Strategist's Corner
Mayo 2025

Moody's envía un recordatorio a los inversores

Autor

Robert M. Almeida
Gestor de carteras y estratega de inversión global

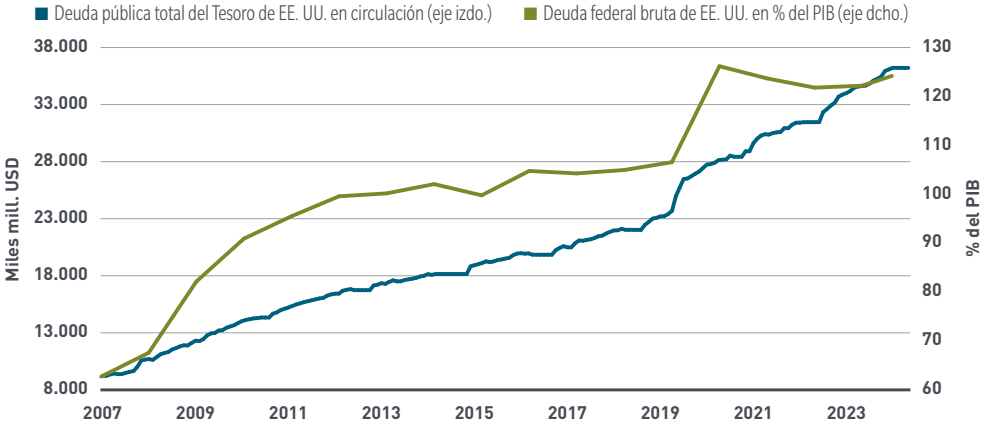
En resumen

- No es la inflación lo que está impulsando al alza los rendimientos, sino una prima de incertidumbre.
- La elevada carga de la deuda en Estados Unidos y la gran incertidumbre existentes podrían impedir que bajen los rendimientos de la renta fija a largo plazo, incluso si la Reserva Federal estadounidense recorta los tipos,
- lo que puede ser indicativo de un próximo cambio de rumbo hacia un mercado más dependiente de los fundamentales que de las decisiones políticas.

Desde la crisis financiera mundial de 2008, las autoridades estadounidenses han tratado de revertir la ralentización de la velocidad del dinero y amortiguar el riesgo de pérdidas financieras con liquidez. Como apuntamos en el artículo del mes pasado, solo hay dos formas de generar liquidez: aumentando los ingresos o incrementando la deuda. El gasto incremental de las familias y las empresas estadounidenses cayó después de la crisis financiera mundial, y los responsables políticos aumentaron el apalancamiento.

Si bien todos conocemos las estadísticas, recordémoslas brevemente: La carga de la deuda total de EE. UU. se ha triplicado con creces desde los 10 billones de dólares de 2007 hasta los más de 36 billones de dólares de hoy en día (línea verde en el gráfico 1). Incluso ajustado a los cambios de tamaño de la economía, el ratio de deuda pública estadounidense sobre el PIB prácticamente se ha duplicado al pasar del 65% al 125% (línea azul).

Gráfico 1: Se mire como se mire, la carga de la deuda estadounidense se ha disparado



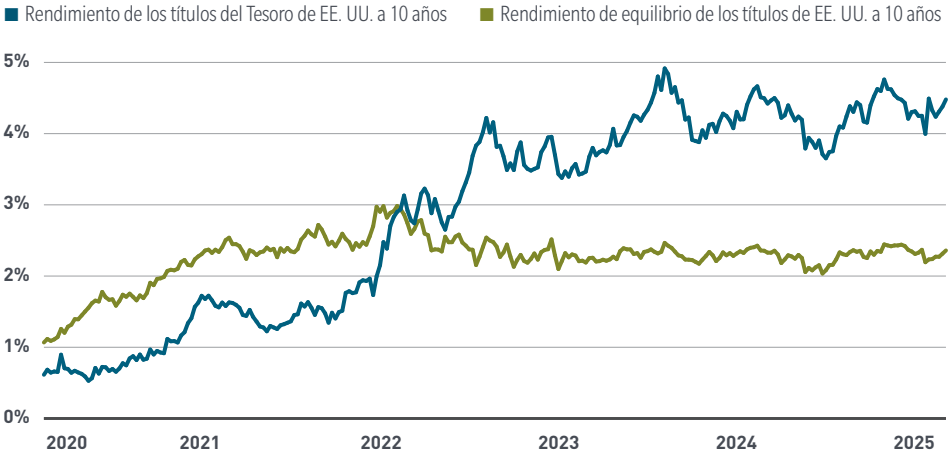
Fuente: Bloomberg. Deuda pública total del Tesoro de EE. UU. en circulación - datos mensuales del 31 de diciembre de 2007 al 30 de abril de 2025. Deuda federal bruta de EE. UU. en % del PIB - datos anuales del 31 de diciembre de 2007 al 31 de diciembre de 2024.

Aunque la rebaja de calificación de la deuda de Estados Unidos por parte de Moody's refleja una realidad esperada y conocida («known known»), creemos que supone un buen recordatorio para que los inversores tengan presente un factor de riesgo que lleva años gestándose, aunque los mercados lo hayan pasado por alto en gran medida. Quizá pensaría usted que iba a citar la inflación, pero no. Se trata de otra cosa.

En primer lugar, ¿por qué no es la inflación?

El gráfico siguiente muestra los rendimientos de los títulos del Tesoro de EE. UU. a 10 años y los rendimientos de equilibrio de los valores del Tesoro estadounidense protegidos frente a la inflación (TIPS) a 10 años. Aunque las fluctuaciones desde la cota mínima previa al COVID-19 hasta 2022 reflejaron la perturbación en la inflación provocada por los estímulos de la pandemia, la trayectoria de los rendimientos desde entonces ha sido diferente. Si bien los rendimientos nominales de la renta fija han avanzado, los de equilibrio no.

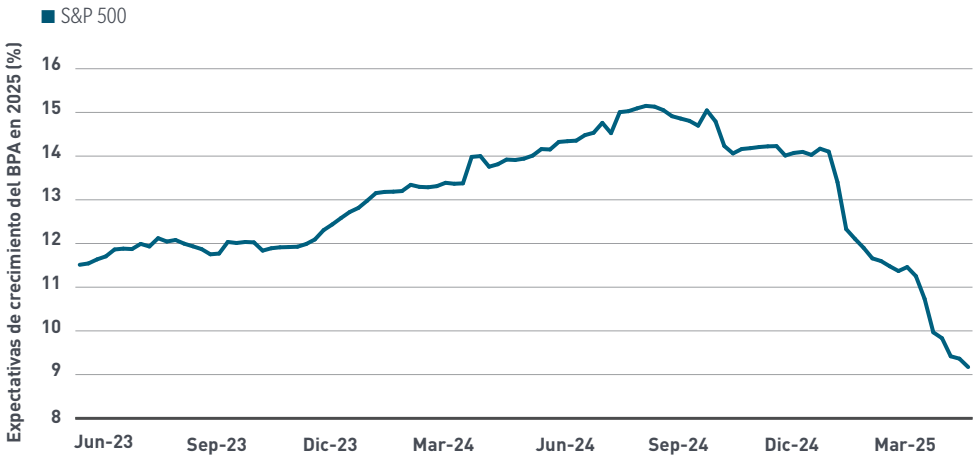
Gráfico 2: Los rendimientos nominales han subido, pero no los de equilibrio



Fuente: Bloomberg. Datos semanales del 1 de mayo de 2020 al 16 de mayo de 2025.

Si esta situación se debiera a la inflación, las empresas estarían subiendo precios y, probablemente, las previsiones de beneficios tenderían al alza. Sin embargo, las empresas no está aumentando los precios y las expectativas se reducen, como puede verse a continuación, a causa de unos costes de insumos más elevados y persistentes que en los años previos a la pandemia.

Gráfico 3: Expectativas de beneficios a la baja



Fuente: FactSet. Datos semanales del 2 de junio de 2023 al 16 de mayo de 2025.

Todo ello indica que el incremento de los rendimientos nominales y la rebaja de la calificación por parte de Moody's se deben a algo distinto: una prima de incertidumbre.

Por tanto, ¿dónde está riesgo?

Los activos financieros son derechos legales sobre los flujos de caja. El activo de un inversor es el pasivo de otra persona. En este contexto, los rendimientos del Tesoro existen para compensar a los prestamistas por la incertidumbre respecto del futuro. Al crecer la incertidumbre, la liquidez se reduce y los rendimientos aumentan. La subida de los rendimientos del Tesoro equivale a un mayor pasivo de Estados Unidos.

Aunque la situación se mantiene fluida, creemos que es razonable suponer que nos enfrentaremos a los aranceles más elevados que hemos visto en nuestra vida. En ese caso, los aranceles son un impuesto y extraen dinero real (liquidez) de la economía, motivo por el cual los inversores exigen una remuneración, lo que nos deja en un escenario distinto del de la década de 2010.

Por qué la Fed quizá no sea de gran ayuda la próxima vez

Nuestro sector da una gran importancia a la Reserva Federal estadounidense. En cierto modo, entiendo el motivo. Durante años, y a raíz de la experiencia posterior a la crisis financiera mundial, los inversores han creído que los bancos centrales controlan el precio del tiempo. Sin embargo, durante gran parte de ese periodo, las cargas de la deuda de Estados Unidos iban en aumento y el país recibía grandes entradas de capitales.

Históricamente, la caída de los tipos de los fondos federales ha estado acompañada por un descenso de los beneficios corporativos y un debilitamiento del crecimiento económico. Si bien, históricamente, un entorno de crecimiento débil ha ejercido una presión bajista en los rendimientos, creo que la combinación de una carga de la deuda ya elevada con una mayor incertidumbre puede impedir que los rendimientos de la renta fija a largo plazo se reduzcan aunque la Fed recorte los tipos. Dicho de otro modo, es posible que las futuras rebajas de los tipos impulsen los beneficios y los precios de los activos financieros en menor medida que antes.

Conclusión

Aunque la elevada carga de la deuda estadounidense no muestra indicios de reducirse, la liquidez del país sí. A diferencia de lo sucedido en años anteriores, el inversor en bonos del Tesoro de hoy en día se ha mostrado mucho más sensible ante la nueva incertidumbre y exige una prima más elevada.

Aunque la guerra comercial puede desembocar o no en una guerra en toda regla entre el capital y la liquidez, un riesgo crónico largamente ignorado, el déficit presupuestario de EE. UU. puede convertirse ahora en un riesgo grave.

Si bien no anticipamos nada parecido a una crisis de la deuda en Estados Unidos, los costes de financiación de los consumidores y las empresas pueden mantenerse elevados ante una bajada de los tipos de los fondos federales a medida que avance el año. Creemos que esta situación podría traducirse en una amplia dispersión entre los resultados operativos y financieros de los negocios capaces de moverse en este nuevo mundo y los del resto.

Esto podría poner fin a años de rentabilidad superior de las estrategias gestionadas de forma pasiva y suponer el inicio de un nuevo régimen en el que la rentabilidad esté definida por los fundamentales en lugar de por las autoridades políticas.

Strategist's Corner

Mayo 2025

Las opiniones expresadas pertenecen al autor o autores y pueden variar en cualquier momento. Dichas opiniones se ofrecen exclusivamente a título informativo y no deberán considerarse una recomendación para comprar ningún título ni una incitación o asesoramiento de inversión. Las previsiones no están garantizadas. Las rentabilidades pasadas no garantizan los resultados futuros.

DIVULGACIÓN PÚBLICA

A no ser que se indique lo contrario, los logotipos y los nombres de productos y servicios son marcas comerciales de MFS® y sus filiales, y pueden estar registrados en determinados países.

Distribuido por: **EE. UU. –** MFS Investment Management; **América Latina –** MFS International Ltd.

Se ruega tener en cuenta que, en Europa y Asia-Pacífico, este documento está destinado exclusivamente para su distribución a profesionales de la inversión y el uso por parte de clientes institucionales. En Canadá, este documento está destinado exclusivamente para su distribución a clientes institucionales. En Catar, este documento se dirige estrictamente a inversores sofisticados y personas con un elevado patrimonio.

Nota a los lectores de Canadá: Publicado en Canadá por MFS Investment Management Canada Limited. **Nota para los lectores del Reino Unido y Suiza:** Publicado en el Reino Unido y Suiza por MFS International (U.K.) Limited («MIL UK»), sociedad de responsabilidad limitada inscrita en Inglaterra y Gales con el número 03062718, cuyo negocio de inversión está autorizado y supervisado en el Reino Unido por la Autoridad de Conducta Financiera (FCA). MIL UK, filial indirecta de MFS®, tiene su domicilio social en One Carter Lane, Londres, EC4V 5ER. **Nota para los lectores europeos (con la excepción del Reino Unido y Suiza):** Publicado en Europa por MFS Investment Management (Lux) S.à r.l. (MFS Lux), sociedad autorizada en virtud de la legislación luxemburguesa como sociedad gestora de fondos domiciliados en Luxemburgo. La sociedad ofrece productos y servicios de inversión a inversores institucionales y tiene su domicilio social como sociedad limitada en 4 Rue Albert Borschette, Luxemburgo L-1246. Tel.: 352 2826 12800. Este material no debe ser transmitido o distribuido a personas que no sean inversores profesionales (según lo autoricen las normativas locales) y no debe considerarse fiable ni distribuirse a personas cuando dicha consideración o distribución contravengan la normativa local. **Singapur –** MFS International Singapore Pte. Ltd. (CRN 201228809M); **Australia/Nueva Zelanda –** MFS International Australia Pty Ltd («MFS Australia») (ABN 68 607 579 537) posee una licencia de servicios financieros de Australia (número 485343). MFS Australia está regulada por la Comisión de Valores e Inversiones de Australia; **Hong Kong –** MFS International (Hong Kong) Limited («MIL HK»), una sociedad de responsabilidad limitada autorizada y regulada por la Comisión de Valores y Futuros de Hong Kong (la «SFC»). MIL HK está autorizada para realizar operaciones con valores y actividades reguladas de gestión de activos y puede ofrecer determinados servicios de inversión a «inversores profesionales», según se definen en la Ordenanza de Valores y Futuros («SFO»). **Para inversores profesionales en China –** MFS Financial Management Consulting (Shanghai) Co., Ltd. 2801-12, 28th Floor, 100 Century Avenue, Shanghai World Financial Center, Shanghai Pilot Free Trade Zone, 200120, China, una sociedad de responsabilidad limitada china registrada para ofrecer servicios de asesoramiento de gestión financiera. **Japón –** MFS Investment Management K.K. está registrada como Operador de Negocios de Instrumentos Financieros ante el Kanto Local Finance Bureau (FIBO) con el n.º 312, miembro de la Investment Trust Association y de la Investment Advisers Association, Japón. Dado que las comisiones a cargo de los inversores varían en función de circunstancias tales como los productos, los servicios, el periodo de inversión y las condiciones del mercado, el importe total y los métodos de cálculo no pueden revelarse por adelantado. Todas las inversiones implican riesgos, incluidas las fluctuaciones del mercado, y los inversores pueden perder el capital invertido. Los inversores deben obtener y leer cuidadosamente el folleto y/o el documento establecido en el artículo 37-3 de la Ley de Instrumentos Financieros y Bolsas de Valores antes de realizar cualquier inversión. **Para los lectores de Arabia Saudí, Kuwait, Omán y EAU (con la excepción del Centro Financiero Internacional de Dubái (DIFC) y el Centro Financiero Internacional de Abu Dabi (ADGM)). En Catar, esta información se dirige estrictamente a inversores sofisticados y personas con elevados patrimonios. En Baréin, dicha información se dirige en exclusiva a instituciones sofisticadas: La información contenida en este documento se dirige estrictamente a inversores profesionales.** La información contenida en el presente documento no constituye una oferta, invitación o propuesta de oferta, recomendación de solicitud u opinión u orientación sobre un producto, servicio y/o estrategia financiera, y debe interpretarse como tales. Aunque se ha puesto el máximo esmero a la hora de garantizar la exactitud de la información contenida en el presente documento, no se asume responsabilidad alguna por los errores, las equivocaciones o las omisiones que pudiera contener, ni por las medidas que se adopten sobre la base de dicha información. Solo podrá reproducir, difundir y utilizar este documento (o cualquier parte de él) con el consentimiento de MFS international U.K. Ltd (en adelante «MIL UK»). La información incluida en el presente documento se ofrece exclusivamente con fines informativos. No está destinada al público en general, y no debe ser distribuirse al público general ni ser utilizada por este. La información contenida en el presente documento puede contener afirmaciones que no revisten un carácter puramente histórico, sino que son «afirmaciones con vistas a futuro». Se trata, entre otras cosas, de proyecciones, previsiones o estimaciones de ingresos. Estas declaraciones prospectivas se fundamentan en determinados supuestos, algunos de los cuales se describen en otros documentos o materiales pertinentes. Si no entiende el contenido de este documento, deberá consultar a un asesor financiero autorizado. Tenga en cuenta que cualquier material enviado por el distribuidor (MIL UK) ha sido enviado electrónicamente desde el extranjero. **Sudáfrica:** el presente documento y la información en él contenida no constituyen ni pretenden constituir una oferta pública de valores en Sudáfrica, por lo que no deberán interpretarse como tal. El presente documento no está concebido para su distribución generalizada al público en Sudáfrica. Este documento no ha recibido la aprobación de la Financial Sector Conduct Authority ni MFS International (U.K.) Limited ni sus fondos están registrados para la venta pública en Sudáfrica.

MFSE_FLY_3620814_5_25
65135.1