

Manifiesto

Octubre de 2025

La debilidad del dólar crea un momento oportuno para la deuda de los mercados emergentes

Autores



Ward Brown
Gestor de carteras
de renta fija



Laura Reardon
Gestora de carteras
institucionales de renta fija



Katrina Uzun
Gestora de carteras
institucionales de renta fija

Conclusiones principales

- El ciclo de debilidad del dólar estadounidense respalda la deuda en divisa fuerte y local de los mercados emergentes (ME)
- La mejora de los fundamentales en los ME ha conferido una mayor resiliencia a la clase de activos
- Los elevados rendimientos de los bonos en divisas fuertes y locales de los ME ofrecen puntos de entrada atractivos para los inversores

El reciente debilitamiento del dólar estadounidense, tras una década de fortaleza, ha creado un importante viento de cola para la deuda de los mercados emergentes (ME). Este cambio llega en un momento oportuno: la clase de activos se ha vuelto más resiliente en los últimos años, ya que muchas economías emergentes han reforzado sus balances y han conseguido que su inflación se sitúe en el objetivo. Combinado con unos rendimientos más elevados de la deuda en divisas fuertes y locales, el entorno ofrece una atractiva propuesta de inversión.

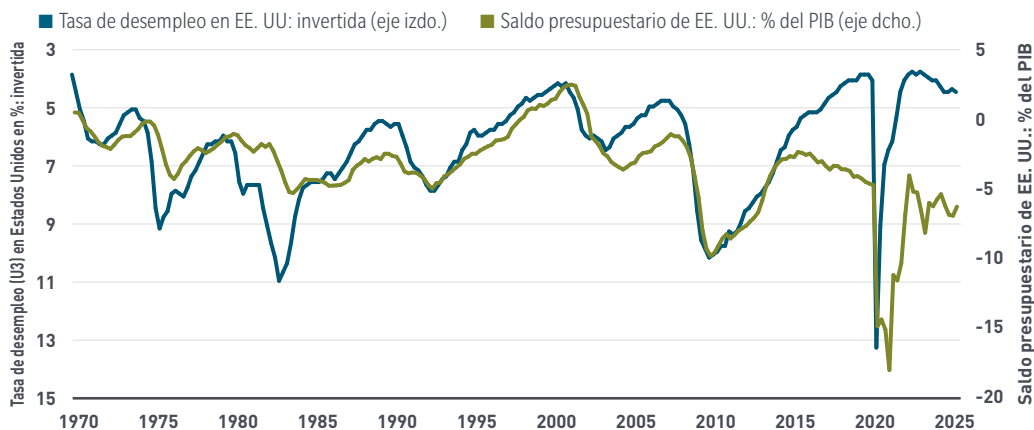
Para los gestores activos, el contexto resulta especialmente favorable. La depreciación del dólar aumenta el atractivo de la deuda de los ME en moneda local, al tiempo que sigue apuntalando la deuda en divisa fuerte, lo que brinda oportunidades en todo el universo de los ME.

Por qué el dólar es vulnerable

Varios factores apoyan una mayor depreciación del dólar estadounidense, una coyuntura que, en términos históricos, ha sido propicia para la deuda de los mercados emergentes, en particular los activos de ME en moneda local. Nuestra opinión se basa en cuatro factores clave:

- **Valoración:** según la mayoría de los indicadores, el dólar estadounidense cotiza a niveles elevados en relación con sus niveles históricos. Esta sobrevaloración sugiere un recorrido alcista limitado y aumenta el riesgo de que se produzca una reversión a la media, especialmente en un entorno en el que los apoyos estructurales a la fortaleza del dólar se están erosionando.
- **Posicionamiento:** la posición de los inversores presenta un sesgo muy claro hacia el dólar. Un cambio en la confianza o en los fundamentales económicos podría traer consigo una reasignación generalizada del dólar hacia divisas infravaloradas, incluidas las de los mercados emergentes.
- **Fundamentales:** Estados Unidos registra unos importantes déficits «gemelos» (déficit fiscal y por cuenta corriente). Si se tienen en cuenta unos déficits que aumentan incluso en un entorno de bajo desempleo —situación exacerbada por los recientes paquetes fiscales—, las vulnerabilidades a largo plazo pesan sobre el dólar.

Gráfico 1: La divergencia entre el desempleo y el déficit fiscal en EE. UU. resulta insostenible



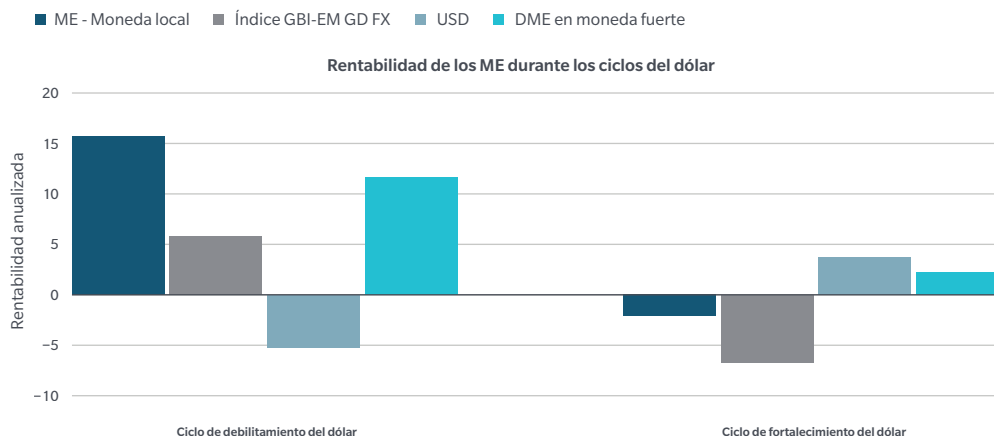
Fuente: Bloomberg. Datos trimestrales desde diciembre de 1969 hasta junio de 2025 en relación con el desempleo en EE. UU.; hasta junio de 2025 en relación con el saldo presupuestario de EE. UU. en % del PIB. Tasa de desempleo estadounidense representada por la tasa de desempleo estadounidense U3, ajustada estacionalmente.

Como puede verse en el gráfico 1, incluso con Estados Unidos en situación de pleno empleo y una tasa de paro inferior al 4%, el déficit fiscal se encuentra en torno al 6% del PIB. Esa divergencia resulta insostenible. Además, con la aprobación del último paquete fiscal —la ley «One Big Beautiful Bill Act» (una ley grande y hermosa u «OBBBA», por sus siglas en inglés)—, el déficit seguirá incrementándose en los próximos años. Puede que esta trayectoria fiscal ejerza una presión persistente sobre el dólar.

- **Perspectivas con respecto a su política:** la Administración estadounidense ha mostrado poca resistencia a la depreciación del dólar, lo que eliminaría un apoyo clave para la divisa. Además, las expectativas de que la Reserva Federal reanude este año su ciclo de recortes de tipos erosionan aún más un pilar fundamental que sustenta la fortaleza del dólar.

En conjunto, estos factores apuntan a una continua debilidad del dólar, un entorno que favorece tanto a los bonos de los ME, ya estén denominados en moneda fuerte o en moneda local, como se ilustra en el gráfico 2. Un dólar más débil genera efectos secundarios beneficiosos para los activos de los ME. Permite a muchos países acumular mayores reservas de divisas, que sirven de amortiguador frente a la volatilidad mundial y contribuyen a estabilizar las monedas locales. También rebaja el coste del servicio de la deuda en divisas fuertes, lo que aliviaría las presiones fiscales. Asimismo, el deterioro del dólar suele catapultar los precios de las materias primas, lo que favorece especialmente a las economías emergentes exportadoras de estos materiales. En conjunto, estos efectos refuerzan lo que ya es un contexto mundial favorable para los mercados emergentes.

Gráfico 2: La depreciación del dólar beneficia a la deuda de los ME

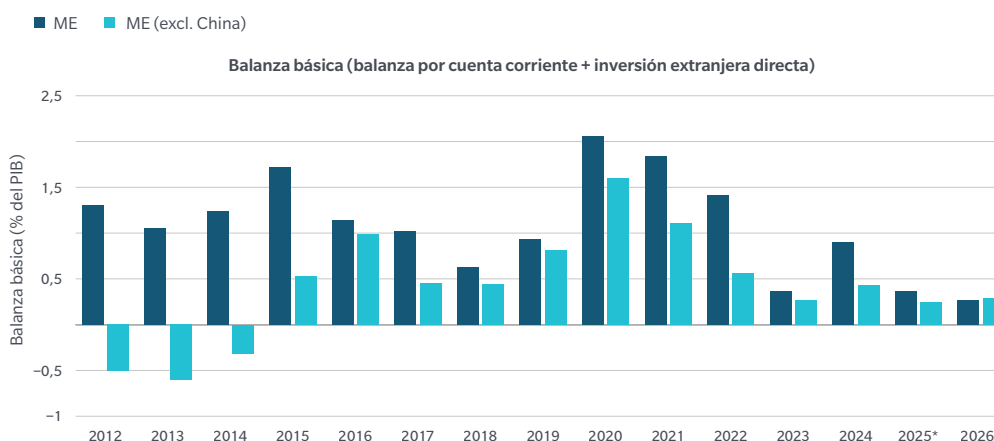


Fuente: Bloomberg. Datos mensuales de enero de 2003 a octubre de 2022. ME - Moneda local = índice JP Morgan GBI-EM Global Diversified. USD = índice del dólar estadounidense al contado (DXY). Índice GBI-EM GD FX = índice J.P. Morgan GBI-EM Global Diversified FX return. ME en moneda fuerte = índice J.P. Morgan EMBI Global Diversified. Ciclo de debilitamiento del dólar = 31 ene 2003 - 30 abr 2008. Ciclo de fortalecimiento del dólar = 31 jul 2011 - 31 oct 2022.

Los fundamentales de los ME muestran más solidez

Desde la pandemia, muchos países de mercados emergentes han realizado grandes avances en el fortalecimiento de sus bases económicas. Los balances han mejorado, está en marcha la consolidación fiscal —cuyo objetivo es reducir los déficits y garantizar la sostenibilidad a largo plazo— y las balanzas por cuenta corriente son robustas.

Gráfico 3: Las cuentas exteriores de los ME siguen mostrando solidez



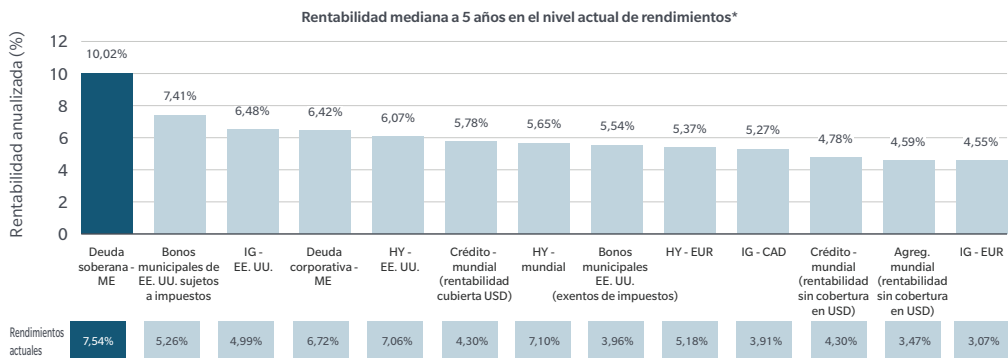
Fuente: EIU, análisis de MFS. Datos anuales del 31 de diciembre de 2012 al 31 de diciembre de 2026. 2025* y 2026* representan las previsiones de MFS a 30 de junio de 2025. Balanza básica = balanza por cuenta corriente + inversión extranjera directa. ME = China, India, Indonesia, Malasia, Filipinas, Tailandia, Rusia, República Checa, Hungría, Polonia, Rumanía, Sudáfrica, Turquía, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Uruguay.

Por otra parte, la inflación ha vuelto a los niveles previstos en la mayoría de las economías emergentes gracias a una política monetaria prudente y proactiva en los últimos años. Con la inflación bajo control, muchos bancos centrales de los mercados emergentes han podido iniciar sus ciclos de relajación monetaria, lo que ha supuesto un impulso adicional para la inversión en renta fija en moneda local y ha reforzado los argumentos a favor de la deuda de los mercados emergentes.

Los elevados rendimientos ofrecen atractivos puntos de entrada

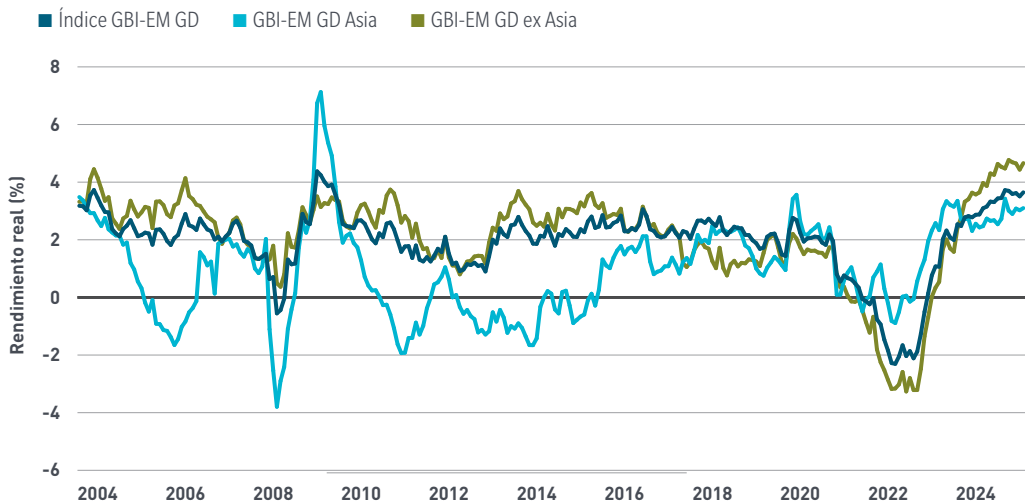
Al mismo tiempo, los rendimientos tanto en divisa fuerte como local se mantienen en niveles elevados, lo que ofrece puntos de entrada atractivos para los inversores. Por ejemplo, los rendimientos de los bonos en divisas fuertes cotizan, en estos momentos, por encima de las medianas históricas. Históricamente, cuando se parte de niveles de rendimiento similares, la clase de activos ha ofrecido una rentabilidad mediana anual que ronda el 10% en periodos de cinco años. En el mercado actual, los inversores están en condiciones de beneficiarse no solo de los mayores rendimientos, sino también de la diversificación y del viento a favor que se deriva de la mejora de los fundamentales macroeconómicos en las economías emergentes.

Gráfico 4: El poder estratégico de los puntos de entrada en la renta fija mundial



Fuente: Bloomberg. Datos mensuales de diciembre de 2008 a junio de 2025. Rendimiento actual a 30 de junio de 2025.
*La rentabilidad anualizada mediana se ha calculado a partir de observaciones en las que los rendimientos oscilan 30 puntos básicos al alza y a la baja con respecto al rendimiento actual de cada clase de activos. Deuda soberana - ME = índice J.P. Morgan EMBI Global Diversified. Deuda corporativa IG - EE. UU. = índice Bloomberg US Aggregate Corporate. HY - mundial = índice Bloomberg Global High Yield. Bonos municipales de EE. UU. sujetos a impuestos = índice Bloomberg US Taxable Municipal Aggregate Eligible. HY - EE. UU. = índice Bloomberg US Corporate High Yield. Deuda corporativa - ME = índice J.P. Morgan Corporate EMBI Broad Diversified. HY - EUR = Bloomberg Pan-European High Yield Index. IG - mundial = índice Bloomberg Global Aggregate Corporate. IG - EUR = índice Bloomberg Pan-Euro Aggregate Corporate. Agreg. mundial = índice Bloomberg Global Aggregate. Las rentabilidades pasadas no garantizan los resultados futuros.

Gráfico 5: Rendimientos reales del índice GBI-EM



Fuente: JP Morgan, Bloomberg. Datos mensuales del 31 de enero de 2004 al 31 de julio de 2025. Rendimientos nominales del índice procedentes de JP Morgan y deflactados por la tasa de inflación del IPC ponderada por el índice de todos los países del índice GBI-EM GD o de los países de cada región que se refleja dentro del índice GBI-EM GD. GBI-EM GD = índice J.P. Morgan Global Diversified. GBI-EM GD Asia = índice J.P. Morgan Global Diversified Asia. GBI-EM GD ex Asia = J.P. Morgan Global Diversified ex-Asia Index.

Resumen

La combinación de la debilidad del dólar, el fortalecimiento de los fundamentales en los mercados emergentes y los elevados rendimientos crea un entorno excepcionalmente favorable para la deuda de los mercados emergentes. Creemos que tanto el segmento en moneda fuerte como el denominado en moneda local se encuentran bien posicionados para ofrecer rentabilidades atractivas ajustadas al riesgo, lo que representa una oportunidad interesante para los inversores. ▲

Consideraciones importantes sobre el riesgo:

En comparación con los mercados desarrollados, los mercados emergentes pueden presentar una menor estructura y profundidad de mercado, una supervisión reglamentaria, operativa o de custodia menos rigurosa, así como una mayor inestabilidad política, social, geopolítica y económica.

Las inversiones en instrumentos de deuda pueden disminuir de valor como resultado de una rebaja en la solvencia crediticia del emisor, prestatario, contraparte u otra entidad responsable del pago, o la garantía subyacente, o por cambios económicos, políticos, específicos del emisor o de otro tipo, así como por la percepción de dichas condiciones. Algunos tipos de instrumentos de deuda pueden ser más sensibles a estos factores y, por consiguiente, más volátiles. Asimismo, los instrumentos de deuda conllevan el riesgo de tipos de interés (cuando los tipos de interés suben, normalmente los precios bajan). Por consiguiente, el valor de la cartera puede disminuir en entornos de subidas de tipos.

Las opiniones expresadas pertenecen a MFS y pueden variar en cualquier momento. Estas opiniones no deben interpretarse como asesoramiento de inversión, recomendaciones sobre títulos-valores ni como indicación de intención de negociación en relación con cualquier producto de inversión de MFS. 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 registrada 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 hay que basarse en él ni distribuirlo a personas cuando basarse en él o distribuirlo 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.