

Un nuevo ciclo del capital impulsa la excepcional situación de Estados Unidos

Autor



Robert M. Almeida, Jr.
Gestor de carteras y
estratega de inversión mundial

En resumen

- Realizar pronósticos en materia económica reviste cierta dificultad, aunque entender el ciclo del capital puede ayudar en este sentido.
- La inversión en inteligencia artificial (IA) ha embarcado a Estados Unidos en un nuevo ciclo de capital.
- Esto se ha traducido en un panorama cambiante en que se tienen probables ganadores y perdedores a escala sectorial.

Aunque los que hacen predicciones sobre el mercado de renta variable se equivocan casi la mitad de las veces, suelen exhibir un mayor porcentaje de aciertos que los economistas, que predijeron una recesión en EE. UU. en 2024 y un descenso de la inflación hasta el 2%. En fechas más recientes, el último informe en materia de empleo en Estados Unidos puso de relieve que el número de empleos que se crearon en diciembre superó sin problemas las previsiones del consenso en más de tres desviaciones típicas.

¿Por qué resulta tan difícil elaborar modelos económicos?

La preparación de pronósticos económicos merece un adjetivo más fuerte que «difícil». Se trata de una tarea excepcionalmente ardua y compleja. Aunque en esto entran en juego varios factores, en esencia, el producto interior bruto no es una medida estática como la riqueza, el valor de las empresas o la capitalización de los mercados bursátiles. En lugar de eso, el PIB captura el flujo dinámico del capital dentro de una economía, rastrea de forma meticulosa los gastos —su magnitud, localización y origen— y abarca muchas variables que fluctúan en direcciones opuestas.

Como resultado, los flujos de datos agregados que se emplean en la elaboración de modelos económicos pueden provocar que, a veces, resulte difícil identificar un cambio de tendencia o de rumbo. Los datos aparentemente insustanciales o irrelevantes suelen infravalorarse, e incluso pasarse por alto. A menudo, los datos más críticos, como los que marcan el final o el principio de cambios de rumbo significativos en el flujo de capital, se revelan años después como importantes puntos de inflexión.

En este punto es donde pueden complementarse un enfoque ascendente (bottom up) y un pronóstico descendente (top down).

El ciclo económico a través del ciclo de capital

El objetivo de los mercados de capital estriba en aunar a los ahorradores de la sociedad, a aquellos que buscan rentabilidades superiores a los rendimientos del efectivo y aquellos que tienen ideas pero necesitan fondos. A cambio de capital, los emprendedores están dispuestos a renunciar a parte del posible «botín». Dado que el capital se asigna en función de la utilidad y el riesgo potenciales del proyecto, el lugar al que se asigna el capital y el lugar desde el que se asigna denotan dónde se producen el crecimiento y la contracción del mercado privado.



Por ejemplo, podemos observar esto en el ciclo económico muy dilatado en el tiempo, aunque débil, al que asistimos tras la crisis financiera de 2008. Los hogares y los bancos emprendieron una reparación de balances que explica años de austeridad y desapalancamiento que desinflaron el crecimiento económico. Habida cuenta del anémico crecimiento de los ingresos, las firmas de los mercados desarrollados agravaron el malestar existente al proceder a la deslocalización (offshoring), lo que supuso un recorte de los costes y los gastos. Los crecientes riesgos de deflación hicieron que los bancos centrales reavivaran el ciclo de capital mediante la supresión artificial de los costes de financiación. Aunque esto derivó en el nacimiento de un nuevo ciclo de capital, no fue el que muchos esperaban, un ciclo impulsado por la inversión fija en activos materiales. En su lugar, el capital recién creado se distribuyó a los accionistas a través de dividendos y recompras de acciones, lo que culminó en uno de los ciclos económicos más largos en décadas, el cual trajo consigo una inmensa riqueza para muchos accionistas.

Así pues, ¿hacia dónde fluye hoy el capital y explica la respuesta a esta pregunta la actual situación excepcional en materia económica de Estados Unidos? Y lo que es más importante, ¿puede darnos una idea de lo que deparará el futuro?

El ciclo del capital y por qué es importante

Muchos de los bienes que se consumen en Estados Unidos —lo que incluye muchos bienes relacionados con la seguridad nacional— se fabrican fuera del país. Por consiguiente, las empresas no han tenido que crear capital tangible porque China lo ha hecho por ellas en beneficio de los accionistas.

Sin embargo, en los últimos años, la combinación de la pandemia, el recrudecimiento de las tensiones geopolíticas y las perspectivas de futuros aranceles ha supuesto un giro en este sentido. Se está cambiando un sistema eficiente y de bajo coste por un sistema en el que los productos se fabrican de una forma más simple y más cerca del país en cuestión. Tras muchos años de caídas en los gastos de capital por parte de las empresas estadounidenses en relación con las ventas, hoy se está invirtiendo la tendencia. Ha surgido un nuevo ciclo de capital, aunque esto representa solo una parte de la historia.

Puesto que Estados Unidos alberga gran parte del ecosistema de la inteligencia artificial, el país está succionando la capacidad de inversión a escala mundial. El gráfico que aparece a continuación ilustra el nivel neto de inversión internacional estadounidense (la diferencia entre las inversiones de los residentes estadounidenses en el extranjero y la inversión extranjera en el país). En un nivel de -22 billones de USD, la cifra cuadruplica con creces el importe que se constataba desde el periodo previo a la crisis financiera mundial.

Gráfico 1: Los inversores extranjeros consideran excepcional a EE. UU.



Fuente: Bloomberg, Fondo Monetario Internacional (FMI). Datos trimestrales del 31 de diciembre de 2005 al 30 de junio de 2024 (últimos datos disponibles).



El ecosistema de la IA requiere unas ingentes inversiones. Aunque hay más de 8.000 centros de datos en todo el planeta, la mayor parte se encuentra en Estados Unidos. Piense en ellos como fábricas de IA que convierten la energía y los datos en resultados similares a los humanos. Solo las necesidades físicas y de capital de los centros de datos—sin contar con la demanda de refrigeración, energía y similares—son enormes.

Este giro en el uso del capital ayuda a explicar la situación excepcional en Estados Unidos y podría sustentar la idea de que el reciente informe laboral de Estados Unidos no debería haber sido tan sorprendente como lo fue.

El ciclo del capital de la década de 2010 desinfló los costes y produjo muy poco crecimiento económico, si bien generó unos beneficios y una riqueza enormes para los accionistas. Ese ciclo de capital ha terminado. El ciclo actual es diferente. Se están inflando los costes en materia de equipos y mano de obra, lo que impulsa el crecimiento, la situación excepcional en Estados Unidos y la subida de los tipos de interés. Lo que queda por ver es cómo incidirá esto en los beneficios y, por ende, en las cotizaciones bursátiles.

Beneficios futuros y rendimiento de la renta variable

Los beneficios estadounidenses son elevados, ya que las empresas han podido mantener los altos precios del periodo en que se brindaban ayudas por la pandemia. Además, los inversores están entusiasmados con la perspectiva de futuros recortes en el impuesto sobre sociedades y un crecimiento superior y sostenido del PIB de EE. UU., y extrapolan todo ello a continuas ganancias.

Aunque esto es una posibilidad, el cambiante ciclo de capital apunta a un desenlace probablemente diferente. Las inversiones recientes ya han dado lugar a nuevos productos en diversos sectores. El incremento de la oferta, en particular la que comprende productos mejores o más baratos que los existentes, pone en entredicho el poder de fijación de precios de las empresas consolidadas y las obliga a realizar más inversiones. Unos precios más bajos y unos costes más altos suponen un gran obstáculo para las empresas, que es lo que implican hoy las cotizaciones de la mayoría de los valores.

Pongamos como ejemplo los bienes de consumo. Tradicionalmente, el poder de la marca ha reemplazado el proceso de diligencia debida (*due diligence*) de los consumidores, es decir, el proceso de analizar en profundidad el producto y sus ventajas o desventajas, lo que ha proporcionado cuota de mercado y beneficios a esa marca. La IA ha cambiado esta tendencia. Una consulta en línea a través de un motor de búsqueda común nos presenta productos con grandes presupuestos publicitarios, pero los grandes modelos lingüísticos (LLM, por sus siglas en inglés) irán más allá, al reducir las interferencias procedentes del marketing y ofrecer productos a la medida de los consumidores. Los LLM se convertirán en un caballo de batalla para el consumidor al leer lo que dicen los expertos del sector y comprobar todas las reseñas de los clientes, entre otras cosas. En otras palabras, la IA empoderará a los consumidores, lo que planteará inmensos retos y traerá consigo cambios en múltiples sectores, un hecho que podría suponer una decepción para las altísimas expectativas actuales de los inversores.

Conclusión

Se ha producido un cambio sustancial en el ciclo de capital. En lugar de financiar dividendos y recompras de acciones, muchas empresas están financiando proyectos tangibles. Aunque eso podría significar un mayor crecimiento y una inflación más elevada, también podría implicar un grandísimo cambio en los ganadores y los perdedores en el mercado.

De cara al futuro, los líderes de los mercados bursátiles serán, a buen seguro, aquellas empresas que se escuden frente a la competencia y sean capaces de proteger los márgenes de beneficios. Las rezagadas serán probablemente aquellas susceptibles a los cambios que podrían forzar las firmas cuyos productos de bajo coste están en las estanterías inferiores (*ankle-biters*). Del mismo modo que los generales afrontan la próxima guerra como lo hicieron con la última, los índices de referencia están posicionados para un paradigma del pasado, no del futuro. Somos de la opinión de que los gestores activos con visión de futuro que empleen un prisma propio del ciclo del capital se destacarán del pelotón. ▲

Las opiniones expresadas pertenecen al autor o autores y pueden variar en cualquier momento. Dichas opiniones se ofrecen exclusivamente a título informativo y no deberán considerarse una recomendación para comprar ningún título ni una incitación o asesoramiento de inversión. Las previsiones no están garantizadas. 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 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 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 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 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.