

El motor silencioso de los mercados de renta variable: Por qué la salud del consumidor es más importante que nunca

JULIO DE 2025

AUTOR



Ross Cartwright
Estratega jefe
Grupo de estrategias e
información

Introducción: El consumo es la savia de los mercados de renta variable

Podría decirse que la salud del consumidor constituye el factor más importante que determina el comportamiento de los mercados bursátiles en las economías desarrolladas de hoy en día. Desde gigantes minoristas como Walmart y Amazon hasta innovadores tecnológicos como Apple y Tesla, el gasto de los consumidores incide directamente en los beneficios empresariales, la rentabilidad del sector y la confianza general del mercado. En el caso de los inversores sofisticados, comprender el papel que desempeña el consumidor cobra vital relevancia, no solo para detectar riesgos, sino también para descubrir oportunidades en un panorama económico cambiante.

Por qué la salud del consumidor es importante para los mercados de renta variable

1. Un pilar central para el crecimiento económico

En Estados Unidos, el consumo personal supone más de dos tercios del PIB¹, lo que lo convierte en la savia de la economía. Al representar EE. UU. un 70% del MSCI World Index², la salud del consumo estadounidense presenta consecuencias globales para los mercados de renta variable. Mientras que otras economías desarrolladas, como Europa y Japón, pueden depender en mayor medida de la producción industrial o del comercio, el consumo sigue representando fácilmente más de la mitad de la actividad económica.

2. El gasto de los consumidores determina los beneficios de las empresas

Las empresas orientadas al consumidor, especialmente en sectores discrecionales, se ven directamente afectadas por los cambios en los patrones de gasto. Una desaceleración del gasto incide de manera desproporcionada a los sectores cíclicos —automóviles nuevos, muebles de jardín, viajes y ocio u otros artículos «no esenciales»—, mientras que los productos básicos o esenciales suelen resistir mejor y rendir más que esos otros sectores.

La disminución del gasto de los consumidores puede desatar un efecto dominó en todos los sectores, desde fabricantes hasta empresas de transporte, e incluso provocar recortes en los presupuestos para publicidad, lo que agravaría la presión sobre los ingresos en todo el mercado.

Perspectivas regionales: Situación del consumo en el mundo

1. Estados Unidos: Resiliencia en un contexto de complejidad

El consumo estadounidense ha mostrado una notable resiliencia, gracias a unos mercados laborales sólidos, unos balances de las familias saneados y unas posiciones de deuda favorables. Los estímulos fiscales siguen respaldando los márgenes empresariales, lo que reduce la probabilidad de despidos, un factor clave para mantener el consumo privado. El consumo estadounidense no constituye un grupo homogéneo, ya que cerca del 40% del mismo lo genera el 25% de los asalariados con mayores ingresos³, que gozan de buena salud.

Sin embargo, están surgiendo signos de presión. Los tipos de interés más altos están empezando a mermar los ingresos disponibles de los grupos con rentas más bajas que dependen de tarjetas de crédito y préstamos personales. Por otro lado, los precios de la vivienda podrían estar empezando a moderarse en determinadas regiones, lo que podría mellar la confianza de los consumidores. Sin embargo, al mismo tiempo, el abaratamiento de la energía da un respiro a las familias, mientras que los estímulos fiscales en curso favorecen indirectamente el consumo privado al mantener la rentabilidad de las empresas. Las empresas rentables no suelen despedir a sus trabajadores.

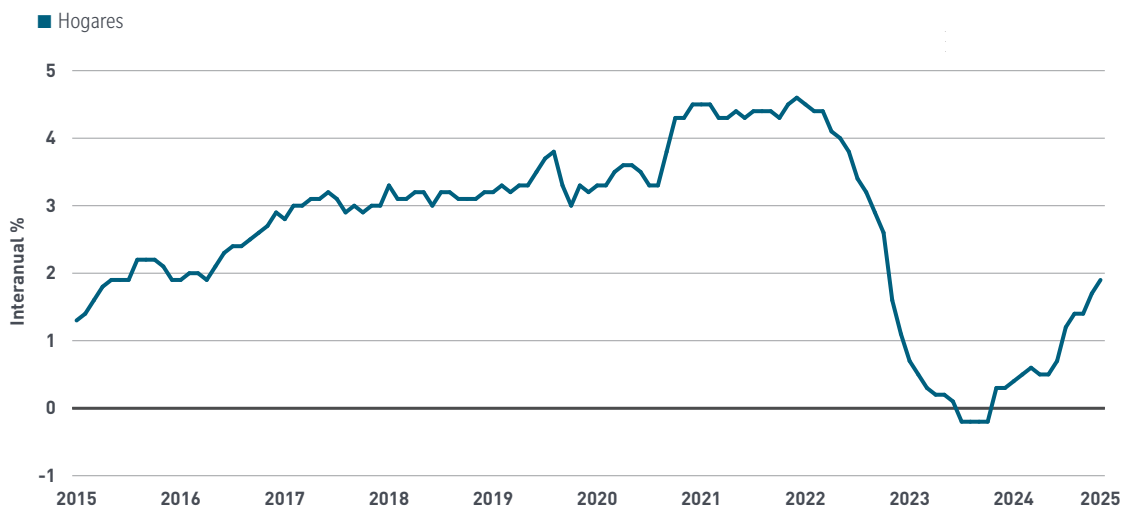
La actual desaceleración de la inmigración también podría actuar como un resorte oculto para el crecimiento de los salarios reales, al mantener al consumidor estadounidense en una situación relativamente buena a pesar de los retos coyunturales.

2. Europa: Recuperación del consumo

Los consumidores europeos se han enfrentado a un estancamiento del crecimiento económico, presiones inflacionistas y una crisis energética, la cual se ha visto agravada por la súbita suspensión del suministro de gas ruso tras la invasión de Ucrania. A diferencia de los estadounidenses, los europeos son más sensibles a las variaciones de los tipos de interés porque carecen de acceso a hipotecas a largo plazo a tipo fijo.

A pesar de estos problemas, los mejores precios de la vivienda, la pujanza de los mercados bursátiles, el mayor crecimiento de los préstamos y la recuperación de la confianza de los consumidores podrían inducir a los consumidores europeos a aumentar su gasto inesperadamente, lo que podría ofrecer un impulso a los mercados bursátiles no estadounidenses.

Gráfico 1: Crecimiento de los préstamos en la zona euro



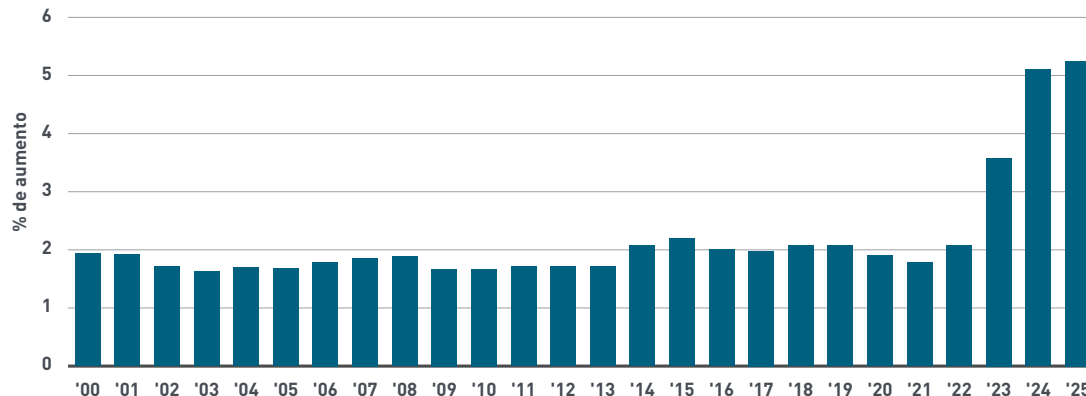
Fuente: Bloomberg, Banco Central Europeo. Datos mensuales del 31 de julio de 2015 al 31 de mayo de 2025 (últimos datos disponibles).

3. Japón: Un punto de inflexión

Japón presenta una holgada reserva de ahorro, pero las tasas de ahorro siguen siendo bajas. Las bajas tasas de ahorro en el país son fruto del envejecimiento de la población, la disminución de la población activa y el estancamiento del crecimiento de los salarios reales durante muchos años. A pesar de los flojos datos de salarios reales, el mercado laboral se mantiene tensionado y las negociaciones salariales de primavera Shuntō han propiciado que las grandes empresas japonesas aumenten los salarios en más de un 5,25% este año, lo que supone la mayor subida en 34 años. Esto ha dado como resultado una reciente reactivación del ahorro (Gráfico 5).

La inflación repuntó en el transcurso del año pasado y, aunque los salarios siguen aumentando, continúan siendo negativos en términos reales, pese al empeño del Gobierno japonés por alcanzar un crecimiento salarial real del 1% anual para impulsar el consumo y estimular el crecimiento económico. Puede que la actual escasez de mano de obra mantenga la presión alcista sobre los salarios, lo que favorece el consumo. Sin embargo, el envejecimiento progresivo de la población sigue siendo un lastre para el crecimiento del consumo. Desde el desastre nuclear de Fukushima, Japón se ha vuelto cada vez más dependiente de la energía importada y, aunque sigue mostrándose vulnerable a las crisis energéticas, los bajos precios de la energía le están favoreciendo en la actualidad.

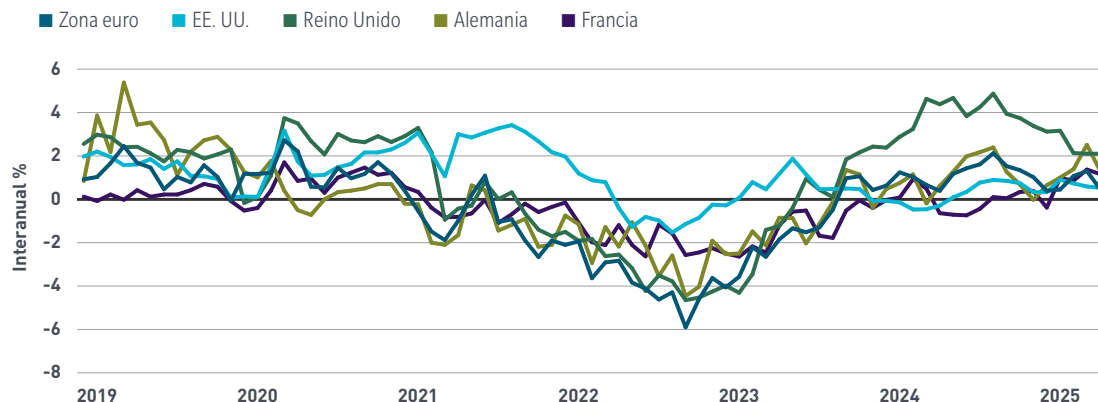
Gráfico 2: Negociación salarial en primavera Shuntō



Fuentes: Bloomberg, Eurostat, datos mensuales hasta mayo de 2025.

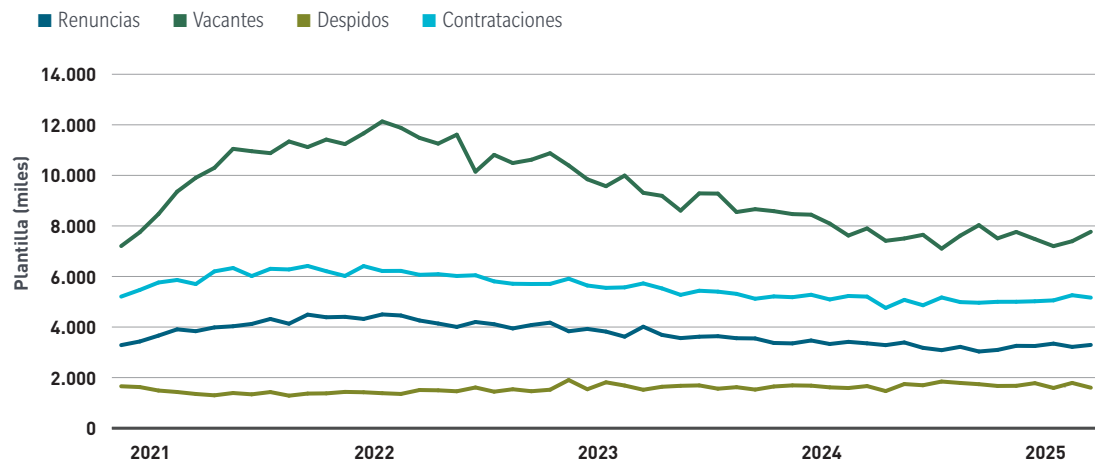
- **Seguimiento de la situación del consumo:** Para los inversores, supervisar unos pocos indicadores claves reviste vital relevancia para comprender la situación del consumo y su incidencia en los mercados de valores.
- **Crecimiento de los salarios reales:** Las tendencias salariales positivas, como se observa en Europa y Estados Unidos, favorecen el gasto.

Gráfico 3: Crecimiento de los salarios reales (% interanual)



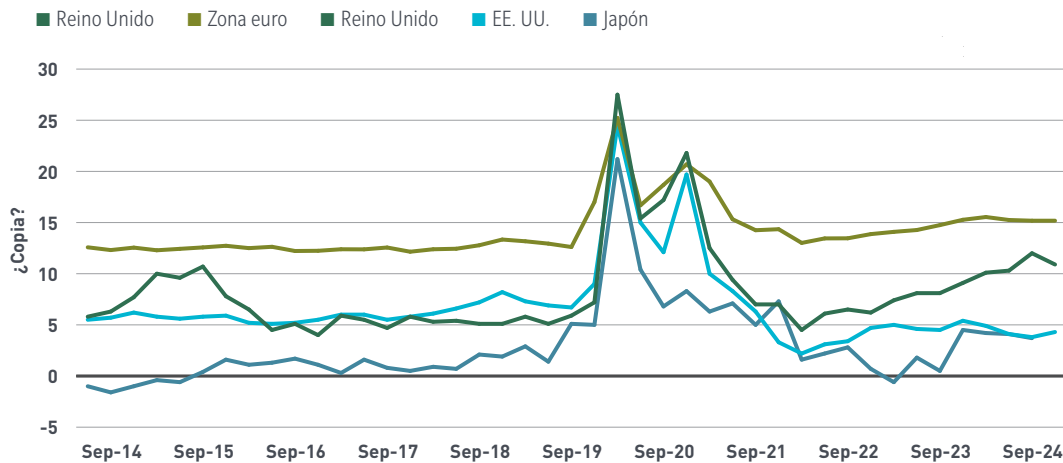
Fuente: Indeed, Bloomberg. Datos mensuales del 31 de diciembre de 2020 al 30 de abril de 2025 (últimos datos disponibles). El crecimiento de los salarios reales (% interanual) se calcula restando el IPC (% interanual) del crecimiento salarial de Indeed (% interanual).

- **Parámetros de desempleo:** Aunque el desempleo es un indicador retardado, existen otros parámetros, como las ofertas de empleo y las tasas de renuncia al puesto, que ofrecen una idea más clara y reactiva de la estabilidad del mercado laboral. Partiendo de estos parámetros, el consumo estadounidense parece estable. Las ofertas de empleo puede que hayan disminuido, si bien los despidos se mantienen estables, al igual que la contratación, mientras que los empleados se sienten menos cómodos al renunciar a sus puestos en busca de nuevos empleos. Tanto en Europa como en Japón, los mercados laborales siguen revelando tensión.

Gráfico 4: Encuesta sobre vacantes de empleo y rotación de personal en EE. UU.

Fuente: Bloomberg, datos mensuales del 1 de enero de 2021 al 31 de mayo de 2025.

- **Rentas disponibles:** Los tipos de interés más altos durante más tiempo y los recortes en programas como Medicaid y SNAP podrían reducir el poder adquisitivo de los grupos vulnerables con rentas más bajas. Esto se ve mitigado por los grupos más adinerados que absorben una mayor porción de los gastos discrecionales pendientes.
- **Tasas de ahorro de las familias:** Los cambios en el comportamiento del ahorro, especialmente en Europa, podrían reflejar cambios en los patrones de gasto. Europa está mostrando indicios de disminución del ahorro.

Gráfico 5: Tasa de ahorro de las familias

Fuente: Bloomberg. Datos mensuales del 31 de diciembre de 2020 al 31 de marzo de 2025 (últimos datos disponibles, Japón hasta el 31 de diciembre de 2024).

¿Por qué debería importarles a los inversores?

Nuestra hipótesis central señala un deterioro del consumo estadounidense, pero sin perder su resiliencia. Dicho esto, el impacto de los aranceles aún no se ha hecho sentir plenamente y sigue siendo motivo de preocupación. La desaceleración del consumo privado suele afectar más a los sectores cíclicos, aunque el consumo básico y otros sectores defensivos, como los servicios esenciales —incluidos la atención sanitaria y suministros públicos— suelen comportarse bien, mientras que los sectores no expuestos a los caprichos de los consumidores, como defensa, no suelen verse afectados. Sin embargo, presenciaremos cambios en el comportamiento y diferencias que debemos tener en cuenta en todos los sectores. A título de ejemplo, durante los periodos de desaceleración algunos consumidores sustituyen las marcas de lujo por otras más asequibles o aplazan las cirugías voluntarias. También deben tenerse en cuenta los efectos secundarios sobre la industria, la energía y otros sectores, ya que terminarán por verse afectados si se deteriora la demanda final. Así pues, sale a cuenta ser selectivos ante una desaceleración del consumo. Creemos que las empresas que cuenten con una mejor gestión y unos balances sólidos tenderán a generar resultados superiores ante el deterioro del entorno de consumo, ya que los inversores buscarán acciones de mayor calidad.

Oportunidades globales

Fuera de Estados Unidos, el consumo privado ha sido más modesto, aunque existe un potencial alcista en Europa y Japón a medida que mejoran las condiciones, lo que a su vez podría mejorar la confianza de los consumidores y el consumo. Eso debería respaldar la recuperación de los beneficios de las empresas no estadounidenses de consumo discrecional en ámbitos como los viajes, el ocio y la confección, así como en sectores como las bebidas alcohólicas y la belleza. Esto también favorecería a las marcas premium, a medida que los consumidores optan por productos de mejor categoría.

En nuestra opinión, los inversores deberían ser selectivos, pues muchas empresas europeas de consumo son internacionales y tienen una gran presencia en Estados Unidos. Los aranceles añaden un factor más de complejidad, y los inversores deben saber de dónde proceden los bienes de consumo que se venden en el país. De igual manera, en Japón, la clave reside en comprender cómo la demografía y la severa escasez de mano de obra influyen en el comportamiento de los consumidores, junto con las consideraciones vigentes sobre gobierno corporativo y racionalización de los balances.

Capear las tendencias del consumo para cosechar el éxito en los mercados de renta variable

La salud del consumo es un factor silencioso, pero potente, que condiciona los mercados de renta variable. Aunque el consumo estadounidense sigue mostrando resiliencia, las diferencias regionales en el comportamiento de los consumidores revelan las oportunidades y los riesgos a los que se enfrentan los inversores. Al poner el foco en indicadores adelantados como el crecimiento salarial, las tendencias del desempleo y la renta disponible, los inversores sofisticados pueden posicionarse para aprovechar la dinámica del mercado impulsada por el consumo.

¹ Oficina de Análisis Económico de EE. UU a través de FRED® (68,3%)

² Bloomberg: Estados Unidos representa el 70,5% del índice MSCI World

³ Oficina de Estadísticas Laborales

El **MSCI World Index** mide la evolución de los mercados de renta variable del mundo desarrollado. Fuente de los datos de índices: MSCI. MSCI no ofrece garantía o declaración alguna, ni expresa ni implícita, y no asumirá responsabilidad alguna en relación con cualesquiera datos de MSCI incluidos en el presente documento. Los datos de MSCI no pueden redistribuirse ni emplearse como base para otros índices, ni para ningún valor o producto financiero. MSCI no ha aprobado, revisado ni elaborado el presente informe.

Fuente: Bloomberg Index Services Limited. BLOOMBERG® es una marca comercial y una marca de servicio de Bloomberg Finance L.P. y sus filiales (conjuntamente, «Bloomberg»). Bloomberg o sus licenciantes son los titulares de todos los derechos de propiedad sobre los índices Bloomberg. Bloomberg no aprueba ni avala este material; no garantiza la precisión ni la integridad de la información que se recoge en él; no ofrece garantía alguna, ni expresa ni implícita, en relación con los resultados que se obtengan basándose en él; y, hasta donde permita la ley, no asumirá responsabilidad alguna por daños o perjuicios que surjan en relación con este material.

Las opiniones expresadas en este material pertenecen al Grupo de estrategias e información de MFS, parte de la unidad de distribución de MFS, y pueden diferir de las de los gestores de carteras y analistas de MFS. Estas opiniones pueden variar en cualquier momento y no deben interpretarse como asesoramiento de inversión del Asesor, como recomendaciones sobre títulos-valores ni como indicación de intención de negociación en nombre de MFS. Las previsiones no están garantizadas.

La diversificación no garantiza la obtención de beneficios ni la protección frente a pérdidas. 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 Institutional Advisors, Inc. («MFSI»), MFS Investment Management y MFS Fund Distributors, Inc., Miembro de SIPC; **América Latina** – MFS International Ltd.; **Canadá** – 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 de Europa (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.