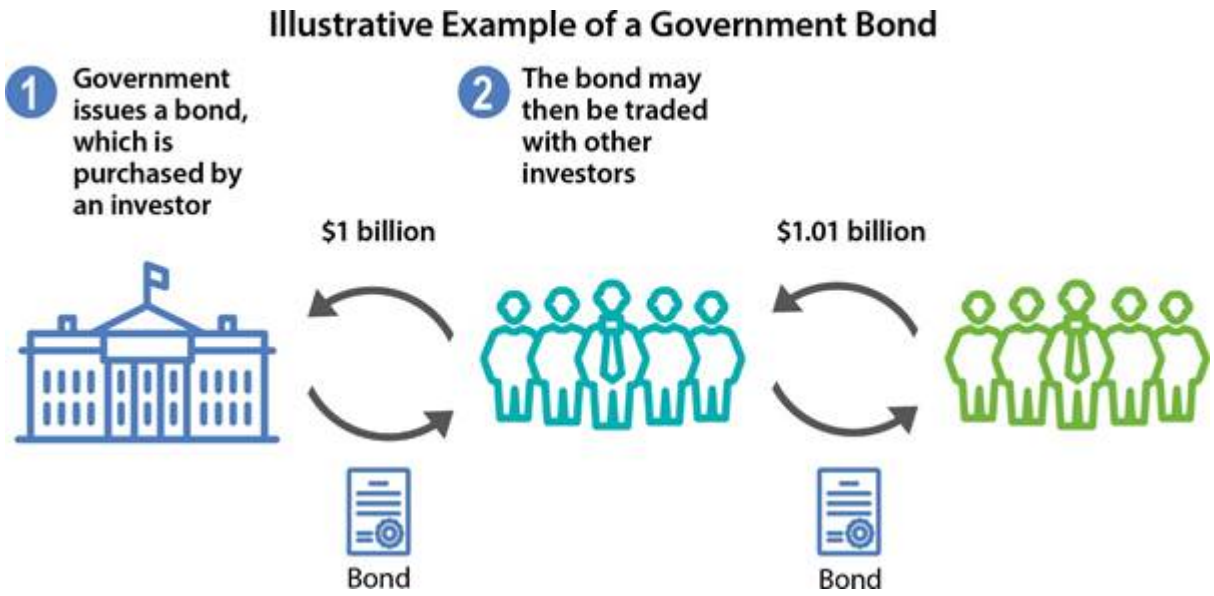
Bonos y rendimiento

Economía (https://www.elviejotopo.com/topo_express_category/economia/) 6 septiembre, 2026 Michael Roberts (https://www.elviejotopo.com/autor/michael-roberts/)



Los medios financieros y los economistas convencionales están muy preocupados. Los rendimientos de los bonos gubernamentales han aumentado drásticamente desde el final de la recesión provocada por la pandemia, volviendo a niveles no vistos desde la crisis financiera mundial de 2008-2009.

¿Qué significa un aumento en los rendimientos de los bonos? Cuando los gobiernos y las grandes empresas piden dinero prestado, no lo hacen a un banco. En cambio, venden pagarés a los inversores y se comprometen a devolver el dinero con una determinada tasa de interés. Si esos pagarés se reembolsan dentro de muchos años, se denominan bonos (los pagarés que los gobiernos reembolsarán más rápidamente —en pocos meses o un año— se denominan letras o pagarés).



Estos bonos o pagarés son adquiridos por instituciones financieras, como compañías de seguros, fondos de pensiones, bancos comerciales, fondos de cobertura, etc. Los bonos gubernamentales son los más comprados por su seguridad, ya que es muy improbable que los gobiernos incumplan con el pago al vencimiento del bono. Los gobiernos cuentan con el respaldo de los ingresos fiscales y la capacidad de emitir dinero para amortizar el préstamo. Los inversores en el mercado de bonos suelen comprar y vender estos bonos, creando un mercado secundario. Lo hacen para obtener liquidez antes del vencimiento del bono o para especular con las fluctuaciones de su precio. Los mercados de bonos se han convertido en la principal fuente de crédito en las economías capitalistas y su tamaño es mucho mayor que el de los mercados bursátiles.

SIN TAPUJOS, SIN CENSURA,
SIN ASPAVIENTOS. ÚNETE
SUSCRIPCIÓN EN PAPEL AHORRA UN 13,3%

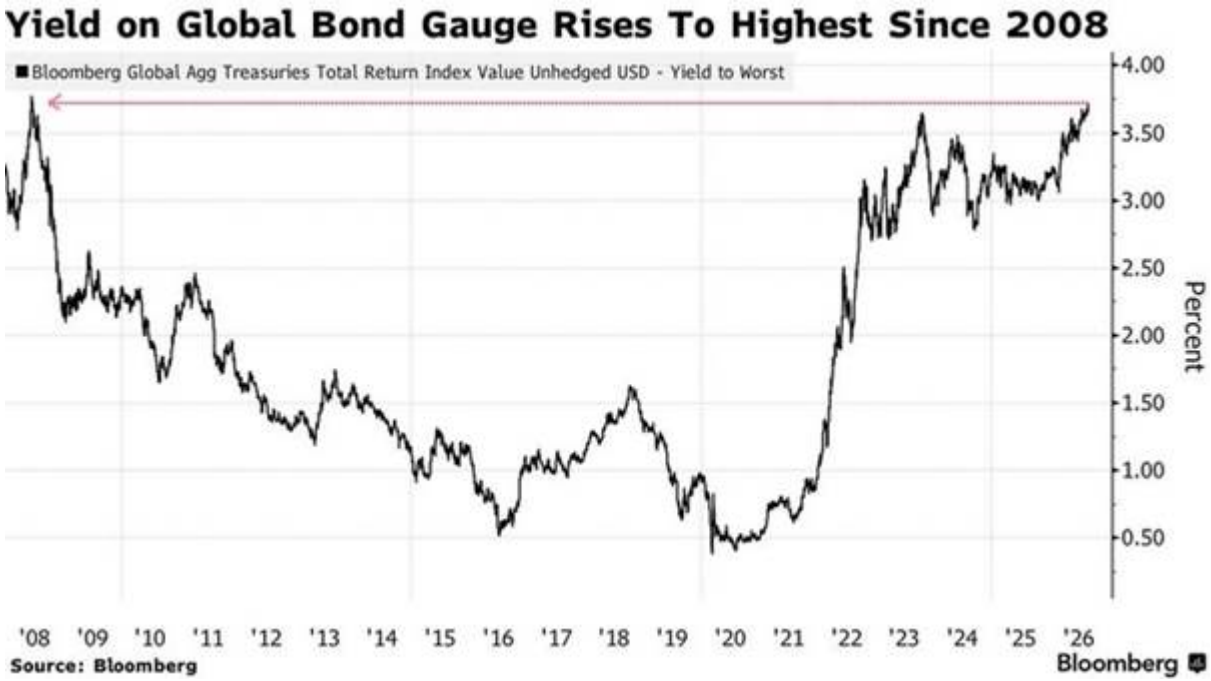


(https://tienda.elviejotopo.com/81-revistas)

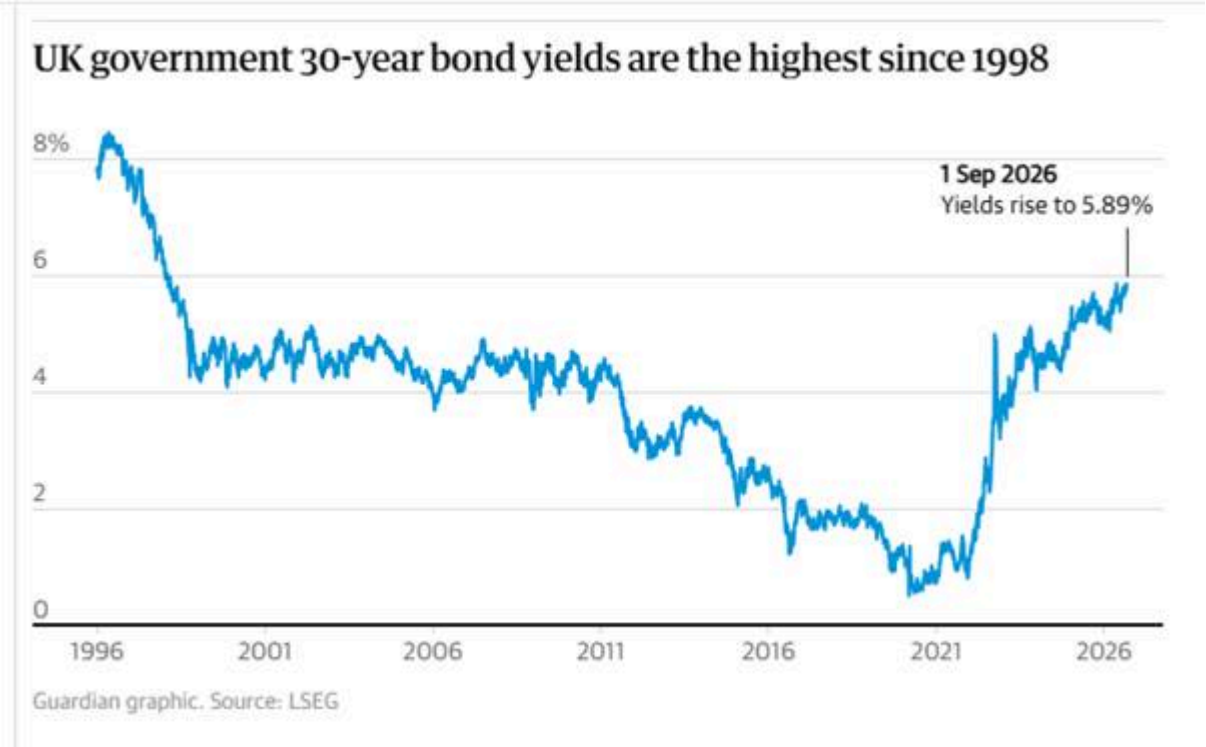
Pero aquí está el problema. El tipo de interés del bono es fijo. Si el bono empieza a parecer menos atractivo para la compra (por razones que explicaremos más adelante), un comprador que acceda a este «mercado secundario» de bonos podría conseguir un bono que originalmente valía 100 dólares cuando se compró al gobierno por menos. Cualquier bajada de precio significa que el nuevo comprador obtendrá una rentabilidad mayor, en términos porcentuales, que el tipo de interés fijo que el bono paga sobre su valor nominal original. Esta rentabilidad se denomina rendimiento del bono. Cuando los inversores venden bonos, sus precios bajan, al igual que una venta masiva en bolsa provoca una caída de los precios de las acciones. Cuando los precios de los bonos bajan, sus rendimientos suben, y estos se mueven en sentido contrario.



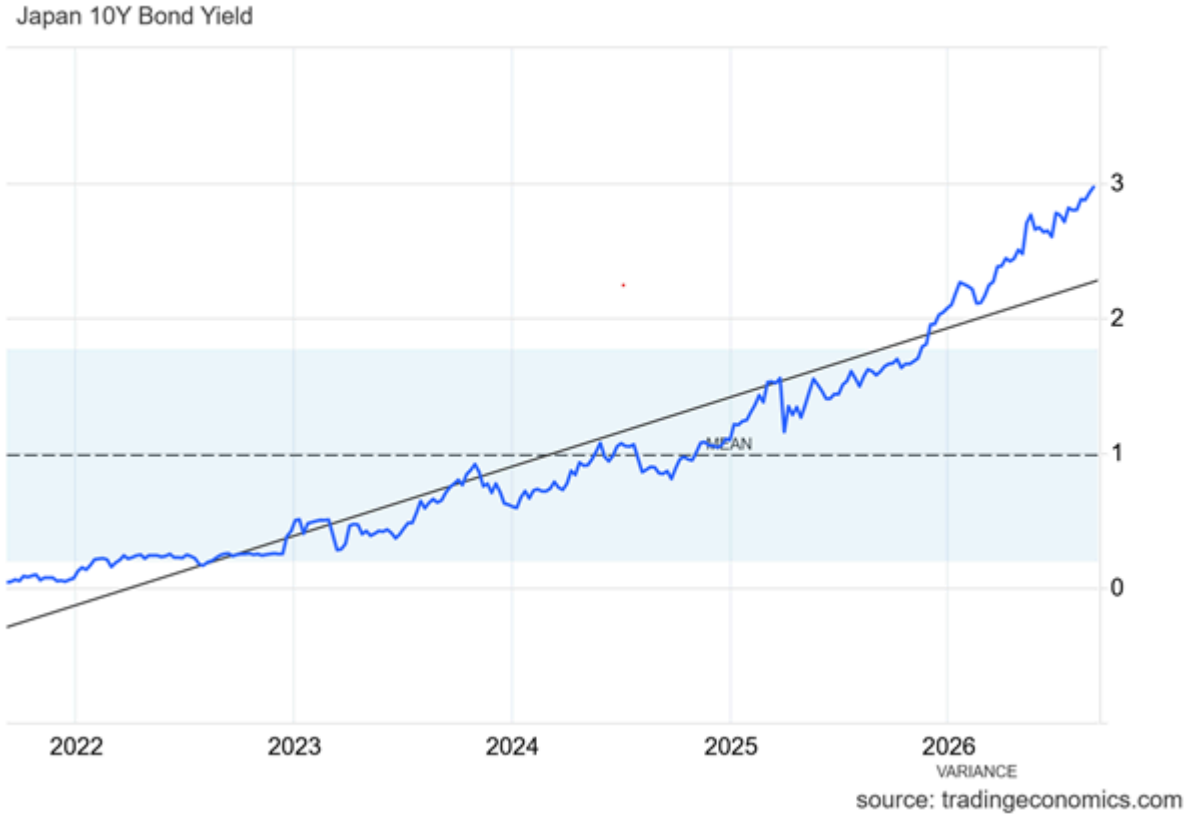
Eso es lo que está ocurriendo ahora en los principales mercados de bonos gubernamentales a nivel mundial. Los precios están cayendo en el mercado secundario de bonos y, por consiguiente, los rendimientos están aumentando. Los rendimientos de los bonos globales han alcanzado su nivel más alto desde 2008.



Los costes de endeudamiento a largo plazo del Reino Unido han aumentado aún más, alcanzando su nivel más alto desde principios de 1998, mientras que la rentabilidad de los bonos japoneses a diez años ha llegado al 3% por primera vez en 30 años. (https://thenextrecession.wordpress.com/2026/08/08/japan-caught-between-inflation-and-slump/)

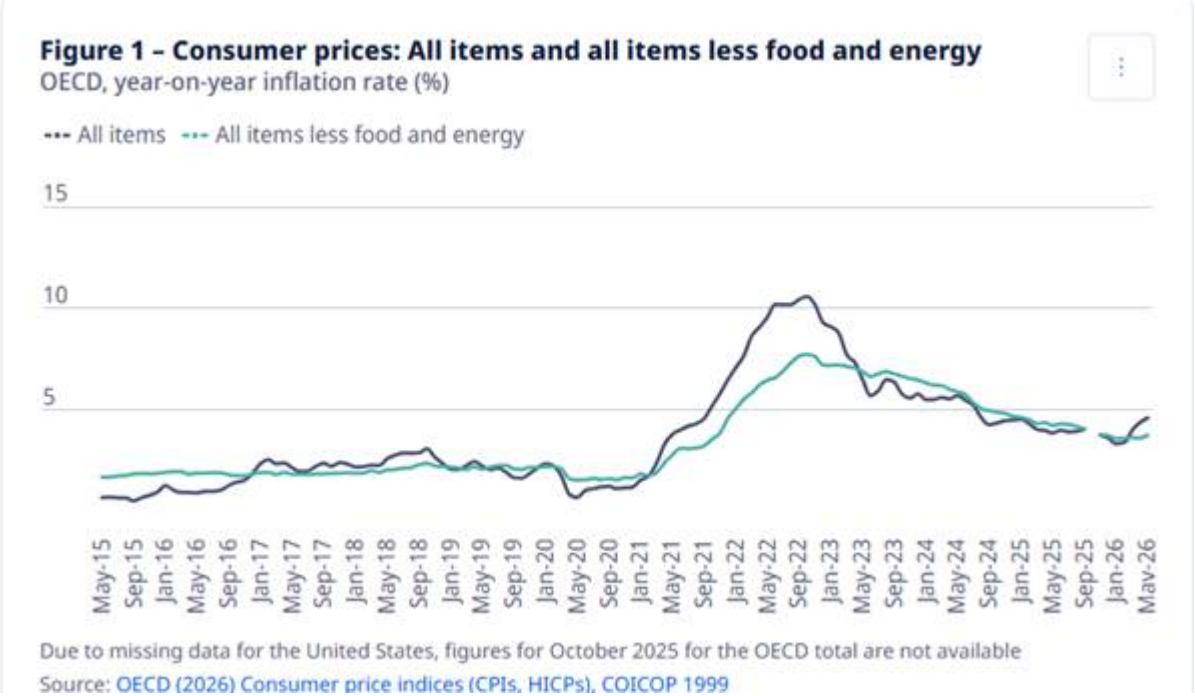


La rentabilidad de los bonos japoneses a diez años alcanza el 3,00% por primera vez en tres décadas.



¿Cuáles son las posibles causas de este aumento en los rendimientos y por qué los inversores y analistas financieros están tan preocupados? Los expertos señalan cuatro razones principales: el aumento de la inflación global; la elevada deuda pública; el auge de la inversión de capital privado que incrementa las necesidades de financiación; y la creciente incertidumbre sobre una futura crisis económica.

Analicemos la inflación. Como he argumentado en publicaciones anteriores, la era de desinflación (es decir, la desaceleración de la inflación) que experimentaron la mayoría de las economías avanzadas durante la Gran Depresión de la década de 2010 ha terminado. (https://thenextrecession.wordpress.com/2026/05/03/shortages-inflation-and-stagnation/) Desde el final de la recesión provocada por la pandemia en 2020, se ha producido un repunte drástico de la inflación. Mientras que la tasa de inflación anual en las economías avanzadas se situaba generalmente por debajo del 2 % anual durante la década de 2010, es decir, por debajo de la tasa de inflación objetivo que la mayoría de los bancos centrales habían fijado, ahora duplica esa tasa. Según el FMI, se prevé que la inflación global anual alcance el 4,7 % este año.



En publicaciones anteriores he analizado las causas de este aumento sostenido de la inflación. (https://thenextrecession.wordpress.com/2026/05/03/shortages-inflation-and-stagnation/) Se debe principalmente al incremento de los costos de las materias primas y el transporte, provocado por los cuellos de botella en la cadena de suministro global tras la pandemia. Más recientemente, este fenómeno se ha acelerado por el conflicto en Oriente Medio, en particular en Irán, y el cierre del estrecho de Ormuz, que ha disparado los precios del petróleo un 50%. Estos mayores costos energéticos, a su vez, contribuyen a la inflación general. Y no se trata solo de energía; una amplia gama de productos básicos clave ha experimentado escasez debido a la guerra en Irán, el aumento del calentamiento global y la interrupción del transporte. Por lo tanto, el aumento de la inflación no es resultado de un gasto público excesivo ni de aumentos salariales desmesurados, sino de un problema de oferta, (https://thenextrecession.wordpress.com/2023/04/27/inflation-causes-and-solutions/) agravado por la desaceleración del crecimiento de la productividad, que tiende a elevar el costo unitario de los bienes y servicios. (https://thenextrecession.wordpress.com/2023/04/27/inflation-causes-and-solutions/)

Históricamente, los repuntes en la rentabilidad de los bonos suelen deberse a aumentos de la inflación. Es sencillo: el alza de los precios lleva a los compradores de bonos a pensar que el interés fijo anual nominal que recibirán se devaluará con el tiempo debido a la inflación, por lo que la rentabilidad real disminuirá. Por ello, los tenedores de bonos solo comprarán bonos en el mercado secundario a precios más bajos para compensar. Como ya hemos explicado, la caída de los precios de los bonos implica mayores rendimientos. Además, los gobiernos que emitan nuevos bonos tendrán que ofrecer tipos de interés fijos más altos para atraer a nuevos compradores.

En mi opinión, esta es la causa principal del actual desplome del mercado de bonos o del fuerte aumento de sus rendimientos. Sin embargo, se ofrecen otras razones. Muchos gobiernos en todo el mundo están registrando grandes déficits presupuestarios y endeudándose cada vez más. Los niveles de deuda pública están aumentando, incluso en relación con el PIB. Para cubrir estos déficits y refinanciar los bonos que vencen, los gobiernos deben emitir más bonos. Por lo tanto, la oferta crece más rápido que la demanda. Esto obliga a los gobiernos a ofrecer tasas de interés más altas, lo que provoca un aumento de los rendimientos en el mercado secundario.

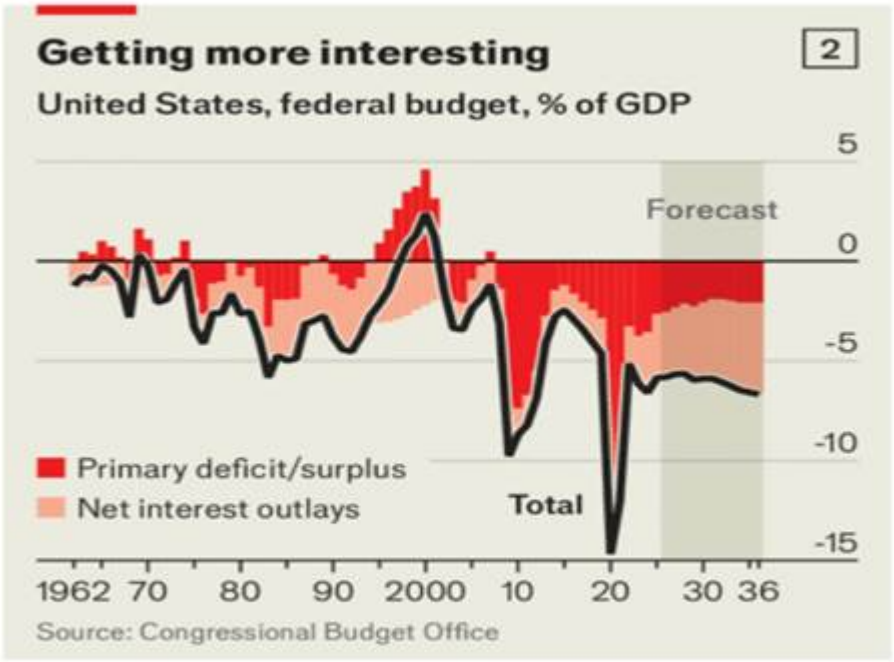


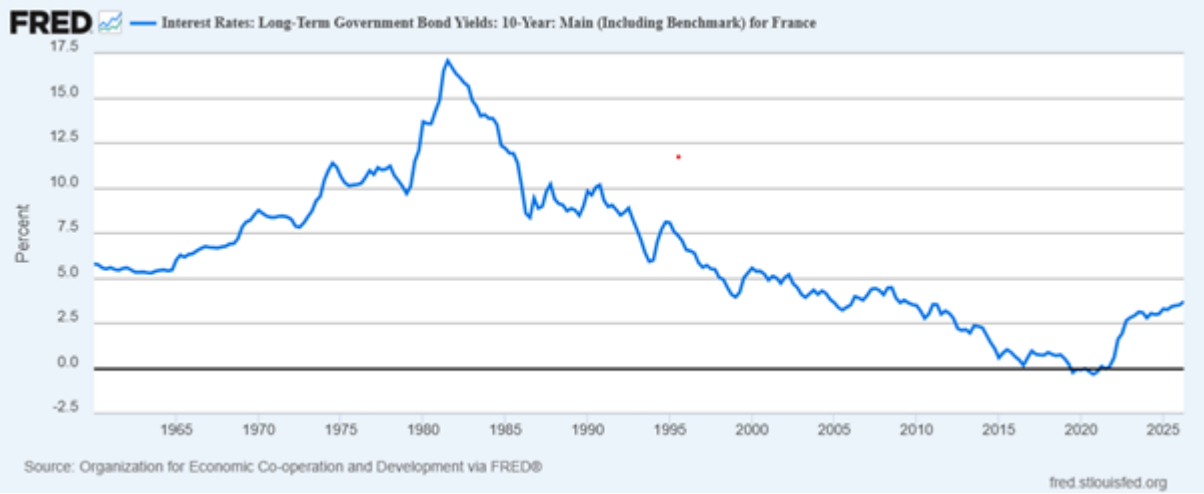
CHART: THE ECONOMIST

Lo peor es que los bancos centrales, en su mantra erróneo de que endurecer la política monetaria (es decir, aumentar las tasas de interés a corto plazo y reducir la oferta monetaria (https://thenextrecession.wordpress.com/2026/04/14/inflation-and-the-central-banks/) es necesario y eficaz para controlar la inflación), están empezando a hablar de subir sus tasas de interés oficiales en los próximos meses.

El Banco Central Europeo ya ha comenzado a tomar medidas ante el continuo aumento de la inflación en la eurozona. El nuevo presidente de la Reserva Federal de Estados Unidos, Kevin Warsh, nombrado por Trump para recortar los tipos de interés, insinúa ahora que los tipos estadounidenses tendrán que subir. El Banco de Japón, temeroso de que la inflación japonesa, históricamente cercana a cero durante décadas, esté empezando a dispararse, también

se prepara para subir los tipos. Si estas subidas se materializan, no frenarán la inflación, sino que simplemente incrementarán los costes de endeudamiento del gobierno y, por lo tanto, aumentarán el nivel de deuda, extendiéndose además por toda la economía y encareciendo el crédito para los hogares (hipotecas) y las empresas (préstamos).

Incluso se rumorea que algunos gobiernos importantes podrían entrar en impago de su deuda. Los inversores extranjeros en bonos del gobierno francés están alimentando este temor. Pero detrás de esta afirmación se esconde un intento del gobierno francés de imponer más medidas de austeridad a su población, concretamente reducciones en las prestaciones de pensiones y otros gastos sociales. El impago no se producirá. En primer lugar, aunque la rentabilidad de los bonos del gobierno ha aumentado desde 2020, no se encuentra en máximos históricos, ni siquiera en Francia.





Es cierto que la deuda pública es mucho mayor que hace 20 años. Pero esto se debe a que los gobiernos tuvieron que rescatar al sector privado en al menos dos ocasiones: primero, durante la crisis financiera mundial de 2008-2009; y segundo, durante la recesión provocada por la pandemia en 2020. No es cierto que los gobiernos hayan incurrido en un gasto desmedido en bienestar social, sanidad y pensiones, como afirman los defensores de los bonos y los economistas convencionales. El único gasto desmedido, aparte de los rescates a bancos y empresas, ha sido en defensa, combinado con la reducción de impuestos para los ricos y las grandes corporaciones (por ejemplo, el ambicioso presupuesto de Trump).

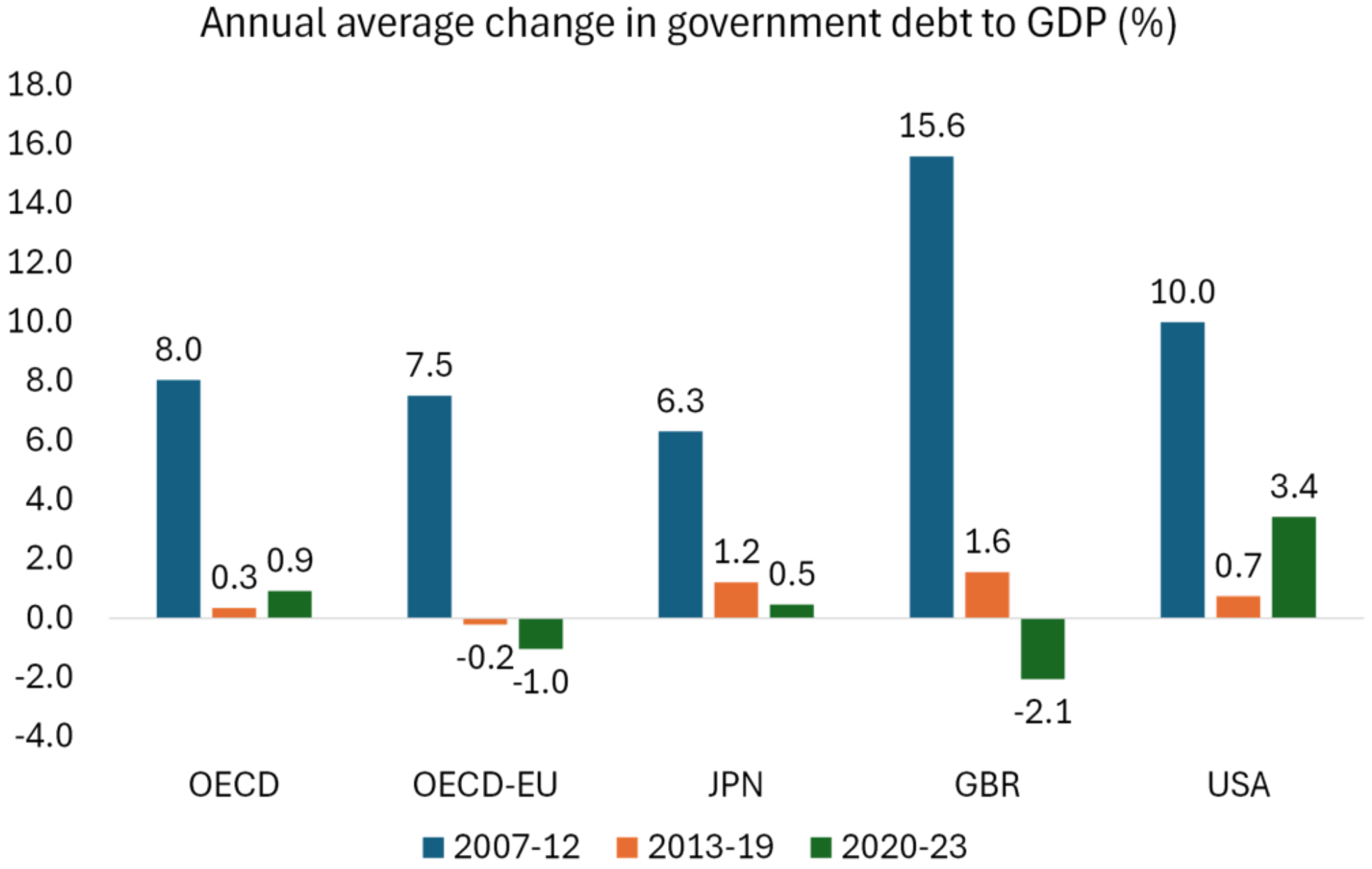
EL VIEJO TOPO TV

LA HISTORIA NO SE MIRA:
SE DISCUTE, SE CONFRONTA Y SOLO ASÍ SE CONSTRUYE
LA MESA EVT



(https://www.youtube.com/@ELVIEJOTOPOTV)

La razón por la que la deuda del sector público ha aumentado tanto en el siglo XXI fue el rescate del sector financiero y privado durante la crisis financiera mundial de 2008-2009, la crisis de la deuda del euro hasta 2012 y el apoyo fiscal necesario para que la población superara la recesión provocada por la pandemia en 2020. Fueron esos períodos en los que los ratios de deuda pública se dispararon (véase la figura a continuación, bloque azul). En los períodos intermedios, se aplicaron políticas de austeridad (en particular, recortes en las prestaciones sociales y la inversión en infraestructuras), junto con cierta recuperación del crecimiento económico, por lo que los ratios de deuda se mantuvieron más o menos estables (véase la figura, bloque naranja). Los recortes en los impuestos sobre la renta (sobre todo para los grupos de mayores ingresos) y los impuestos sobre los beneficios empresariales hicieron que los ingresos fiscales del gobierno como porcentaje del PIB se mantuvieran planos en torno al 35% del PIB, lo que garantizó un aumento de los déficits anuales.


Annual average change in government debt to GDP (%)
18.0
16.0
14.0
12.0
10.0
8.0
6.0
4.0
2.0
0.0
-2.0
-4.0
8.0
0.3
0.9
7.5
-0.2
-1.0
6.3
1.2
0.5
15.6
1.6
-2.1
10.0
0.7
3.4
OECD
OECD-EU
JPN
GBR
USA
2007-12
2013-19
2020-23

Un mayor nivel de deuda pública implica mayores costos de intereses (es decir, los intereses pagados por los bonos del gobierno vendidos a los inversores). En Estados Unidos, el gasto anual estimado en intereses de la deuda federal asciende a la cifra récord de 1,38 billones de dólares. Esto equivale al 4,2% del PIB estadounidense, el porcentaje más alto desde 1997. En comparación, esta cifra se situaba en el 2,3% en el cuarto trimestre de 2020. El gasto anualizado en intereses se ha disparado en 900.000 millones de dólares, o casi un 200%, en los últimos cinco años, con un aumento promedio anual del 24%. Mientras tanto, en los primeros nueve meses del año fiscal 2026, el gasto en intereses aumentó en 78.000 millones de dólares, hasta alcanzar los 827.000 millones. El costo del servicio de la deuda federal estadounidense nunca ha sido tan alto. Ahora, si los bancos centrales suben los tipos de interés, el costo del servicio de la deuda aumentará aún más.

La cuarta razón por la que suben los rendimientos de los bonos es la incertidumbre sobre el futuro de las economías. Los inversores en bonos exigen una prima por plazo más alta —un interés adicional— por inmovilizar su dinero en bonos a largo plazo durante 10 o 30 años, debido al temor a futuras crisis económicas. Esta prima por plazo, medida por la Reserva Federal de EE. UU., ha añadido aproximadamente 0,6 puntos porcentuales al rendimiento de los bonos en el último año.



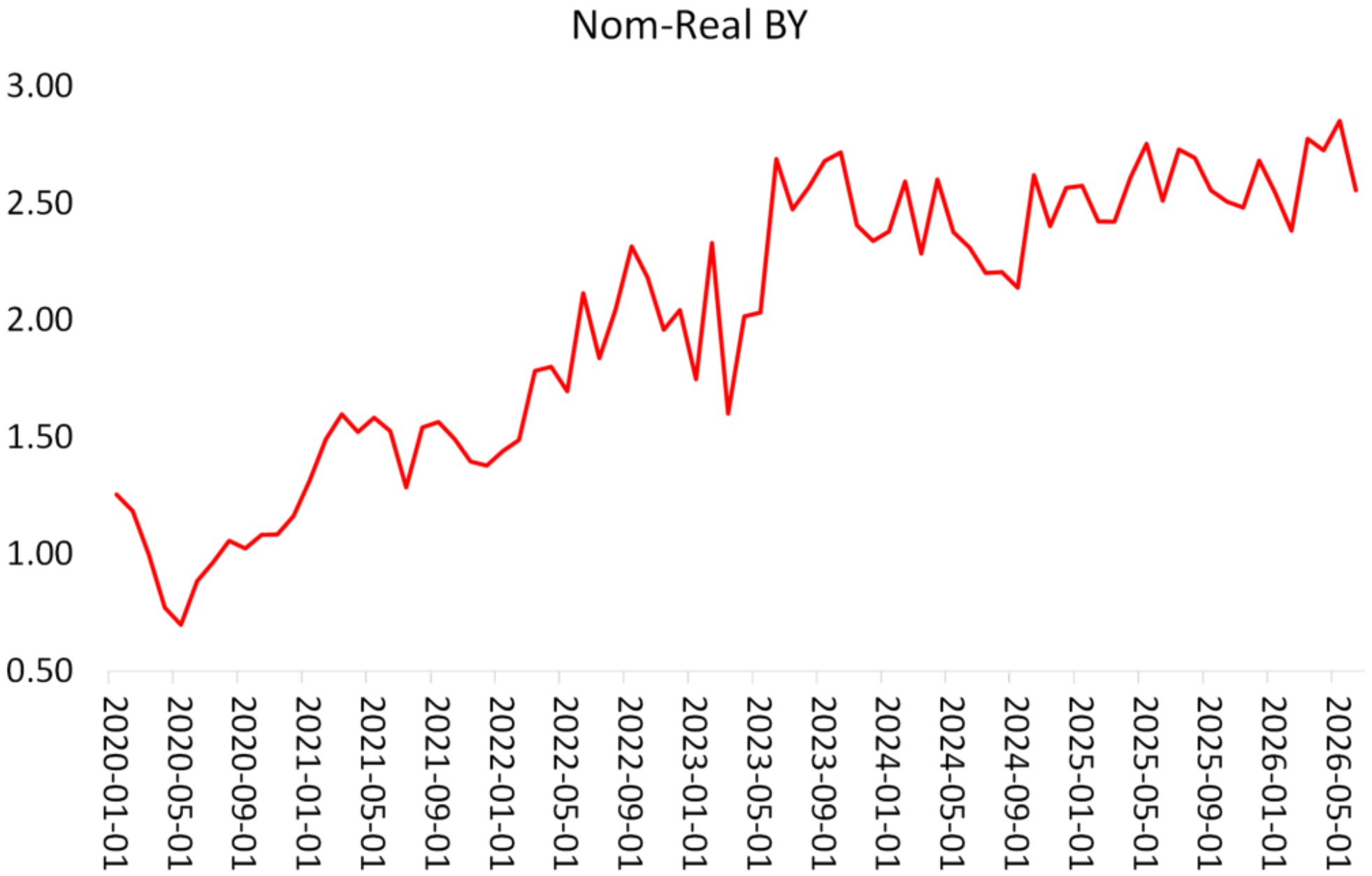
Pero no habrá impagos de bonos gubernamentales, porque los gobiernos siempre pueden recurrir a lo que los economistas llaman «represión financiera». «Represión financiera» es un término peyorativo utilizado por los economistas convencionales que consideran que la intervención gubernamental «distorsiona» los precios de los bonos. Los gobiernos y los bancos centrales siempre pueden prometer que cumplirán con los pagos de la deuda «imprimiendo dinero» para ello. En la década de 2010, esto se denominó «flexibilización cuantitativa». Esto es lo que hizo el BCE bajo la dirección de Mario Draghi cuando era su presidente durante la crisis de deuda de la eurozona de 2012-2015. Al comprometerse con acuerdos monetarios ilimitados («transacciones monetarias directas», como se las denominó), se garantizó a los tenedores de bonos que recuperarían su dinero. Draghi afirmó que el BCE haría «lo que fuera necesario» para pagar la deuda y reducir los costes de endeudamiento.

Incluso ahora, los costos de endeudamiento en países como Francia son mucho menores de lo que serían de otro modo gracias a la amenaza de represión financiera. El gobierno estadounidense la ha utilizado parcialmente en los últimos tiempos. El secretario del Tesoro, Scott Bessent, ha puesto en marcha un pequeño programa de recompra de bonos del Tesoro, mediante el cual el gobierno recompra sus bonos a largo plazo emitiendo letras del Tesoro a corto plazo. El gobierno estadounidense dispone de un billón de dólares en fondos excedentes en su cuenta general que podría utilizar.

Pero tales medidas de represión financiera tienen consecuencias. La más importante es que aumentarían la oferta monetaria inyectada en la economía, lo que provocaría una caída del dólar, ya que la oferta mundial de dólares aumentaría en comparación con otras monedas. Dado que Estados Unidos aún importa grandes cantidades de bienes esenciales, los precios de las importaciones subirían y se extenderían a la inflación general. Además, la caída del dólar desincentivaría la compra de bonos del gobierno estadounidense por parte de inversores extranjeros, lo que incrementaría los rendimientos. La represión financiera es contraproducente y constituye una política desesperada solo en situaciones de crisis. (https://www.chathamhouse.org/2026/09/reverse-kindleberger-trap-reasons-worry-about-next-financial-crisis)

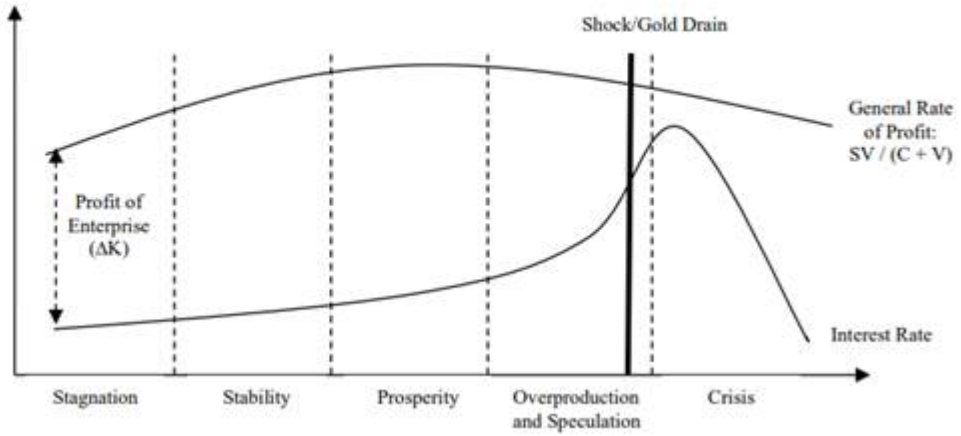
¿Pero habrá una crisis? Hay quienes no solo niegan que el actual aumento de los rendimientos de los bonos vaya a provocar una crisis, sino que van más allá y argumentan que dicho aumento refleja una economía próspera y exitosa. El gobernador de la Reserva Federal, Steve Miran, partidario de Trump, sostiene que la economía estadounidense, de rápido crecimiento, y el auge de la IA están impulsando los rendimientos de los bonos por las razones correctas: una mayor demanda de crédito para invertir. Este argumento también lo promueve el keynesiano Matthew Klein, quien considera que el aumento de los rendimientos de los bonos es una buena noticia. (https://t.co/OEMvvwvOzh)*«La explicación más sencilla es también la más benigna: los operadores confían cada vez más en que las décadas perdidas han terminado»,* afirma Klein, *«las tasas de interés más altas pueden ayudar en la medida en que desalientan las actividades de menor prioridad o animan a la gente del resto del mundo a aceptar promesas de bienes y servicios futuros a cambio de bienes y servicios reales hoy. En este contexto, el nivel actual de las tasas de interés parece francamente benigno».*

Pero este argumento no se sostiene empíricamente. La diferencia entre los rendimientos de los bonos y los rendimientos después de deducir la inflación ha aumentado constantemente desde 2020. Desde el final de la pandemia, los rendimientos de los bonos del gobierno estadounidense a diez años han abierto una brecha con los rendimientos reales a diez años (es decir, sin tener en cuenta la inflación) de 2,7 puntos porcentuales, un aumento de 1,7 puntos porcentuales desde 2020. De hecho, el rendimiento real se encuentra actualmente por debajo del de marzo de 2023, lo que difícilmente indica que sea el auge de la IA, y no la inflación, el que esté elevando el costo del endeudamiento.


Nom-Real BY
3.00
2.50
2.00
1.50
1.00
0.50
2020-01-01
2020-05-01
2020-09-01
2021-01-01
2021-05-01
2021-09-01
2022-01-01
2022-05-01
2022-09-01
2023-01-01
2023-05-01
2023-09-01
2024-01-01
2024-05-01
2024-09-01
2025-01-01
2025-05-01
2025-09-01
2026-01-01
2026-05-01

Es cierto, como explicó Marx (El Capital, volumen 3), que en los periodos de expansión del ciclo económico, la rentabilidad del capital invertido aumenta, lo que permite que los tipos de interés suban sin que se reduzca el beneficio neto (el «beneficio de la empresa»). Pero cuando la rentabilidad general disminuye , el beneficio neto se reduce si los tipos de interés siguen subiendo, lo que puede desencadenar una crisis. Sin embargo, esta crisis surgirá en el sector privado, no en el sector público, que se utilizará para rescatar al primero. El gráfico que aparece a continuación proviene del artículo de Henrique de Abreu Grazziotin (disponible aquí) (https://peri.umass.edu/wp-content/uploads/2025/01/WP598.pdf).

FIGURE 1 – Profit of Enterprise and Interest rate's trajectory throughout the industrial cycle



Actualmente, el auge de la IA en EE. UU. ha generado una expansión relativa en su rentabilidad, (https://thenextrecession.wordpress.com/2026/09/01/ai-and-the-profits-boom/) por lo que un aumento en las tasas de interés podría no desencadenar una crisis todavía, a menos que las tasas de interés suban mucho más. Por ahora, el estallido de la burbuja de bonos o la aparente crisis manifestada en el aumento de los rendimientos de los bonos refleja principalmente el aumento de la inflación, junto con el riesgo de que los bancos centrales incrementen el costo del endeudamiento mediante el alza de las tasas en un intento por controlar la inflación.

Cuando la inflación disminuya, también lo harán los rendimientos de los bonos. Mientras tanto, no habrá una crisis en el sentido de que algún gobierno de una economía importante deje de pagar su deuda. En cambio, el aumento de los rendimientos será utilizado por los inversores que se dedican a la especulación con bonos y por gobiernos favorables a las empresas para justificar nuevos recortes en el gasto social público y un aumento de los impuestos a los trabajadores, con el fin de ampliar lo que denominan «espacio fiscal»: un espacio que se utilizará para incrementar el gasto en armamento y las subvenciones a la industria (https://thenextrecession.wordpress.com/2025/03/22/from-welfare-to-warfare-military-keynesianism/) .

Fuente: https://thenextrecession.wordpress.com/



(https://tienda.elviejotopo.com/sistemas-politicos/3939-posmocapitalismo-el-asalto-a-la-razon.html)



(https://tienda.elviejotopo.com/capitalismo/3931-capitalismo-de-muerte-.html)



(https://tienda.elviejotopo.com/catalogo/3918-sinistrash-contra-el-

neoliberalismo-progresista.html)



(https://tienda.elviejotopo.com/catalogo/3749-esperanza-en-tiempos-de-desesperanza.html)



(https://tienda.elviejotopo.com/fascismo/3552-fascistas-made-in-usa.html)



(https://tienda.elviejotopo.com/catalogo/3461-la-cuestion-comunista-historia-y-futuro-de-una-idea.html)

Compartir... (https://www.facebook.com/sharer.php?t=Bonos y rendimiento&u=https://www.elviejotopo.com/topoexpress/bonos-y-rendimiento/) () (https://twitter.com/intent/tweet?text=Bonos y rendimiento&url=https://www.elviejotopo.com/topoexpress/bonos-y-rendimiento/&via=) (mailto:?subject=Bonos y rendimiento&body=https://www.elviejotopo.com/topoexpress/bonos-y-rendimiento/)

Deja una respuesta

Tu dirección de correo electrónico no será publicada. Los campos obligatorios están marcados con *

Comentario *

Nombre *

Correo electrónico *

Web

Publicar el comentario

EL VIEJO TOPO

2026 / El Viejo Topo. Attribution-NonCommercial-ShareAlike 4.0 International (http://creativecommons.org/licenses/by-nc-sa/4.0/)