

# La solidez del consumo a escala mundial respalda el crédito global

JUNIO DE 2025

AUTOR



Benoit Anne

Director general sénior  
Grupo de estrategias e  
información

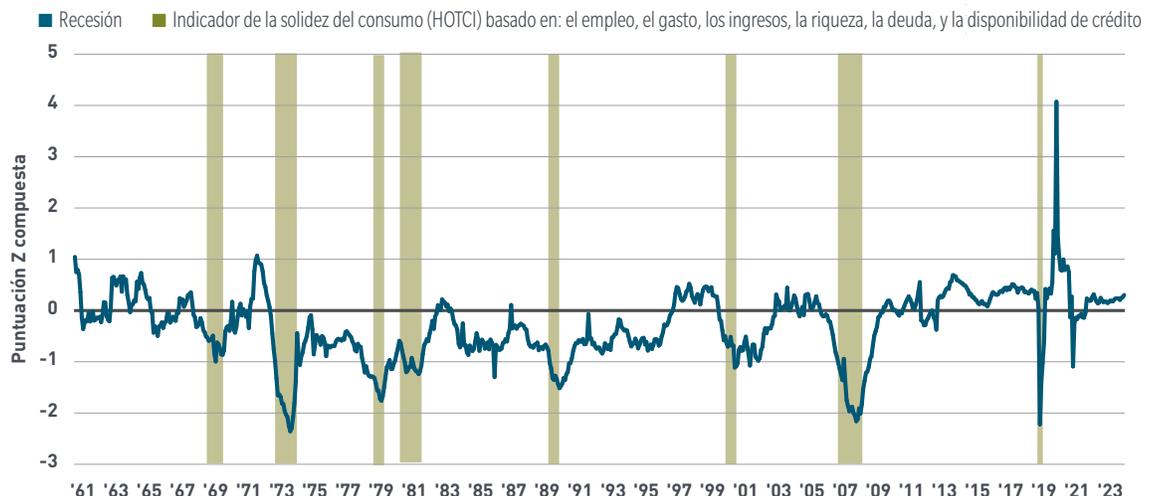
## ¿Qué ha pasado? Los inversores temen unas graves perturbaciones en el crecimiento.

**Unos grandes riesgos pesan sobre las perspectivas mundiales.** En particular, la incertidumbre sobre las políticas sigue siendo elevada mientras la guerra comercial persiste, sin que se vislumbre cuándo se normalizará la situación. Además, crece la preocupación de los inversores mundiales por los riesgos relativos a las políticas, en especial el incremento de los déficits fiscales y del endeudamiento de los Estados. Las proyecciones de deuda de los Gobiernos de muchos países no son para lanzar cohetes si se tiene en cuenta el riesgo presente de que los tipos de mercado permanezcan en cotas elevadas durante más tiempo, lo que podría incidir de forma negativa en la demanda mundial. En vista de estos grandes riesgos, hay un solo agente económico que cobra vital relevancia para las perspectivas macroeconómicas mundiales: el consumidor.

**Los consumidores de todo el mundo parecen estar acudiendo al rescate, lo que apacigua los temores de que la economía mundial sufra un frenazo importante.** Dada la considerable incertidumbre sobre las políticas y la guerra comercial en curso, es natural que se tema un deterioro considerable de las perspectivas mundiales. Sin embargo, la solidez del consumo global nos tranquiliza y nos hace pensar que las perspectivas de la economía mundial siguen siendo robustas.

**En EE. UU., el consumo sigue resistiendo bien.** Esto refleja, en esencia, la fortaleza del mercado laboral, que no muestra signos de un deterioro drástico. Además, los balances de las familias revelan especial solidez, como muestra el ratio de patrimonio neto de los hogares sobre la renta disponible, que se sitúa en torno a su máximo histórico del 760%. Al mismo tiempo, la posición de deuda de los consumidores estadounidenses también es bastante favorable, con un ratio de deuda sobre el patrimonio neto del 11,8%, su cota más baja desde 1972. Estos datos indican que, en EE. UU., los consumidores están bien preparados para afrontar posibles perturbaciones económicas en los próximos tiempos. Hemos diseñado un indicador con el que se procura evaluar la solidez del consumo en EE. UU. (HOTCI), que abarca el empleo, el gasto, los ingresos, la riqueza, la deuda y la disponibilidad de crédito, basado en 16 variables. En conjunto, creemos que los resultados son bastante alentadores. En esta coyuntura, la solidez del consumo se sitúa bien por encima de su media histórica, y no parece estar transmitiendo señales de recesión (gráfico 1).

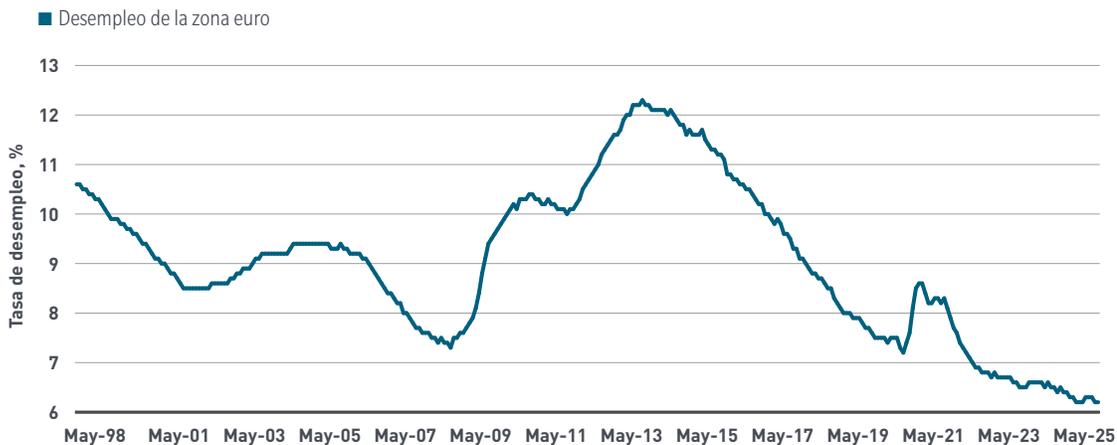
## Gráfico 1: la salud del consumidor estadounidense se mantiene muy por encima de su media histórica



Fuentes: Bloomberg, Fed, Departamento de Trabajo de EE. UU., Oficina de Estadísticas Laborales de EE. UU., Oficina de Análisis Económico de EE. UU., Goldman Sachs, Oficina del Censo de EE. UU. El HOTCI agrega 6 subpuntuaciones que abarcan el empleo, el gasto, los ingresos, la riqueza, la deuda y la disponibilidad de crédito, e incluye un total de 16 variables. Datos mensuales a abril de 2025.

**Nuestra valoración de la salud del consumo europeo también muestra indicios positivos en líneas generales.** Tal vez los resultados no sean tan convincentes como en EE. UU., pero no parecen alarmantes. En particular, el consumo europeo sigue bien respaldado por la situación favorable del mercado laboral, al registrarse en este ámbito una tasa de desempleo que ronda mínimos históricos y unos ratios de servicio de la deuda en niveles bajos. Aunque la confianza de los consumidores ha sido más bien débil en los últimos meses, empieza a mostrar indicios de recuperación.

**Gráfico 2: la tasa de desempleo de la zona euro, en torno a mínimos históricos**



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

**En China, somos cautelosamente optimistas acerca del consumo.** Los consumidores chinos parecen haberse vuelto mucho más prudentes, pues se observan unos comportamientos de gasto contenidos. Esencialmente, los hogares chinos siguen manteniendo unos elevados excesos de ahorro. De cara al futuro, las autoridades chinas muestran ahora un total compromiso con la relajación de las políticas, y recurren a instrumentos tanto fiscales como monetarios, lo que en última instancia debería de alentar la confianza de los consumidores locales. Si bien los ahorros siguen siendo elevados, hemos observado una pequeña moderación de las intenciones de los consumidores de ahorrar más, lo que apunta a unos primeros indicios de que la confianza de estos está mejorando (gráfico 3).

**Gráfico 3: la prudencia de los consumidores chinos podría empezar a dar un giro**



Fuente: Haver, Banco Popular de China. Datos hasta diciembre de 2024.

**En los mercados emergentes, el consumo no parece estar bajo presiones importantes.** A título de ejemplo, en Brasil, las rentas reales de los consumidores llevan aumentando un 6% interanual desde hace unos meses. En Indonesia, el gasto de los consumidores ha sido superior al 4% en términos reales en los últimos trimestres. En conjunto, una señal alentadora para los consumidores de los ME reposa en la baja tasa de paro. (Gráfico 4).

**En este entorno, los inversores deberían buscar empresas resilientes que puedan sortear la incertidumbre.** Las valoraciones —catalizador de los flujos de caja y los riesgos para los flujos de caja— adquieren una importancia creciente. Todo ello deriva en una mayor dispersión entre sectores y regiones, lo que debería ser beneficioso para los gestores activos en su intento de encontrar ganadores y evitar perdedores. Los índices generales podrían presentar una sobreexposición a las empresas y las regiones que exhiben un mayor riesgo.

**Gráfico 4: la tasa de desempleo de los ME se mantiene en cotas históricamente bajas**



Fuentes: Bloomberg, autoridades nacionales de Estadística. La muestra de países del GBI-EM incluye China, Indonesia, Malasia, México, Tailandia, Polonia, Sudáfrica, Brasil, República Checa, Colombia, Rumanía y Hungría. Datos mensuales.

### **¿Por qué es importante? Los consumidores seguirán contribuyendo al crecimiento.**

**En Estados Unidos, no vemos que la economía vaya a caer en recesión.** Si bien la incidencia macroeconómica de la subida de los aranceles aún es incierta, la economía estadounidense debería poder capear toda perturbación eventual sobre el crecimiento, gracias a su sólido punto de partida y la resiliencia del consumo. No cabe duda de que los riesgos para el crecimiento presentan un sesgo a la baja, aunque caracterizaríamos la fase actual del ciclo de negocio estadounidense de desaceleración moderada.

**En Europa, las perspectivas económicas han mejorado.** Esto se debe principalmente a las expectativas de amplios estímulos fiscales que se aplicarán en próximas fechas, especialmente en Alemania. El indicador del ciclo económico de la publicación de Comentarios sobre el mercado para la zona euro apunta a una mejora notable de las perspectivas con respecto a hace unos meses.

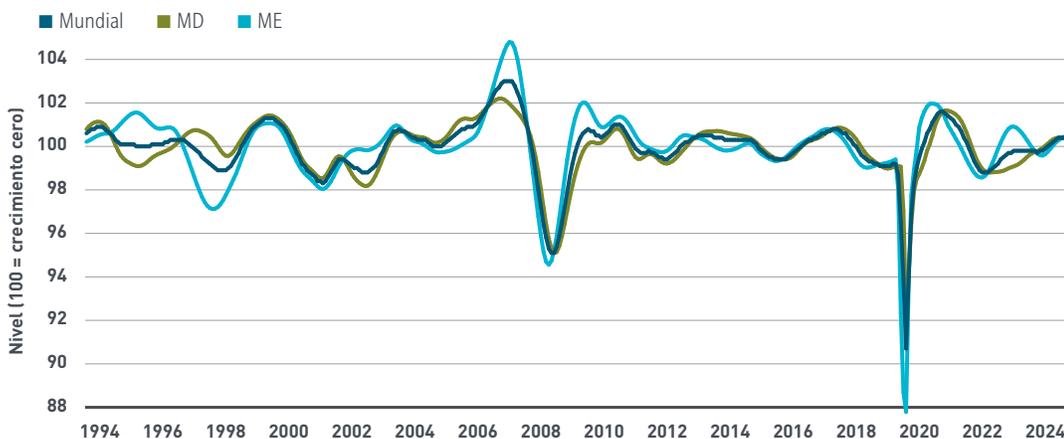
**Gráfico 5: las perspectivas de la zona euro están mejorando**



Fuentes: Bloomberg. Índice de Ifo sobre las expectativas de las empresas alemanas, índice de confianza de Sentix para la zona euro, confianza de los consumidores de Francia, pedidos manufactureros de Alemania, Zentrum fuer Europaeische Wirtschaftsforschung (ZEW), indicador de confianza económica de la Comisión Europea para la zona euro, PMI compuesto de la zona euro, ventas de bienes de capital de España. Datos mensuales de noviembre de 1975 a mayo de 2025. El indicador compuesto se basa en la media de las puntuaciones z de estas ocho variables.

En conjunto, los indicadores adelantados mundiales señalan resiliencia económica, a pesar de los riesgos mundiales. En particular, el indicador adelantado compuesto de la OCDE apunta a que la economía mundial seguirá creciendo a un ritmo superior a su tendencia a largo plazo en un futuro venidero, lo que refleja la contribución del crecimiento de los mercados emergentes. Una consideración importante para las perspectivas económicas es que las políticas seguramente respaldarán el crecimiento. En EE. UU. y, lo que es más importante, en Europa, prevemos unas políticas fiscales expansivas. Al mismo tiempo, el Banco Central Europeo podría seguir relajando los tipos, aunque ahora parece que el ciclo de bajadas podría terminar pronto. En China, las autoridades están plenamente comprometidas con recurrir a instrumentos tanto fiscales como monetarios para reactivar la economía.

**Gráfico 6: los indicadores adelantados de la OCDE denotan unas perspectivas positivas de la economía mundial**



Fuentes: Bloomberg, OCDE. Los indicadores adelantados compuestos (CLI, por sus siglas en inglés) están diseñados para prever puntos de inflexión de la actividad económica en relación con la tendencia con una anticipación de seis a nueve meses. El CLI de un mes determinado indica si se anticipa que el PIB se sitúe por encima o por debajo de las tendencias a largo plazo. Las estimaciones de la tendencia del PIB se establecen en 100 en el sistema para todas las economías y todos los meses. Un CLI superior a 100 anticipa que los niveles del PIB se situarán por encima de la tendencia en un plazo de seis a nueve meses, mientras que un CLI inferior a 100 anticipa que serán inferiores a los niveles de la tendencia a largo plazo en el mismo periodo. Un dato por encima de 100 y creciente predice una expansión; por encima de 100 y decreciente, una caída; por debajo de 100 y decreciente, una ralentización; y por debajo de 100 y creciente, una recuperación. Datos mensuales de abril de 1994 a mayo de 2025.

### ¿Cómo afecta a los inversores? Esto respalda los activos de riesgo, incluido el crédito mundial.

**El tema de la solidez del consumo seguramente respaldará los activos de riesgo globales.** Si la economía mundial evita un escenario de fuerte desaceleración, en gran parte gracias a la contribución de los consumidores de todo el mundo, las perspectivas económicas positivas deberían seguir apuntalando los activos de crecimiento. Esto se aplica tanto al crédito como a la renta variable de todo el mundo.

**En este entorno, creemos que el crédito global se halla bien posicionado para comportarse bien en el futuro próximo.** El principal motivo estriba en que el crédito global podría aportar unas características defensivas atractivas, diversificación regional y unas oportunidades de alpha interesantes. El mayor riesgo de recesión mundial descontado por el mercado ha provocado algunos desajustes recientes, lo que podría ofrecer oportunidades interesantes en materia de selección de valores, por ejemplo, en el sector del automóvil. Asimismo, algunos subsectores de consumo, como el de juegos de azar, están menos expuestos a las perturbaciones de los aranceles y podrían presentar características defensivas atractivas.

**La dispersión de los diferenciales sigue siendo ajustada, por lo que hay que centrarse en la selección de valores.** Una dispersión de los diferenciales reducida suele ser síntoma de unos fundamentales incorrectamente valorados a nivel de subíndice. Por tanto, el análisis fundamental adquiere aún más importancia dada la elevada incertidumbre en el mercado, puesto que la reevaluación de las exposiciones de crédito asumidas pasa a ser una parte esencial de la gestión activa de carteras y del riesgo. Cuanto mayores los desajustes y las valoraciones erróneas de los fundamentales de crédito, más oportunidades potenciales de generar alpha mediante un proceso robusto de selección de valores.

#### EN RESUMEN

Creemos que los temores de los inversores mundiales sobre unas graves perturbaciones en el crecimiento están injustificados, ya que el consumo global se mantiene sólido.

En este entorno, creemos que el crédito global se halla bien posicionado para comportarse bien en el futuro próximo.

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 período 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.