



JULIO 2025

# ¿“Grandes” riesgos fiscales?



**Gregor MA Hirt,**  
Director Global de  
Inversiones (CIO)



**Steve Atallah,**  
Director, Senior Multi Asset  
Portfolio Manager

**El proyecto de ley “Big, Beautiful Bill” del presidente Donald Trump puede impulsar el optimismo de los consumidores, pero ¿será a cambio de un aumento en las primas de riesgo de los activos estadounidenses y un debilitamiento del dólar?**

Tras una maratónica sesión, la Cámara de Representantes de Estados Unidos, donde los republicanos tienen mayoría, aprobó el **proyecto de ley aprobado por reconciliación presupuestaria** por 218 votos a favor y 214 en contra. Este procedimiento legislativo permite aprobar determinadas medidas

económicas y fiscales con mayoría simple, evitando el bloqueo habitual de la oposición en el Senado. El texto final, más conocido como el *“big, beautiful bill”*, establece el presupuesto del Gobierno federal para el año fiscal 2026.

El texto final recoge las ideas principales que definen la política de Trump: un aumento del gasto en control fronterizo y defensa, recortes en Medicaid (programa que proporciona seguro médico a los estadounidenses con bajos ingresos) y la prórroga de los recortes fiscales vigentes.

Según la Oficina Presupuestaria del Congreso (CBO), el plan aumentaría el déficit estadounidense en aproximadamente 3,3 billones de dólares en diez años, con 4,6 billones en nuevos gastos y sólo 1,2 billones en ahorros e ingresos (sin contar ingresos adicionales por aranceles).

Algunas de las medidas incluidas en el proyecto, como las deducciones fiscales sobre las propinas de los



## ¿“GRANDES” RIESGOS FISCALES?

trabajadores del sector servicios, expirarán en 2028, al final del mandato de Trump. Es probable que se haya hecho con la intención de utilizarlas como un arma política en las próximas elecciones presidenciales. Si todas las medidas del proyecto se hicieran permanentes, la Oficina Presupuestaria del Congreso (CBO) calcula que el déficit aumentaría en total algo más de 5 billones de dólares.

Los recortes a Medicaid se han pospuesto, y los más importantes llegarán en los próximos años. Es probable que estos recortes también se conviertan en un asunto electoral, lo que pone de manifiesto hasta qué punto la política fiscal estadounidense depende del ciclo electoral.

### ¿Impulso al gasto de los consumidores?

Tras la ralentización del gasto de los consumidores estadounidenses en los últimos meses, es posible que el optimismo generado por los recortes fiscales anime a los ciudadanos a gastar más. Además, las empresas podrían aprovechar las deducciones por amortización (por ejemplo, en el sector inmobiliario comercial) para adelantar sus inversiones.

Estas dos medidas podrían darle un empujón a la economía y hacer que la Reserva Federal retrase las



bajadas de tipos de interés. Sin embargo, hay que tener en cuenta que el efecto positivo de la ley se verá contrarrestado por el impacto negativo de la subida arancelaria. Durante el primer mandato de Trump, la mejora de las deducciones por amortización no impidió que las empresas recortaran sus inversiones después del aumento de los aranceles.

### ¿Cuáles son los principales desafíos?

Hay que tener en cuenta dos puntos clave:

- **El posible aumento de las primas de riesgo fiscal en los bonos del Tesoro estadounidense** (y también en otros bonos a largo plazo). Cuando se prevé que el gasto público suba, los mercados suelen pedir mayores rendimientos para compensar el incremento de la oferta y el riesgo. Esta misma tendencia la estamos viendo en los bonos del Estado británico y en algunos bonos soberanos europeos. Sin embargo, hasta ahora el impacto en los mercados ha sido limitado. Los inversores se sienten más confiados gracias a datos de inflación mejores de lo esperado y, en parte, por las especulaciones sobre una bajada de tipos con el nuevo presidente de la Reserva Federal en 2026. Esto está ayudando a mantener los rendimientos relativamente bajos y a reducir la incertidumbre que se refleja en los precios del mercado, aunque los riesgos de fondo siguen ahí.
- **La posible presión a la baja sobre el dólar estadounidense**, ya que los inversores extranjeros



## ¿“GRANDES” RIESGOS FISCALES?

podrían mostrarse más reticentes a mantener activos estadounidenses sin cobertura y podrían reducir activamente su exposición a la renta fija estadounidense ante la expectativa de que suban las primas de riesgo fiscal.

**Las inversiones en instituciones de inversión colectiva conllevan riesgos.** Las inversiones en instituciones de inversión colectiva y los rendimientos de las mismas pueden variar al alza o a la baja dependiendo de los valores o estimaciones en el momento de la inversión y, por lo tanto, es posible que no recupere Su inversión en su totalidad. El rendimiento pasado no predice rendimientos futuros.

La información recogida en este documento tiene carácter meramente informativo y no forma parte ni constituye una oferta, solicitud o recomendación de venta o compra de ningún valor o producto.

La información recogida en este documento está sujeta a cambios sin previo aviso y es correcta en la fecha de su publicación; no obstante, no se garantiza su exactitud, integridad, actualidad, exhaustividad o adecuación. Por lo tanto, Allianz Global Investors no será responsable de ningún daño, ya sea directo o indirecto, resultante del uso de esta información o de cualquier error u omisión en la misma, salvo en caso de negligencia grave o dolo. Se prohíbe la reproducción, publicación o difusión de este contenido en cualquier forma.

Esta información no ha sido revisada por ninguna autoridad de control. Esta notificación es de carácter meramente informativo y no constituye la promoción o publicidad de los productos o servicios de Allianz Global Investors en Colombia o para residentes colombianos según lo dispuesto en el artículo 4 del Decreto 2555 de 2010. Esta comunicación no tiene por objeto iniciar, directa o indirectamente, el proceso de compra o la prestación de un servicio por parte de Allianz Global Investors. Al recibir este documento, cada residente colombiano reconoce y acepta que se ha puesto en contacto con Allianz Global Investors por iniciativa propia y que la comunicación no se deriva, en ningún caso, de ninguna actividad promocional o de marketing llevada a cabo por Allianz Global Investors. Los residentes colombianos aceptan que el acceso a cualquier red social de Allianz Global Investors se efectúa bajo su propia responsabilidad e iniciativa y son conocedores de que pueden tener acceso a información específica sobre productos o servicios de Allianz Global Investors. Esta comunicación es de carácter estrictamente privado y confidencial y no podrá ser reproducida. Esta comunicación no constituye una oferta pública de valores en Colombia que se encuentre sujeta a la regulación de oferta pública de valores prevista en el artículo cuarto del Decreto 2555 de 2010. Tanto la presente comunicación como la información aquí contenida no deben considerarse, por lo tanto, como una oferta o solicitud por parte de Allianz Global Investors o sus filiales para vender cualquier producto financiero en Brasil, Panamá, Chile, Perú y Uruguay.

Este material ha sido emitido y distribuido por Allianz Global Investors GmbH, un gestor de inversiones en Alemania, supervisado por el Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) alemán. El Resumen de los Derechos de los Inversores está disponible en inglés, francés, alemán, italiano y español en <https://regulatory.allianzgi.com/en/investors-rights>, Allianz Global Investors GmbH, Sucursal en España, con domicilio social en Serrano 49, 28001 Madrid e inscrita en el registro de la Comisión Nacional del Mercado de Valores ([www.cnmv.es](http://www.cnmv.es)) con el número 10. Queda prohibida la reproducción, publicación o transmisión de su contenido, cualquiera que sea su forma.