cambios en la política fiscal en un entorno cada vez más retador.

La Cámara aprobó el proyecto de ley fiscal de la administración Trump, que se espera aumente el déficit y la deuda. A la espera de las revisiones del Senado, los mercados se mantienen escépticos ante la posibilidad de un ajuste fiscal significativo.

La curva de Tesoros se ha empujado notablemente, con aumentos en el tramo largo ante una mayor prima a término exigida por los inversionistas que refleja preocupaciones por una política fiscal procíclica, inflación persistente y un margen de acción limitado para la Fed.

A pesar del nerviosismo del mercado en torno a la política fiscal, una subponderación total de activos estadounidenses podría no ser la estrategia más prudente para atravesar la incertidumbre actual.

El 16 de mayo, Moody's anunció que rebajaba la calificación soberana de Estados Unidos, luego de que hubiera cambiado su perspectiva de 'estable' a 'negativa' el año pasado. Dado que Moody's era la última agencia que mantenía la calificación 'AAA', muchos en el mercado consideraron que esta rebaja ya era un hecho consumado. Aunque este ajuste fue marginal, generó reacciones mixtas en los mercados que vale la pena revisar.

Moody's afirmó que su principal argumento para esta rebaja fue el deterioro sostenido de las métricas fiscales del país desde la pandemia de COVID-19. **La agencia espera que haya un deterioro adicional de los ratios de deuda e intereses, en medio de mayores tasas de interés que empiezan a trasladarse a mayores costos de endeudamiento, así como la falta de medidas por parte de distintas administraciones para controlar el gasto.** En este contexto, la agencia aseguró que espera que el gasto de Estados Unidos siga creciendo, y que se necesitarían reformas para controlarlo. Adicionalmente, **Moody's resaltó que no espera cambios en la política fiscal, incluso si el entorno actual de crecimiento económico permitiría la implementación de una política fiscal contracíclica.** También enfatizó que decisiones futuras en la calificación dependerían de cómo evolucione la política fiscal, en un contexto en el que cualquier deterioro de las métricas fiscales podría resultar en mayores tasas de interés.

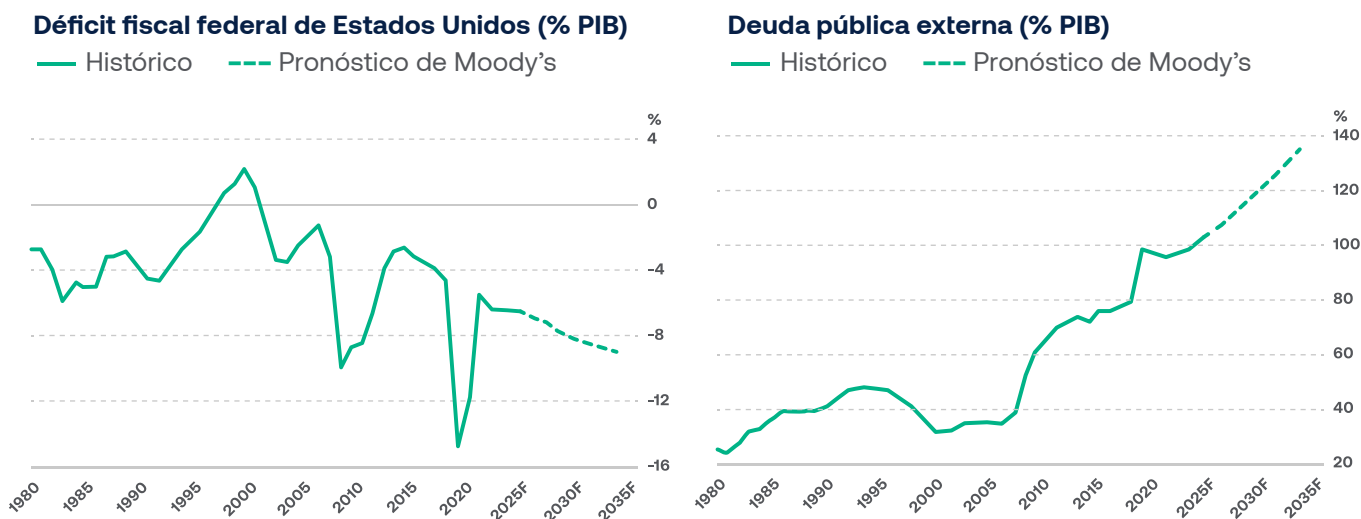
**La situación fiscal en Estados Unidos ha ganado protagonismo, con el foco del mercado trasladándose desde el impacto de los aranceles hacia problemáticas de largo plazo, tales como el déficit de Estados Unidos y su deuda.** En los últimos días, la

Cámara de Representantes aprobó el proyecto de ley impulsado por la administración Trump que incluye prioridades tanto impositivas como de gasto. Entre los puntos que vale la pena destacar está la extensión de recortes impositivos próximos a expirar que contrasta con recortes en Medicaid, programas de energías limpias, y asistencia alimentaria. El proyecto también eleva el tope para la deducción por impuestos estatales y locales (SALT) de USD 10,000 a USD 40,000, y cumple algunas promesas de campaña, como eliminar impuestos federales sobre propinas y horas extra. Ahora, el proyecto pasa al Senado, que tiene mayoría Republicana, donde debería comenzar un proceso de reconciliación. No obstante, se espera que algunos senadores propongan cambios significativos al proyecto, que podrían generar fricciones adicionales dentro del Partido. Según declaraciones recientes, el Senado espera terminar la revisión del proyecto antes de la fecha límite del 4 de julio. **Sin embargo, algunos participantes del mercado consideran que hay poco interés en**

**implementar una política fiscal contracíclica en forma de recortes significativos del gasto o implementando mayores impuestos.** Vale la pena resaltar que, según cifras publicadas por la Oficina de Presupuesto del Congreso (CBO) y compiladas por Moody's, en 2024, Estados Unidos reportó un gasto de USD 6.8tn, de los cuales USD 4.1tn correspondieron a gastos obligatorios, principalmente en seguridad social, Medicare y Medicaid. De otro lado, el gasto en defensa fue de USD 0.9tn, casi igual al monto destinado al pago de intereses netos de la deuda. **Con la inflación todavía por encima de la meta, y con el riesgo de que se enfrente a nuevas presiones como consecuencia de los aumentos de precios vinculados a los aranceles, este entorno limita el margen en el que la Fed puede recortar las tasas a futuro, con un escenario de mayores tasas por más tiempo tomando fuerza.**

En medio de una situación todavía cambiante con respecto a lo que finalmente podría incluir el proyec-

## Las métricas fiscales de Estados Unidos no pintan un panorama positivo



Fuente: CBO, Moody's

to de deuda, varios analistas de mercado esperan que este nuevo proyecto de ley aumente la deuda federal. Cabe recordar que esta era una de las principales preocupaciones de Moody's: la agencia resaltó que esperaba que Estados Unidos exhibiera mayores déficits que, a su vez, incrementaran la deuda y la carga por intereses, como se puede observar en el Gráfico 1. **Con la llamada “fecha X” (el día en el que el Tesoro no podrá cumplir con sus obligaciones financieras) acercándose, y con las negociaciones sobre el techo de la deuda todavía en proceso y sin una resolución cercana, la situación fiscal de Estados Unidos luce retadora.** Aun así, el escenario base no considera un punto muerto en las negociaciones sobre el techo de la deuda, y la mayoría de analistas del mercado considera que se llegará a un acuerdo – ya sea de un aumento o suspensión del techo. Mientras tanto, la volatilidad seguirá presente en los mercados financieros, con una pequeña probabilidad de que se dé un evento de crédito como consecuencia de una negativa por parte del Congreso de aumentar o suspender el techo de la deuda.

La curva de Tesoros ya pareciera estar incorporando esta incertidumbre fiscal. Desde el Día de la Liberación, la curva ha exhibido un aumento generalizado en sus rendimientos, en medio de un *bear steepening*. Los rendimientos del tramo largo de la curva han exhibido un aumento promedio de ~44pbs, un movimiento que varios analistas han atribuido al aumento en la prima a término que los inversionistas están exigiendo para mantener deuda estadounidense de largo plazo en sus portafolios. Este fenómeno también se puede evidenciar en el empinamiento de la curva de Tesoros, medido por medio del diferencial 2-10, que aumentó de niveles cercanos a 0pbs hasta niveles de ~54pbs. **No sería extraño ver un *bear steepening* sostenido en la curva de Tesoros, ya que los**

**niveles actuales de deuda del gobierno deberían aumentar una vez se apruebe el proyecto de ley.** Lo anterior, dado un potencial aumento en la emisión de Tesoros de largo plazo que serán necesarios para financiar el proyecto de ley. Cabe recordar que un aumento en la oferta tiende a reducir los precios de los activos. Adicionalmente, si se mantiene la política fiscal procíclica, un mayor crecimiento de la economía también debería impulsar al alza las tasas del tramo largo de la curva.

Por lo tanto, la Fed está en una situación complicada. Aunque el crecimiento se desacelere, la persistencia de la inflación limita su margen de maniobra para recortar tasas. Incluso si el debate alrededor de los aranceles debería perder protagonismo en el mediano plazo, sus efectos podrían ser duraderos, especialmente si se tiene en cuenta que varias empresas como Walmart, Nike y Adidas ya están considerando trasladar los aumentos de costos al consumidor. De otro lado, si observamos el comportamiento del tramo corto de la curva, vale la pena resaltar que los tesoros a uno y a seis meses se están negociando muy cerca de los niveles de la tasa de la Fed, lo que indicaría estabilidad en la política monetaria en el corto plazo. **Incluso si el mercado, a través de la curva de futuros, todavía descuenta la posibilidad de dos recortes de tasa en 2025, el panorama actual contrasta con el escenario de principio de año, en el que se esperaba una Fed más *dovish* y un mejor desempeño de la renta fija en medio de recortes de tasa.**

En este contexto, una estrategia de inversión prudente, incluso si suena contraintuitiva, no necesariamente implica seguir lo planteado por el *trade* de “vender Estados Unidos” e implementar una subponderación de activos norteamericanos. En cam-

bio, es conveniente entender los beneficios de la diversificación y cómo tener exposición a otras regiones – tales como los mercados emergentes – puede ser beneficioso en este momento, en donde la incertidumbre está impactando el estatus de refugio de los activos estadounidenses. **No estamos afirmando que el dólar perderá su estatus de moneda de reserva o que se dará un evento de crédito en Estados Unidos. En cambio, consideramos que mantener un portafolio diversificado, con exposición a emisores de alta calidad y con una duración de corta a media sigue siendo una alternativa atractiva, mientras esperamos a que se aclare el panorama en Washington.**

■



Haga click o escanee este código para acceder a más perspectivas en

[insigneo.com/es/perspectivas/](https://insigneo.com/es/perspectivas/)

## Divulgaciones Importantes

Insigneo Financial Group, LLC comprende una serie de empresas operativas dedicadas a la oferta de productos y servicios de corretaje y asesoría en varias jurisdicciones. Los productos y servicios de corretaje se ofrecen a través de Insigneo Securities, LLC, una casa de corretaje registrada en la Comisión de Bolsa y Valores (conocida por sus siglas en inglés "SEC"), miembro de FINRA y SIPC. Los productos y servicios de asesoría de inversiones se ofrecen a través de Insigneo Advisory Services, LLC, un asesor de inversiones registrado en la SEC. Insigneo tiene empresas afiliadas en diferentes localidades, por lo que es importante comprender con qué entidad está haciendo negocios. Visite <https://insigneo.com/legalentities/> para obtener más información sobre las diferencias entre estas empresas, sus ubicaciones y lo que esto significa para usted.

**No se divulgan todos los riesgos – El rendimiento pasado no es indicativo de los resultados futuros.** Las inversiones conllevan riesgos significativos y es posible perder parte o la totalidad del capital invertido, por lo que no son adecuadas para todos. Considere siempre si alguna inversión es adecuada para sus circunstancias particulares y, de ser necesario, busque asesoramiento profesional de su asesor de inversiones. Este material puede contener opiniones, expresiones y estimaciones que representan el análisis y la perspectiva del departamento de Estrategia de Inversión de Insigneo Securities, LLC o de sus proveedores en el momento de su publicación. Estas opiniones están sujetas a cambios en cualquier momento, sin previo aviso.

### PARA AFILIADAS LOCALIZADAS EN CHILE

Insigneo Asesorías Financieras SPA se encuentra inscrito en Chile, en el Registro de Prestadores de Servicios Financieros de la Comisión para el Mercado Financiero. Este informe fue efectuado por área de Research & Strategy de Insigneo Securities LLC. o sus proveedores, en base a la información disponible a la fecha de emisión de este. Para evitar cualquier conflicto de interés, Insigneo Securities LLC dispone que ningún integrante del equipo de Research & Strategy tenga su remuneración asociada directa o indirectamente con una recomendación o reporte específico o con el resultado de una cartera.

Aunque los antecedentes sobre los cuales ha sido elaborado este informe fueron obtenidos de fuentes consideradas confiables, no podemos garantizar la completa exactitud e integridad de estos, no asumiendo responsabilidad alguna al respecto Insigneo Securities LLC, Insigneo Asesorías Financieras SPA ni ninguna de sus empresas relacionadas.

Este material está destinado únicamente a facilitar el debate general y no pretende ser fuente de ninguna recomendación específica para una persona concreta. Por favor, consulte con su ejecutivo de cuentas o con su asesor financiero si alguna de las recomendaciones específicas que se hacen en este documento es adecuada para usted. Este documento no constituye una oferta o solicitud de compra o venta de ningún valor en ninguna jurisdicción en la que dicha oferta o solicitud no esté autorizada o a ninguna persona a la que sea ilegal hacer dicha oferta o solicitud. Las inversiones en cuentas de corretaje y de asesoramiento de inversiones están sujetas al riesgo de mercado, incluida la pérdida de capital.

La información base del presente informe puede sufrir cambios, no teniendo Insigneo Securities LLC ni Insigneo Asesorías Financieras SPA la obligación de actualizar el presente informe ni de comunicar a sus destinatarios sobre la ocurrencia de tales cambios. Cualquier opinión, expresión, estimación y/o recomendación contenida en este informe constituyen el juicio o visión de área de Research & Strategy de Insigneo Securities LLC. o sus proveedores, a la fecha de su publicación y pueden ser modificadas sin previo aviso.

### PARA AFILIADAS LOCALIZADAS EN URUGUAY

Insigneo Asesor Uruguay S.A. está inscripto en el Registro de Mercado de Valores del Banco Central del Uruguay como Asesor de Inversiones. En Uruguay, los valores están siendo ofrecidos en forma privada de acuerdo al artículo 2 de la ley 18.627 y sus modificaciones. Los valores no han sido ni serán registrados ante el Banco Central del Uruguay para oferta pública. Este material está destinado únicamente a facilitar el debate general y no pretende ser fuente de ninguna recomendación específica para una persona concreta. Por favor, consulte con su ejecutivo de cuentas o con su asesor financiero si alguna de las recomendaciones específicas que se hacen en este documento es adecuada para usted según su perfil y estrategia de inversión. Este documento no constituye un asesoramiento ni una recomendación u oferta o solicitud de compra o. Las inversiones en valores negociables están sujetas al riesgo de mercado, incluida la pérdida parcial o total del capital invertido. Cualquier opinión, expresión, estimación y/o recomendación contenida en este informe constituyen el juicio o visión de área de Research & Strategy de Insigneo Securities LLC. o sus proveedores, a la fecha de su publicación y pueden ser modificadas sin previo aviso. Rentabilidades históricas de los productos anunciados no aseguran rentabilidades futuras.

### PARA AFILIADAS LOCALIZADAS EN ARGENTINA

Insigneo Argentina S.A.U. Agente Asesor Global de Inversión se encuentra registrado bajo el N° 1053 de la Comisión Nacional de Valores (CNV) e inscripto ante la Inspección General de Justicia (IGJ) bajo el N° 12.278 del Libro 90, Tomo -, de Sociedades por Acciones. Este informe fue efectuado por área de Research & Strategy de Insigneo Securities LLC. o sus proveedores, en base a la información disponible a la fecha de su emisión. Para evitar cualquier conflicto de interés, Insigneo Securities LLC dispone que ningún integrante del equipo de Research & Strategy tenga su remuneración asociada directa o indirectamente con una recomendación o reporte específico o con el resultado de una cartera. Aunque los antecedentes sobre los cuales ha sido elaborado este informe fueron obtenidos de fuentes consideradas confiables, no podemos garantizar la completa exactitud e integridad de estos, no asumiendo responsabilidad alguna al respecto Insigneo Securities LLC, Insigneo Argentina S.A.U. ni ninguna de sus empresas relacionadas. La información base del presente informe puede sufrir cambios, no teniendo Insigneo Argentina S.A.U. la obligación de actualizar el presente informe ni de comunicar a sus destinatarios sobre la ocurrencia de tales cambios.

Este material está destinado únicamente a facilitar el debate general y no pretende ser fuente de ninguna recomendación específica para una persona concreta. Por favor, consulte con su ejecutivo de cuentas o con su asesor financiero si alguna de las recomendaciones específicas que se hacen en este documento es adecuada para usted. Este documento no constituye una oferta, recomendación o solicitud de compra o venta de ningún valor negociable en ninguna jurisdicción en la que dicha oferta o solicitud no esté autorizada o a ninguna persona a la que sea ilegal hacer dicha oferta o solicitud. Las inversiones en valores negociables están sujetas al riesgo de mercado, incluida la pérdida parcial o total del capital invertido. Cualquier opinión, expresión, estimación y/o recomendación contenida en este informe constituyen el juicio o visión de área de Research & Strategy de Insigneo Securities LLC. o sus proveedores, a la fecha de su publicación y pueden ser modificadas sin previo aviso.