



CAPITAL
GROUP™

Perspectivas de inversión

cuarto trimestre de 2025

SOLO PARA INVERSORES PROFESIONALES | Comunicación de marketing

La gran reestructuración global

Capítulo 3

Sostenibilidad de la deuda y el estatus del dólar estadounidense como moneda de reserva

Puntos clave

La prolongada fortaleza de la economía estadounidense ha atraído el superávit de ahorro mundial, y la condición del dólar como moneda de reserva ha sostenido aún más estos flujos. En consecuencia, una parte importante de la financiación estadounidense se ha vuelto en gran medida insensible a las variaciones de los tipos de interés.

- Sin embargo, a medida que aumentan los niveles de deuda y la situación financiera mundial se deteriora, a medida que la arquitectura evoluciona, surgen cada vez más interrogantes sobre los fundamentos de este «privilegio» estadounidense. ¿Existe una alternativa viable al dólar y qué implicaciones tendría para los inversores?
- A pesar de la preocupación por la sostenibilidad de la deuda estadounidense y la especulación en torno al estatus del dólar como moneda de reserva, nuestra opinión es que el dominio estructural de los mercados de renta fija de EE. UU. permanece en gran medida indiscutible.

Qué ver

Si bien los bancos centrales están diversificando gradualmente sus reservas y el índice del dólar se ha debilitado, el comportamiento de los inversores hacia los activos estadounidenses en general se mantiene estable. Los mercados de renta variable se encuentran en máximos históricos y los diferenciales son ajustados. Esté atento a las variaciones en las primas de plazo de los bonos del Tesoro y los diferenciales de divisas cruzadas como indicadores tempranos de un cambio en la demanda estructural.

- Las emisiones denominadas en dólares siguen dominando el crédito mundial. Los mercados condicionan las asignaciones de los inversores. La falta de sustitutos escalables, ya sean bonos soberanos en euros, activos en renminbi u oro, sugiere una dependencia continua de la renta fija estadounidense a pesar de los riesgos macroeconómicos de EE. UU.

A medida que aumentan los niveles de deuda, la carga de intereses se convierte en una limitación clave para el potencial de subida de los tipos de interés. Los inversores pueden utilizar los toques de sostenibilidad —donde los costes de los intereses se aproximan al crecimiento del PIB nominal— como un marco práctico para calibrar la exposición a la duración y asegurar los ingresos antes de que disminuya el potencial de subida de los tipos.



Lea el informe completo

Escanee o haga clic en el código QR

Introducción

A pesar de lo que pueda sugerir la teoría económica tradicional, Estados Unidos ha mantenido durante mucho tiempo déficits fiscales y comerciales persistentes sin provocar una venta masiva generalizada de rendimientos ni causar inestabilidad en el dólar.

Esta inusual resiliencia radica en el papel consolidado del dólar estadounidense como moneda de reserva dominante a nivel mundial, una posición que permite a Estados Unidos obtener préstamos a menor costo, atraer capital global y mantener su hegemonía económica a pesar de las crecientes presiones fiscales. Sin embargo, a medida que aumentan los niveles de deuda y evoluciona la arquitectura financiera global, los fundamentos de este privilegio se ven cada vez más expuestos al escrutinio.

Comprender cómo surgió este equilibrio —y qué fuerzas podrían desestabilizarlo— es clave para evaluar la durabilidad del modelo económico estadounidense.

Cómo acumuló Estados Unidos su deuda

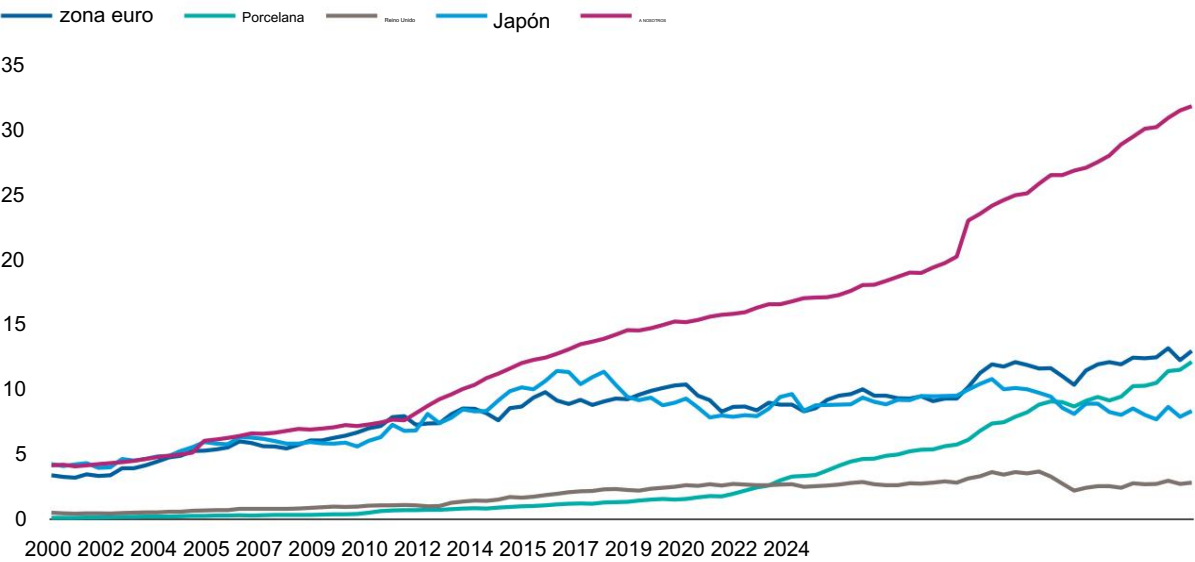
En las últimas décadas, Estados Unidos ha disfrutado de un período de excepcional fortaleza económica, superando sistemáticamente a gran parte del resto del mundo. Como se describió en el capítulo uno, esto se debió en gran medida a las ganancias de productividad impulsadas por la innovación y a una creciente fuerza laboral: dos factores que atrajeron capital extranjero en busca de rendimientos altos y estables. Estas entradas de capital impulsaron la expansión de sectores de servicios de alto valor, particularmente en tecnología, al tiempo que respaldaron un fuerte consumo interno.

A medida que el dólar se apreciaba y el costo de vida aumentaba, los sectores de menor valor, como el manufacturero, Estas economías fueron perdiendo competitividad gradualmente y trasladaron su producción al extranjero, principalmente a China. Esta redistribución global de la producción contribuyó a grandes superávits comerciales en países como China, Alemania y las naciones exportadoras de petróleo. En lugar de reinvertir en el mercado interno, estas economías reciclaron sus excedentes de ahorro en los mercados financieros estadounidenses, especialmente en activos estadounidenses, como bonos del Tesoro, bonos corporativos y acciones.

— que han experimentado un crecimiento exponencial.

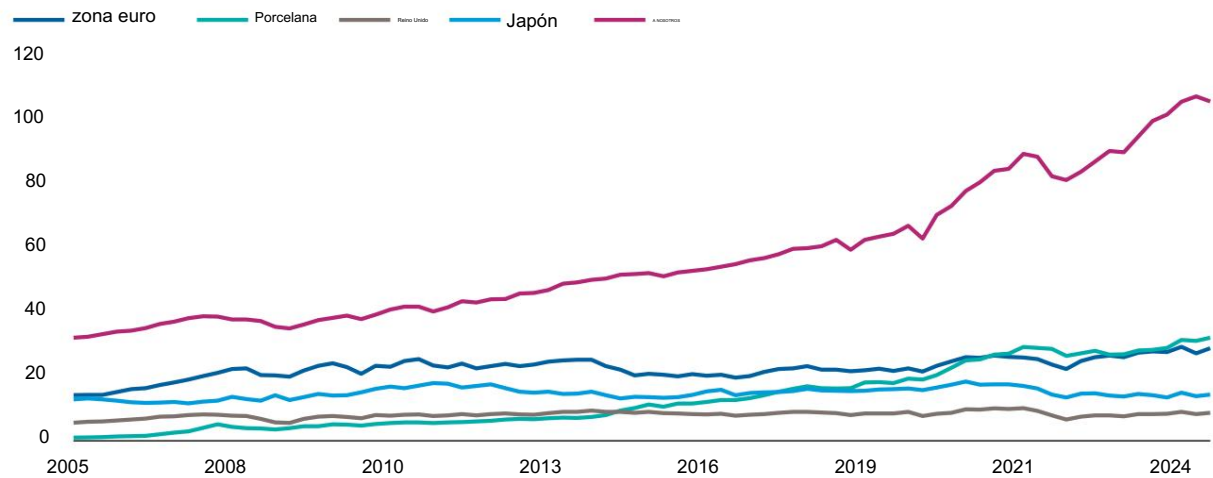
Profundidad de los mercados de capitales estadounidenses

Acumulación de bonos gubernamentales (en billones de dólares estadounidenses)



Al 31 de marzo de 2025. Fuente: Estadísticas de deuda del Banco de Pagos Internacionales

Capitalización de mercado de acciones y bonos (en billones de dólares estadounidenses)



Los resultados pasados no garantizan resultados futuros.
Datos al 31 de marzo de 2025. Fuentes: Estadísticas de Deuda del Banco de Pagos Internacionales; Datos de CEIC; Thomson Reuters Datastream; Haver Analytics; y cálculos del personal del FMI. Los mercados de bonos incluyen títulos de deuda emitidos por el gobierno en todos los mercados, con todos los vencimientos, denominados en todas las monedas y a valor nominal (excepto en el Reino Unido, que utiliza valores de mercado debido a la disponibilidad de datos). Los mercados de renta variable están representados por los siguientes índices: EE. UU. – S&P 500, zona euro – Euro Stoxx 50, China – Shanghai Shenzhen CSI 300, Reino Unido – FTSE All Share, Japón – Topix.

En efecto, Estados Unidos se convirtió en el destino de un excedente global de ahorros. Estas entradas de capital extranjero ayudaron a financiar el persistente déficit gemelo estadounidense —fiscal y comercial— al tiempo que mantenían bajos los tipos de interés. Esto, a su vez, permitió a Estados Unidos obtener préstamos baratos y consumir por encima de su capacidad de producción interna. Este sistema ha conferido una ventaja notable a Estados Unidos, que ha sustentado décadas de resiliencia y liderazgo mundial.

Esta dinámica ha contribuido a que Estados Unidos acumule una relación deuda/PIB superior al 100%. Además, se prevé que las recientes medidas de política fiscal, como la Ley Única de Presupuesto Integral (One Big Beautiful Bill Act), consoliden déficits en torno al 7% del PIB en los próximos años, frente al 6,4% anterior, lo que podría añadir aproximadamente 3,3 billones de dólares estadounidenses a la deuda nacional a largo plazo durante la próxima década. Sin embargo, es importante contextualizar la naturaleza de este aumento de la deuda. La mayor parte de este incremento se produjo durante dos acontecimientos extraordinarios: la crisis financiera mundial de 2007-2009 y la crisis de la COVID-19 de 2020. Excluyendo estos períodos, la relación deuda/PIB se ha mantenido relativamente estable.

deuda federal en manos del público



Las previsiones son meramente ilustrativas.
Fuente: Informe de la Oficina de Presupuesto del Congreso de marzo de 2025. Proyecciones de 2025 a 2055.

A pesar de esta creciente carga de deuda, los tipos de interés se han mantenido históricamente bajos. Esta aparente contradicción —altos niveles de deuda coexistiendo con bajos costes de financiación— se explica por el papel único del dólar estadounidense a nivel mundial. La demanda estructural de activos denominados en dólares ha hecho que muchos inversores sean relativamente insensibles a la magnitud de la acumulación de deuda estadounidense, lo que permite al país endeudarse a bajo coste y mantener la estabilidad financiera.

De cara al futuro, es importante señalar que la trayectoria de las proyecciones del ratio deuda/PIB de EE. UU. depende en gran medida de una serie de supuestos macroeconómicos. Estos incluyen la evolución futura de los tipos de interés y las expectativas de crecimiento del PIB real. Incluso pequeñas desviaciones en estas variables pueden alterar sustancialmente las proyecciones de sostenibilidad de la deuda. Por ejemplo, un período prolongado de tipos de interés elevados podría aumentar significativamente los costes del servicio de la deuda, llegando incluso a duplicar el ratio deuda/PIB en los próximos 30 años. Por el contrario, una aceleración significativa de la productividad...

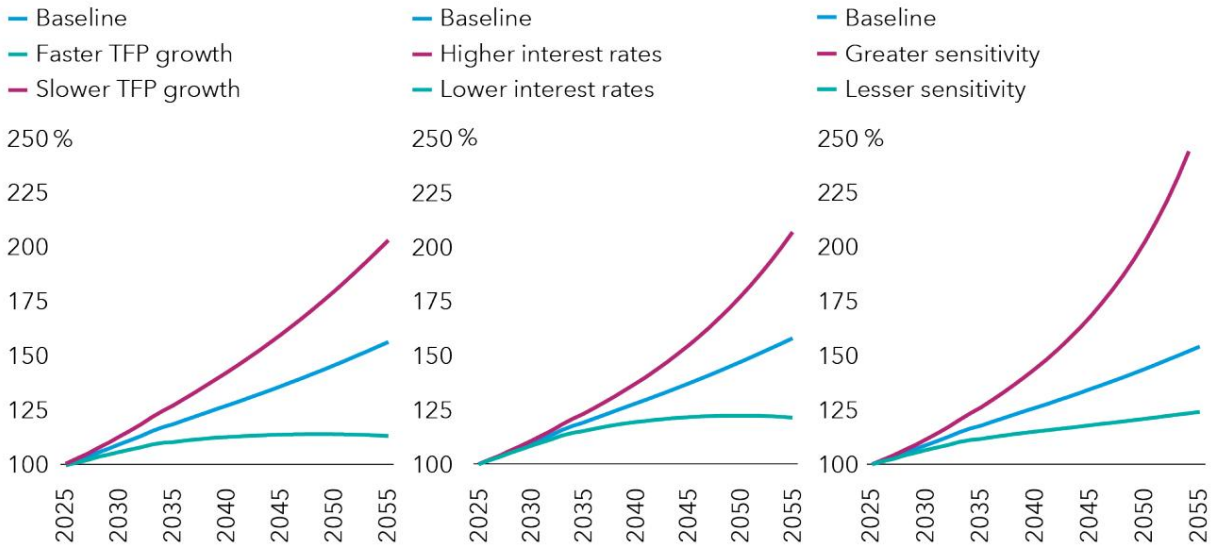
En particular, si está impulsada por la adopción generalizada de la inteligencia artificial, podría mejorar el crecimiento económico y los ingresos fiscales, limitando el aumento de la carga de la deuda a aproximadamente un 15% durante el mismo período.

Es importante destacar que los responsables políticos estadounidenses conservan un amplio abanico de herramientas para influir en estos resultados. Las reformas estructurales, como la inversión en infraestructura digital y la capacitación de la fuerza laboral para impulsar la adopción de la IA, pueden aumentar la productividad. Las estrategias monetarias, como la comunicación de las perspectivas futuras o la flexibilización cuantitativa por parte de la Reserva Federal para anclar los tipos de interés a largo plazo, pueden ayudar a gestionar los costes de endeudamiento. Y las políticas fiscales, como los créditos fiscales específicos para gastos de capital en sectores estratégicos como las energías limpias o la fabricación avanzada, pueden desbloquear la inversión del sector privado y respaldar el crecimiento a largo plazo.

La trayectoria futura de la deuda con respecto al PIB depende en gran medida de múltiples supuestos.

Palanca 1: Aumentar la productividad. Palanca 2: Reducir el tipo de interés.

Palanca 3: Desbloquear la inversión del sector privado



Las previsiones son meramente ilustrativas.

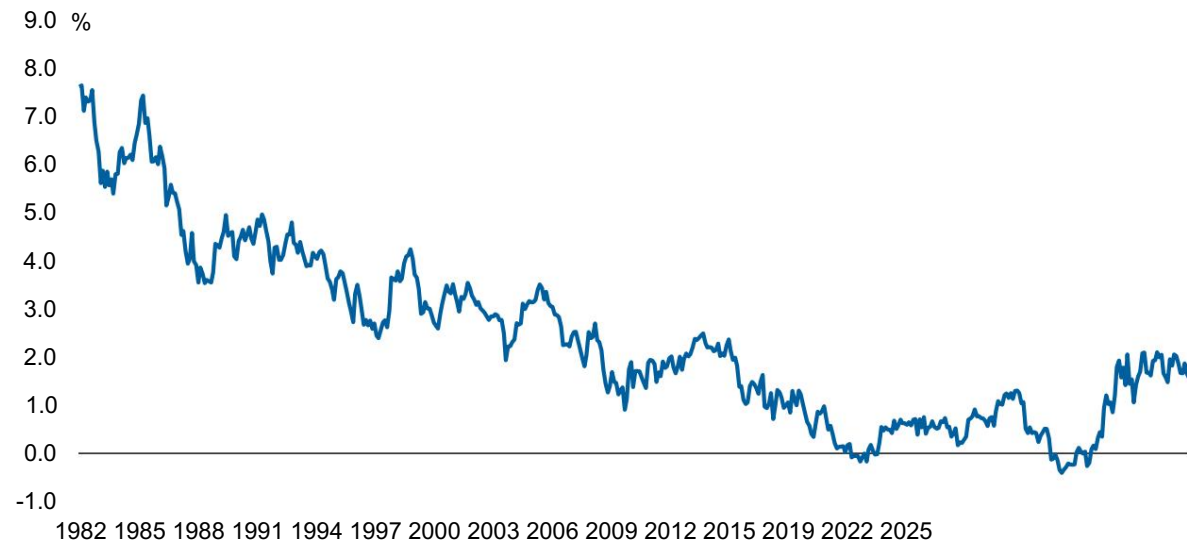
Los datos reflejan proyecciones a mayo de 2025. Fuentes: Oficina de Presupuesto del Congreso (CBO), Capital Group

1. PTF: Productividad Total de los Factores. Un crecimiento más rápido o más lento de la PTF refleja un crecimiento del 0,5% en la PTF del sector empresarial no agrícola. más rápido o más lento que las proyecciones de referencia.
2. El aumento de los tipos de interés refleja que el tipo de interés medio de la deuda federal supera el tipo de referencia en una cantidad que comienza en 5 puntos básicos en 2025 y aumenta en la misma cantidad cada año subsiguiente. La disminución de los tipos de interés refleja que el tipo de interés medio de la deuda diferida se sitúa por debajo del tipo de referencia en una cantidad que comienza en 5 puntos básicos en 2025 y disminuye en la misma cantidad cada año subsiguiente.
3. Una mayor sensibilidad refleja el escenario en el que cada dólar de variación en los déficits fiscales reduce la inversión privada en 66 centavos. Una menor sensibilidad refleja el escenario en el que el endeudamiento público no tiene efecto sobre la inversión privada.

¿Por qué los costes de endeudamiento se mantienen bajos a pesar del aumento de la deuda?

A pesar del fuerte aumento de la deuda, la tasa de interés real a 10 años en Estados Unidos ha disminuido en las últimas cuatro décadas. Esta tendencia contradice los modelos económicos convencionales, que afirman que el aumento de la deuda debería generar mayores rendimientos, ya que los inversores exigen una mayor compensación por el incremento del riesgo. Esta paradoja se comprende mejor desde la perspectiva del estatus único del dólar como moneda de reserva mundial.

tasa de interés real a 10 años



Al 1 de septiembre de 2025. Fuente: Banco de la Reserva Federal de Cleveland

La designación del dólar estadounidense como principal moneda de reserva mundial se remonta al Acuerdo de Bretton Woods de 1944, cuando los líderes mundiales establecieron un nuevo sistema monetario internacional tras la Segunda Guerra Mundial. Bajo este marco, el dólar quedó vinculado al oro a 35 dólares la onza, mientras que otras monedas estaban vinculadas al dólar. Este acuerdo posicionó al dólar como el pilar de las finanzas globales, otorgándole credibilidad y estabilidad inmediatas. Al vincular el dólar al oro, Estados Unidos ofreció una referencia fija y confiable para las transacciones internacionales, fomentando su adopción global y reforzando la confianza en los activos denominados en dólares.

Incluso tras el colapso de Bretton Woods en 1971, el dólar mantuvo su dominio. Esto se debió a la magnitud y liquidez de los mercados financieros estadounidenses, la profundidad de sus mercados de capitales, la confianza en sus instituciones financieras y la estabilidad geopolítica de Estados Unidos. Con el tiempo, el dólar se convirtió en la moneda de referencia para el comercio internacional, la fijación de precios del petróleo y otras materias primas, y las reservas de los bancos centrales.

Como moneda de reserva mundial, el dólar se encuentra en grandes cantidades en manos de gobiernos, instituciones e inversores extranjeros, principalmente en bonos del Tesoro estadounidense, como parte de sus reservas oficiales. Esto también implica que el comercio y las finanzas globales se realizan mayoritariamente en dólares estadounidenses, lo que genera una demanda estructural de liquidez en dólares.

Este estatus confiere varios privilegios a los Estados Unidos:

- **Demanda estructural global de bonos del Tesoro:** Los bancos centrales extranjeros y los fondos soberanos compran sistemáticamente bonos del gobierno estadounidense, manteniendo bajos los rendimientos incluso cuando aumentan los niveles de deuda.
- **Condición de refugio seguro:** En tiempos de incertidumbre global, los inversores acuden en masa a los activos en dólares, reforzando la demanda y reduciendo los rendimientos cuando más se necesita financiación barata.
- **Estabilidad cambiaria:** Estados Unidos puede sostener déficits comerciales persistentes sin desencadenar crisis cambiarias, ya que los exportadores extranjeros reinvierten sus ganancias en dólares en activos estadounidenses.

Este acuerdo financiero ha permitido a Estados Unidos desvincular eficazmente la disciplina fiscal de los costes de endeudamiento. A diferencia de la mayoría de los países, que se enfrentan a una presión inmediata del mercado cuando aumentan los déficits, Estados Unidos disfruta de una demanda estructural de su deuda. Ejemplos recientes en Europa ponen de manifiesto la rapidez con que los mercados pueden reaccionar ante errores fiscales. En el Reino Unido, el «mini-presupuesto» de 2022, bajo la dirección de la primera ministra Liz Truss, provocó una fuerte caída de los bonos del Estado y un repunte de sus rendimientos, lo que finalmente la obligó a dimitir. Más recientemente, en 2025, el déficit presupuestario de Francia, equivalente al 5,8 % del PIB, sumado al estancamiento político en torno a la consolidación fiscal, generó una advertencia de rebaja de la calificación crediticia. Esto condujo a la destitución de la primera ministra en una moción de censura e impulsó los rendimientos de los bonos franceses a 10 años por encima de los de Grecia.

En cambio, Estados Unidos sigue beneficiándose de un mercado de deuda profundo y líquido, respaldado por el papel global del dólar. Esta demanda constante ha hecho que muchos inversores sean relativamente insensibles al aumento de los niveles de deuda, lo que permite que los tipos de interés se mantengan bajos incluso ante el incremento de las presiones fiscales.

¿Qué podría alterar el dominio del dólar?

Es fundamental comprender las múltiples funciones que desempeña el dólar estadounidense en el sistema financiero global como medio de intercambio, activo de reserva y refugio seguro. Cada una de estas funciones está profundamente arraigada en la confianza institucional, la infraestructura de mercado y los precedentes históricos, lo que convierte cualquier desafío al dominio del dólar en un proceso complejo y gradual.

- Medio de intercambio: más del 50% del comercio mundial y de las reclamaciones financieras transfronterizas se facturan en dólares¹, a pesar de que Estados Unidos representa solo el 13% de las importaciones mundiales².
- Activo de reserva predominante: aunque su participación ha disminuido gradualmente, el dólar aún representaba para el 58% de las reservas mundiales de divisas en 2024, frente al 65% de una década antes³.
- Refugio del sector privado: el dólar sigue siendo la reserva de valor preferida durante las crisis mundiales, incluso cuando la crisis se origina en los EE. UU., como la crisis financiera mundial de 2008⁴.

Estos roles se ven reforzados por el liderazgo histórico de Estados Unidos en la configuración del mundo posterior a la Segunda Guerra Mundial. El sistema internacional y su influencia sobre las instituciones multilaterales. Para desafiar este dominio se requerirían no solo cambios económicos, sino una reconfiguración de la confianza global, la solidez institucional y la infraestructura del mercado de capitales.

Si bien algunos responsables políticos —como Stephen Miran, presidente del Consejo de Asesores Económicos (CEA) del presidente Trump— argumentan que la condición de moneda de reserva del dólar es una «carga costosa» que contribuye a la desindustrialización y a los déficits comerciales, la realidad es más compleja. La posición privilegiada del dólar permite a Estados Unidos obtener préstamos a tasas más bajas, mantener déficits persistentes sin provocar crisis cambiarias y ejercer influencia monetaria global.

1. Datos a septiembre de 2025. Fuente: Atlantic Council.org

2. Al 31 de diciembre de 2024. Fuente: Organización Mundial del Comercio

3. A diciembre de 2024. Fuente: FMI

4. La crisis financiera mundial de 2008 no solo reforzó la influencia regulatoria de Estados Unidos, sino que también subrayó el papel fundamental de La Reserva Federal interviene en las finanzas globales mediante la implementación de líneas de swap de emergencia.

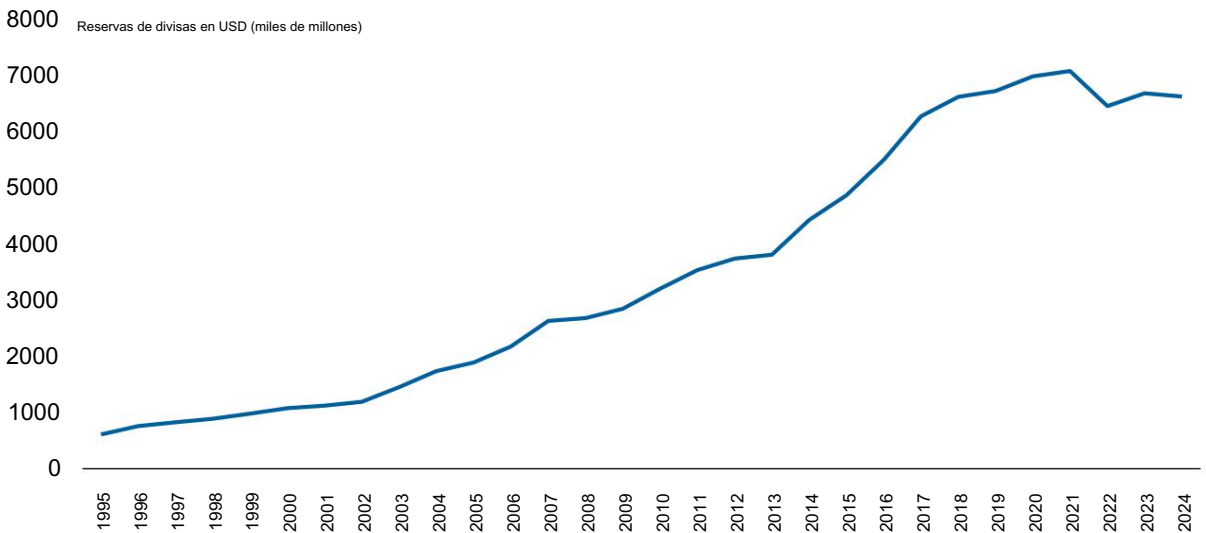
Aunque la posición del dólar sigue siendo dominante, varios riesgos estructurales y políticos podrían erosionar gradualmente su estatus:

- Fragmentación geopolítica: Las crecientes tensiones entre Estados Unidos y las principales economías, junto con el mayor uso del dólar como herramienta geopolítica mediante sanciones, han acelerado los esfuerzos por construir sistemas financieros alternativos. Iniciativas como el Sistema de Pagos Interbancarios Transfronterizos (CIPS) de China y los acuerdos comerciales bilaterales denominados en yuanes u otras monedas reflejan un impulso estratégico hacia la desdolarización.
- Disrupción tecnológica: El surgimiento de las monedas digitales de los bancos centrales (CBDC) y Los sistemas de pago basados en blockchain podrían transformar la infraestructura global de liquidación. Si se adoptan ampliamente, estas tecnologías podrían reducir la necesidad de intermediación en dólares en las transacciones transfronterizas.
- Pérdida de credibilidad institucional: Una pérdida de independencia de la Reserva Federal, si esta se viera sometida a influencias políticas, podría socavar la confianza en la política monetaria estadounidense. Asimismo, los recurrentes enfrentamientos políticos en torno al techo de la deuda, los acalorados debates sobre política fiscal y las elecciones disputadas podrían transmitir inestabilidad a los inversores globales. Si la confianza en la fiabilidad de las instituciones estadounidenses comienza a erosionarse, los bancos centrales y los gestores de reservas de todo el mundo podrían empezar a reasignar sus activos, reduciendo su exposición al dólar.
- Imprudencia fiscal: Los déficits persistentes y el aumento de la relación deuda/PIB —que ahora se prevé que se mantenga por encima del 7%— podrían poner a prueba la paciencia de los inversores. Si los mercados empiezan a dudar de la sostenibilidad fiscal a largo plazo de Estados Unidos, podrían exigir una mayor compensación por el riesgo, lo que elevaría los rendimientos y debilitaría el atractivo del dólar como activo refugio.

¿Existe una alternativa viable al dólar?

Aunque los bancos centrales han estado diversificando gradualmente sus divisas para reducir su dependencia del dólar desde 2018, el ritmo ha sido lento y las alternativas viables siguen siendo limitadas. Esta tendencia refleja un creciente deseo de disminuir la dependencia del dólar, pero también subraya la realidad de que pocas monedas pueden ofrecer la misma profundidad, estabilidad y aceptación global.

Las reservas de divisas en dólares estadounidenses se han estancado desde 2018.



Al 31 de diciembre de 2024. Fuente: FMI

Entre las posibles alternativas se incluyen:

- El yuan chino (renminbi): Respaldo por la segunda economía más grande del mundo, el yuan ha ganado cierta popularidad. Sin embargo, los estrictos controles de capital, la limitada convertibilidad y las preocupaciones geopolíticas restringen su papel como activo de reserva global.
- Euro: El euro se cita a menudo como la alternativa más viable al dólar. Sin embargo, su atractivo se ve limitado por la ausencia de un activo seguro unificado en toda la eurozona y la fragmentación de la gobernanza fiscal. Los mercados de deuda soberana dentro de la eurozona siguen siendo menos líquidos y menos escalables que los bonos del Tesoro estadounidense.
- Oro y criptomonedas: Si bien estos activos no tradicionales han despertado un mayor interés, su alta volatilidad, su limitada liquidez y la falta de confianza institucional los hacen inadecuados como reserva de valor estable o como alternativas viables al dólar a gran escala hasta el momento.

¿Estamos viendo hoy señales de cambio?

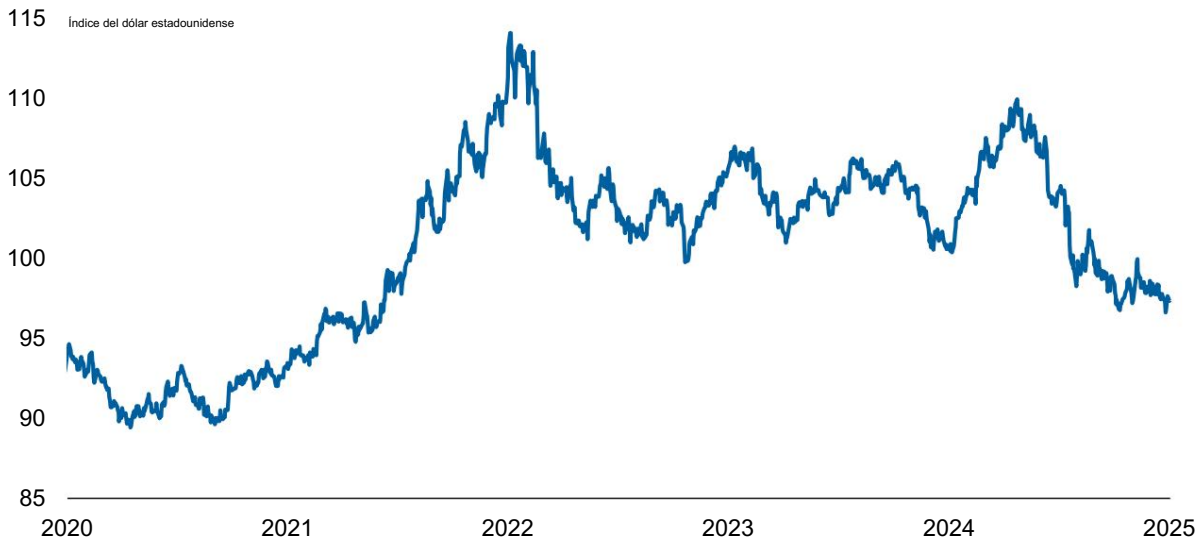
Los recientes acontecimientos del mercado han suscitado un debate sobre si estamos empezando a ver los primeros indicios de desdolarización. Si bien los bancos centrales han estado diversificando gradualmente sus reservas, el comportamiento de los inversores sigue siendo el barómetro más inmediato y sensible de la confianza en la economía.

Dólar estadounidense.

Al comienzo del segundo mandato del presidente Trump, se esperaba que políticas como los aranceles y las reducciones de impuestos fortalecieran el dólar al reducir las importaciones y la demanda de divisas.

Sin embargo, contrariamente a lo esperado, el dólar se debilitó notablemente, lo que se reflejó en una caída del 10% en el índice del dólar en la primera mitad de 2025.

El dólar estadounidense se ha depreciado desde 2025.



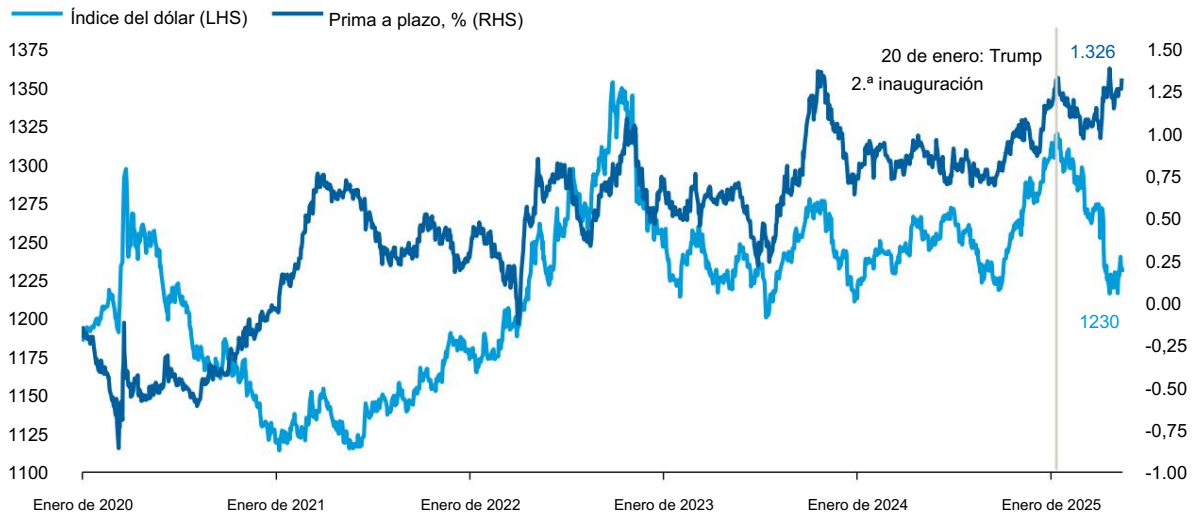
Datos al 19 de septiembre de 2025. Fuente: Bloomberg

Este inesperado descenso ha reavivado la preocupación sobre la sostenibilidad a largo plazo del dólar como moneda de reserva. Si bien han surgido diversas explicaciones para la caída de las divisas, la interpretación más coherente es que los mercados están empezando a descontar un descuento estructural del dólar.

Esto refleja la creciente preocupación por la sostenibilidad fiscal de Estados Unidos, los riesgos para la independencia de la Reserva Federal, la imprevisibilidad de las políticas bajo la administración actual y la tendencia más amplia de desdolarización global.

Sin embargo, el panorama general de los activos revela una realidad más compleja. Si los inversores realmente rechazaran el estatus del dólar como moneda de reserva, cabría esperar una venta masiva generalizada de activos estadounidenses. En cambio, las acciones estadounidenses se mantienen cerca de máximos históricos, los diferenciales de crédito son ajustados y no existe una prima de riesgo clara reflejada en los precios de los mercados estadounidenses en general. Además, la caída del dólar no ha venido acompañada de un aumento en las primas de plazo de los bonos del Tesoro —el rendimiento adicional que los inversores exigen por mantener bonos a largo plazo, lo cual suele ser un indicador de cambios estructurales en la demanda o de una fuerte demanda de bonos estadounidenses—.

Dólar estadounidense y prima de plazo sobre los bonos del Tesoro estadounidense

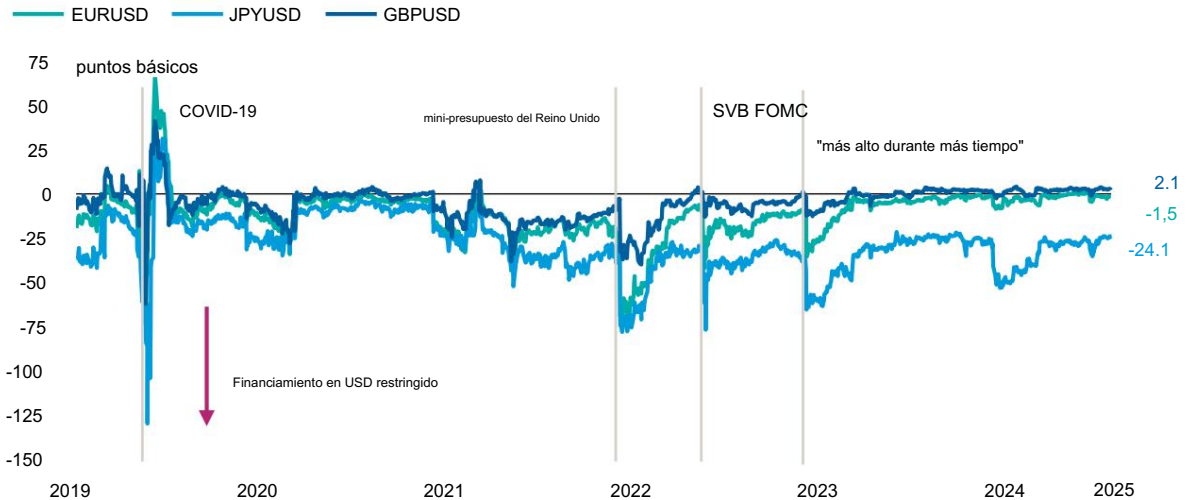


Datos al 15 de mayo de 2025. Fuentes: datos de Bloomberg, estimaciones de la Reserva Federal de San Francisco, cálculos de Capital Strategy Research.

Además, los diferenciales de base entre divisas —que reflejan el coste de intercambiar monedas— se han mantenido estables. Esto se observa especialmente en el diferencial USD/JPY, un indicador clave dada la popularidad del carry trade con yenes, donde los inversores toman prestado en yenes para invertir en activos estadounidenses de mayor rendimiento, beneficiándose del diferencial de tipos de interés. Si la confianza en el dólar se estuviera erosionando, esperaríamos una ampliación de los diferenciales de base y señales de dificultades de financiación.

Hasta el momento, la ausencia de tales cambios sugiere que el papel del dólar como moneda de reserva se mantiene intacto a pesar de la reciente depreciación. Si bien el dólar puede estar enfrentando dificultades cíclicas, los fundamentos estructurales de su dominio —liquidez, confianza y solidez institucional— siguen condicionando el comportamiento de los inversores.

Base de divisas cruzadas (3 meses)



Al 15 de mayo de 2025. Fuente: Macrobond. SVB: quiebra del Banco de Silicon Valley. FOMC: Comité Federal de Mercado Abierto

Impacto en la inversión global

¿Ofrecen los mercados de crédito alternativas al dólar?

A pesar de la creciente preocupación por la sostenibilidad de la deuda estadounidense y la especulación en torno al estatus del dólar como moneda de reserva, el dominio estructural de los mercados de renta fija de EE. UU. se mantiene prácticamente indiscutible. Esto resulta especialmente evidente en los mercados de crédito globales, donde las emisiones denominadas en dólares siguen siendo un pilar fundamental de las inversiones.

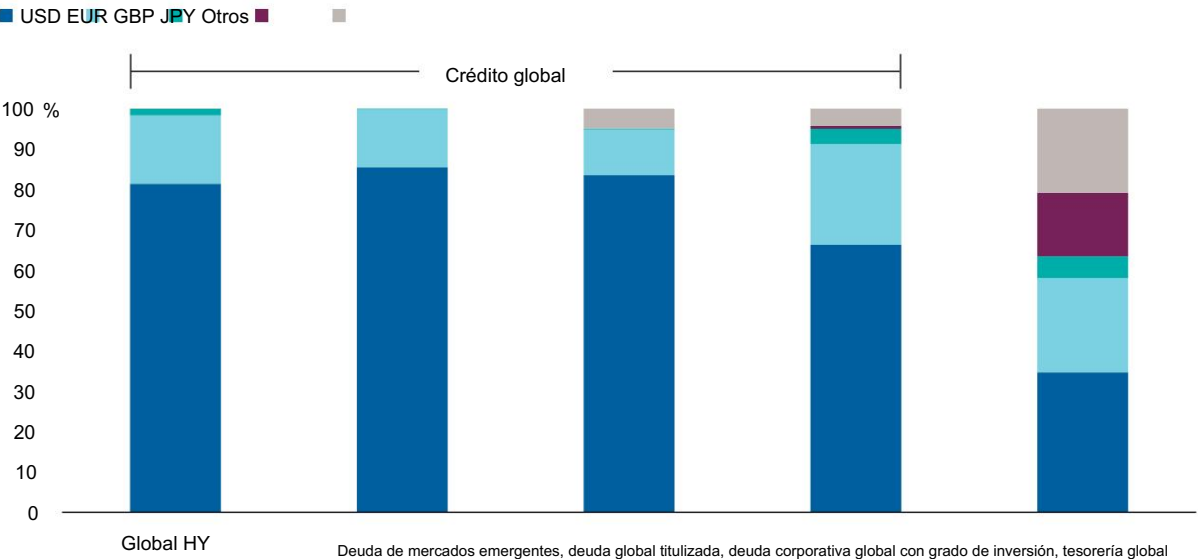
Más del 80% de la deuda en moneda fuerte de los mercados emergentes, los bonos de alto rendimiento globales y el crédito titulado son emitidos en dólares. Incluso en el crédito con grado de inversión —posiblemente el segmento crediticio con mayor diversidad geográfica— más del 65 % sigue estando denominado en dólares. Esto refleja no solo la inercia histórica, sino también la profundidad, la liquidez y la confianza institucional inherentes a los mercados de capitales estadounidenses.

La única vía significativa de diversificación fuera del dólar dentro de la renta fija es la deuda soberana. Sin embargo, incluso en este caso, los bonos del Tesoro estadounidense representan aproximadamente un tercio del mercado global de bonos gubernamentales. Fuera de los bonos del Tesoro, el universo de inversión en deuda soberana convertible, líquida y de gran volumen es relativamente limitado. Por ejemplo, el mercado de bonos del gobierno alemán —a menudo citado como una alternativa de alta calidad— asciende a tan solo 1,5 billones de euros, una fracción del mercado de bonos del Tesoro estadounidense, valorado en 35 billones de dólares.

El oro ha despertado un renovado interés como activo refugio ante la subida de tipos en EE. UU., pero su inherente volatilidad limita su papel como activo de reserva principal. Los bonos denominados en euros ofrecen cierto potencial de diversificación, pero la fragmentación y la limitada escala restringen su utilidad estratégica.

En resumen, si bien los riesgos macroeconómicos, que abarcan desde la expansión fiscal hasta la posible depreciación del dólar, se reflejan cada vez más en los discursos de los inversores, las limitaciones estructurales de la arquitectura global de renta fija ofrecen escasas vías para una diversificación significativa. Esta falta de alternativas viables atenúa cualquier riesgo inmediato de una rotación generalizada de inversores que se alejen de los mercados estadounidenses.

Desglose de los mercados de renta fija



Datos al 31 de mayo de 2025. Fuente: Bloomberg.
Los índices representativos son los siguientes: Deuda global de alto rendimiento (HY) – Índice corporativo global de alto rendimiento de Bloomberg; Deuda de mercados emergentes HC – Índice agregado de divisas fuertes de mercados emergentes de Bloomberg; Índice global agregado de titulaciones de Bloomberg; Emisores corporativos globales con grado de inversión (IG) – Índice global agregado de empresas de Bloomberg; Emisores de tesorería globales – Bloomberg Índice Global de Bonos del Tesoro. Otros: todas las demás monedas de emisión, excepto USD, EUR, GBP y JPY.

¿Puede la sostenibilidad de la deuda imponer un límite a los tipos de interés?

La relación entre los niveles de deuda y los tipos de interés ofrece a los inversores un marco práctico para gestionar el riesgo de duración. La deuda se vuelve insostenible cuando la carga de intereses —calculada como el tipo de interés medio de la deuda pública multiplicado por el ratio deuda/PIB— supera el crecimiento nominal del PIB. Incluso con un presupuesto primario equilibrado (es decir, excluyendo los pagos de intereses), los gobiernos deben endeudarse más o monetizar la deuda (los bancos centrales compran bonos del Estado) para cubrir los costes de los intereses, lo que puede provocar reacciones adversas en el mercado.

La única alternativa —

Los superávits fiscales persistentes son históricamente raros debido a sus costes económicos y políticos.

Según estimaciones del FMI, la deuda pública puede alcanzar entre el 160% y el 180% del PIB antes de volverse insostenible. Dado que los niveles actuales de deuda pública estadounidense rondan el 100% del PIB, esto sugiere un margen potencial de aproximadamente dos décadas. Sin embargo, esta proyección depende de que los inversores mantengan la confianza en la deuda estadounidense y de la eventual adopción de reglas fiscales creíbles.

Sin estas salvaguardias, el umbral de sostenibilidad podría superarse mucho antes.

Para los inversores, este marco proporciona una perspectiva estratégica para la gestión de la duración. Cuando las rentabilidades se acercan al límite de sostenibilidad, el potencial alcista de los tipos de interés es limitado, lo que hace atractivo extender la duración y asegurar mayores ingresos. Por el contrario, cuando las rentabilidades están muy por debajo del umbral, el riesgo de subida de tipos aumenta, lo que justifica una reducción de la duración para protegerse contra las pérdidas de capital.

En el contexto actual, podemos aplicar este marco estimando un crecimiento del PIB nominal en torno al 4% y una deuda pública estadounidense cercana al 100% del PIB. Esto implica un límite máximo teórico de sostenibilidad para los tipos de interés medios de aproximadamente el 4%.

Cuando la rentabilidad del mercado supera este umbral, el potencial alcista de los tipos de interés se ve cada vez más limitado, lo que convierte este momento en una oportunidad para extender la duración y asegurar niveles de ingresos elevados.

Por el contrario, si la rentabilidad se sitúa muy por debajo de este límite, aumenta el riesgo de nuevas subidas de tipos, lo que sugiere una postura más defensiva respecto a la duración. Esta dinámica proporciona a los inversores una herramienta pragmática para ajustar su exposición a los tipos de interés en función de las restricciones macrofisciales.

Todos los datos corresponden al 30 de septiembre de 2025, salvo que se indique lo contrario.

Las declaraciones atribuidas a una persona representan sus opiniones a la fecha de publicación y no necesariamente reflejan la opinión de Capital Group ni de sus filiales. Esta comunicación está destinada al uso interno y confidencial del destinatario y no debe transmitirse a terceros. Esta comunicación es de carácter general y no pretende brindar asesoramiento en materia de inversiones, impuestos o de otro tipo, ni constituir una solicitud para comprar o vender valores. Toda la información se refiere a la fecha indicada y se atribuye a Capital Group, salvo que se indique lo contrario. Si bien Capital Group realiza esfuerzos razonables para obtener información de fuentes externas que considera precisas, no puede garantizar su exactitud.

Esta comunicación es emitida por Capital International Management Company Sàrl (CIMC), a menos que se indique lo contrario, que está regulada por la CSSF - Commission de Surveillance du Secteur Financier de Luxemburgo.

En Suiza, esta comunicación es emitida por Capital International Sàrl, autorizada y regulada por la Autoridad Supervisora del Mercado Financiero Suizo (FINMA).

En el Reino Unido, esta comunicación es emitida por Capital International Limited, autorizada y regulada por la Autoridad de Conducta Financiera del Reino Unido.

En Australia, esta comunicación es emitida por Capital Group Investment Management Limited (ACN 164 174 501 AFSL No. 443 118), miembro de Capital Group, ubicada en Suite 4201, Level 42 Gateway, 1 Macquarie Place, Sydney, NSW 2000 Australia.

En Hong Kong, esta comunicación ha sido preparada por Capital International, Inc. (CIIInc), miembro de Capital Group, una compañía constituida en California, Estados Unidos de América. La responsabilidad de los miembros es limitada. Este anuncio o publicación no ha sido revisado por la Comisión de Valores y Futuros de Hong Kong.

En Singapur, esta comunicación ha sido preparada por Capital Group Investment Management Pte. Ltd. (CGIMPL), miembro de Capital Group, una empresa constituida en Singapur. Este anuncio o publicación no ha sido revisado por la Autoridad Monetaria de Singapur ni por ningún otro organismo regulador.

Todas las marcas comerciales de Capital Group son propiedad de The Capital Group Companies, Inc. o de una empresa afiliada. Todos los demás nombres de empresas mencionados son propiedad de sus respectivas compañías.

© 2025 Capital Group. Todos los derechos reservados.