

IA, inflación y selección de valores

Autor



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

Conclusiones principales

- El mercado está experimentando un giro desde un mundo de baja inflación y tipos reducidos a un mundo que se define por el incremento de los costes y las restricciones en materia de oferta.
- La IA está impulsando el crecimiento, aunque su despliegue requiere ingentes inversiones en infraestructuras del mundo real, lo que agrava las presiones actuales sobre los precios.
- A medida que van aumentando los costes, la diferencia entre las empresas que establecen los precios y aquellas que los aceptan se amplía, lo que provoca que la selección de valores revista cada vez más importancia.

Un nuevo régimen de inversión

Hemos escrito largo y tendido en las últimas fechas sobre lo que creemos que constituye un cambio de paradigma en curso, aunque no siempre lo parezca. En la actualidad, los inversores suelen aferrarse a la experiencia reciente por una buena razón: la coyuntura de la década de 2010 recompensó con creces la exposición general al mercado. Esa década se caracterizó por una baja inflación, unos reducidos tipos de interés, un crecimiento benigno y el repunte constante de las valoraciones. Las empresas impulsaron los beneficios por medio de la externalización de servicios, las rebajas de costes y la ingeniería financiera, y no mediante la reinversión en activos físicos. Las estrategias de inversión pasivas dieron frutos por el crecimiento del mercado en general, lo que se tradujo en unos resultados positivos en líneas generales y unas repercusiones limitadas para los inversores.

Ese panorama está cambiando. Desde 2022, el gasto de los hogares, las firmas y los gobiernos se ha acelerado. La inflación se ha revelado más persistente de lo que muchos prevenían, lo que ha desembocado en la subida de los tipos de interés. La economía está recurriendo de manera cada vez más intensa al capital, y los costes de mano de obra, energía, materiales y equipamiento vuelven a constituir un factor crítico a la hora de determinar qué firmas cosecharán el éxito y cuáles se quedarán rezagadas.

La realidad física de la IA

La inteligencia artificial se halla en el núcleo de esta transición, aunque su impacto a corto plazo podría sorprender a los inversores que la consideran principalmente como una herramienta para ahorrar costes. Aunque la IA podría elevar la productividad con el tiempo y revestir un carácter deflacionario a largo plazo a medida que propicia la disminución de las barreras de entrada presentes en muchos sectores y abre la puerta a nueva competencia, la realidad inmediata es diferente. Desplegar la IA a gran escala exige inversiones masivas en infraestructura física: centros de datos, semiconductores, memoria, generación eléctrica, infraestructuras de transmisión, sistemas de refrigeración, tierras raras, mano de obra cualificada y mucho más. La tecnología en sí es digital, aunque la infraestructura que la sostiene es decididamente física.

Esto cobra cierta relevancia porque la economía se adentró en este ciclo con carencia de infraestructuras. Los años de falta de inversión dejaron muy deteriorado el inventario de capital, y la infraestructura que se necesita para respaldar la relocalización de la IA y la resiliencia económica simplemente no existe en la magnitud que se precisa. La demanda de estos recursos está aumentando más rápido de lo que el mundo físico puede absorber, y ese desequilibrio está catapultando los costes. Esta es también una de las razones clave por las que los tipos de interés han permanecido en cotas elevadas.



El repunte de los costes genera ganadores y perdedores

Los mayores costes de los insumos ya son una realidad para consumidores y empresas. Los hogares lo notan en la comida, la electricidad, el alquiler, los seguros y el transporte. Las empresas lo sienten en los salarios, la logística, los materiales, la energía y el gasto en tecnología. Estas presiones no revisten un carácter temporal, sino que reflejan giros estructurales en la forma en la que opera la economía.

No todas las firmas pueden absorber estos costes o repercutirlos en los clientes de manera indefinida. Si pudieran, la inflación se revelaría mucho peor que la actual. En cambio, es probable que unos costes persistentemente más elevados redistribuyan los beneficios entre distintos sectores y empresas. Las empresas que controlan recursos escasos, suministran insumos críticos —como semiconductores o equipos eléctricos— o cuentan con un fuerte poder de fijación de precios ya están demostrando su ventaja en este sentido. Por el contrario, las empresas que ofrecen productos o servicios que se pueden sustituir con facilidad en mercados competitivos pasarán más dificultades para proteger los márgenes. Con el tiempo, esta divergencia generará unas brechas notables en materia de rentabilidad financiera, que traerán consigo oportunidades significativas para los gestores activos.

Por qué la selección de valores importa ahora

Dos dinámicas tornan una rigurosa selección de valores en algo muy importante en este entorno. En primer lugar, cuando el futuro deja de parecerse al pasado reciente, una exposición amplia al mercado se convierte en una estrategia menos fiable. La inversión pasiva funciona mejor cuando los ganadores de ayer siguen siendo los ganadores de mañana. La gestión activa aporta más valor cuando los inversores necesitan distinguir entre empresas que presentan ventajas competitivas duraderas y aquellas que afrontan óbices estructurales que el mercado aún no ha descontado.

La segunda dinámica clave en el mercado actual es que las primas de riesgo de la renta variable son reducidas (gráfico 1). Cuando los inversores reciben una menor compensación por asumir riesgo general de mercado, el coste de mantener un activo con resultados financieros decepcionantes se magnifica. Sencillamente, se cuenta con un colchón más reducido para amortiguar errores, lo que incrementa la importancia de la construcción de carteras.

Gráfico 1: La prima de riesgo en la renta variable es la más baja en más de dos décadas



Fuente: FactSet. Datos semanales desde el 2 de enero de 1998 hasta el 8 de mayo de 2026. Rendimiento previsto de los beneficios = $1/\text{precio-beneficios}$ a 12 meses vista.

La cuestión central para los inversores ya no es si la IA impulsará la productividad. Damos por hecho que lo hará. En su lugar, debemos preguntarnos lo siguiente: ¿quién absorberá los costes en forma de menores márgenes o pérdida de cuota de mercado o clientes? El antiguo régimen favorecía la ingeniería financiera, la duración y la expansión de múltiplos. El nuevo régimen podría recompensar la escasez, la reinversión, la resiliencia y el poder de fijación de precios, y consideramos que ya se está dando este giro en el paradigma. ▲



El **índice S&P 500** mide el mercado global de renta variable estadounidense. La rentabilidad del índice no incluye ni las comisiones ni los gastos relacionados con ninguna inversión. No se puede invertir directamente en un índice.

«Standard & Poor's®» y S&P «S&P®» son marcas registradas de Standard & Poor's Financial Services LLC («S&P») y Dow Jones es una marca registrada de Dow Jones Trademark Holdings LLC («Dow Jones»); S&P Dow Jones Indices LLC cuenta con la debida licencia para la utilización de estas marcas registradas, y MFS dispone de la adecuada sublicencia para determinados fines. El índice S&P 500® es un producto de S&P Dow Jones Indices LLC, y MFS cuenta con la debida licencia para su utilización. Ni S&P Dow Jones Indices LLC, ni Dow Jones, ni S&P ni sus respectivas entidades afiliadas patrocinan, avalan, venden o promocionan los productos de MFS. S&P Dow Jones Indices LLC, Dow Jones, S&P y sus respectivas entidades afiliadas tampoco ofrecen garantía alguna respecto de la conveniencia de invertir en tales productos.

Las empresas mencionadas se incluyen con fines meramente ilustrativos y no deben interpretarse como un asesoramiento de inversión ni como una indicación de intención de negociación en relación con ningún producto de MFS.

Debe tener en cuenta que todas las inversiones conllevan un cierto nivel de riesgo, incluida la posible pérdida del importe principal invertido.

Las opiniones expresadas pertenecen al autor o autores y pueden variar en cualquier momento. Estas opiniones se presentan exclusivamente a título informativo y no deben considerarse como una recomendación para comprar cualquier valor o como una solicitud o consejo de inversión. Las previsiones no están garantizadas. Las rentabilidades pasadas no garantizan los resultados futuros.

INFORMACIÓN LEGAL INTERNACIONAL

Salvo que se indique lo contrario, los logos y los nombres de productos y servicios son marcas comerciales de MFS® y sus filiales, y pueden estar registrados en otros 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 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 distribuirse al público general ni ser utilizada por este. La información contenida en el presente documento puede incluir 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 y ni MFS International (U.K.) Limited ni sus fondos están registrados para la venta pública en Sudáfrica.