

El fin de la disminución de la intensidad de capital

Autor



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

En resumen

- Como consecuencia de la globalización, la intensidad de capital ha ido en descenso durante décadas
- Esa tendencia se está invirtiendo, conforme las empresas modifican las cadenas de suministro e incrementan los gastos de capital
- Algunas compañías superarán bien los cambios, pero muchas no lo harán

La embestida de la inflación en 2022 puso fin a una trayectoria descendente de los tipos de interés que duraba ya varias décadas. Si bien los tipos podrían ceder algo de terreno conforme el efecto de las restrictivas condiciones financieras hace mella en el crecimiento económico y la demanda agregada, no creemos que el coste del capital en el futuro alcanzará ni mucho menos los niveles de años recientes, cuando los bancos centrales fijaban los precios de forma artificial a través de sus programas de relajación cuantitativa. Como con el agua, que siempre acaba abriéndose camino, los tipos de interés acabarán encontrando, en mi opinión, su propio nivel, más elevado.

Debido al aumento de los costes del capital, las empresas atravesarán dificultades para satisfacer las expectativas de los inversores. En artículos anteriores, argumentábamos que esto se enmarca en un importante cambio de paradigma: desde unas rentabilidades del capital elevadas y fáciles hasta unas rentabilidades más reducidas y más difíciles de conseguir. Aunque los mayores costes de financiación constituyen la tendencia más destacada, no son el único factor determinante de ese cambio de paradigma. Este artículo se centra en uno de esos otros factores, a saber, el aumento secular de los gastos de capital y sus repercusiones en los beneficios.

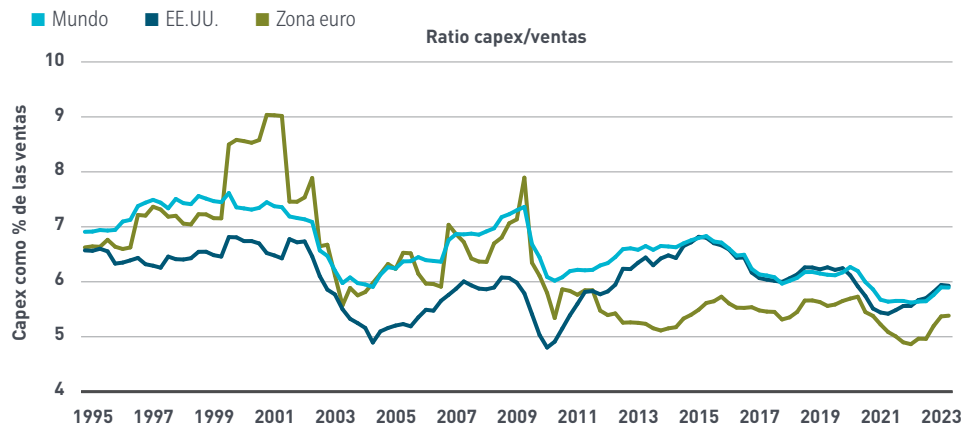
La trayectoria descendente de la intensidad de capital ya ha quedado atrás

La globalización —y, en particular, la irrupción de China en la escena mundial a mediados de la década de 1990 como productor de bajo coste— revolucionó las reglas del juego. China pasó del letargo económico a convertirse en la segunda mayor economía del mundo, aunque el impacto de la globalización no se circunscribió al gigante chino, al permitir además a las empresas de los mercados desarrollados tener una menor carga de activos gracias a la externalización de la producción en destinos más baratos.

Las empresas ya no necesitaban reconstruir el activo fijo material, puesto que China (y Asia de manera más general) lo hacía por ellas. Por consiguiente, la intensidad de capital (el activo fijo en comparación con los ingresos) registró una constante trayectoria descendente, como se ilustra a continuación.



Gráfico 1: Descenso de la intensidad de capital conforme la producción se reorientaba hacia Asia



Fuente: Refinitiv Datastream. Datos trimestrales del 31 de marzo de 1995 al 30 de septiembre de 2023. Mundo = mercado mundial total; EE. UU. = mercado estadounidense total; zona euro = mercado de la zona euro total. «Capex» = gastos de capital.

Esto resulta pertinente porque existe una relación inversa y a largo plazo entre los gastos de capital y la rentabilidad del capital. Cuando la intensidad de capital desciende, y suponiendo constantes las demás variables, las rentabilidades aumentan, puesto que se moviliza menos capital. De manera tangencial, la externalización de la producción también ejerció presión sobre los gastos operativos debido a la menor necesidad de capital humano.

La combinación de apalancamiento financiero a través de unos tipos de interés artificialmente reducidos y una inversión en activo fijo decreciente se tradujo en rentabilidades históricas para los accionistas. Ahora bien, esto se produjo en detrimento de los ahorradores y la mano de obra, y exacerbó la desigualdad de rentas. Ambas tendencias han llegado a su fin.

Una intensidad de capital creciente en el futuro

La pandemia y, posteriormente, la guerra entre Rusia y Ucrania pusieron de manifiesto el riesgo que suponía no disponer de bienes a la venta cuando los clientes desean comprar. Para fabricar un coche, se necesitan miles de componentes, pero si falta una sola pieza, la producción se detiene por completo. Para las empresas, tener un producto disponible para la venta a un margen más reducido es ahora más importante que disponer de una estantería vacía a un margen máximo. Si bien la construcción de fábricas de semiconductores y vehículos eléctricos ha acaparado la mayor parte de la atención mediática, la relocalización y la capacidad adicional se han expandido hasta abarcar ámbitos como los bienes eléctricos, los productos químicos y los equipos médicos, entre otros. Las empresas que operan en sectores distintos de la tecnología y la automoción también están gastando dinero.

La guerra fría que se está gestando entre Estados Unidos y China, junto con la reciente guerra en Oriente Próximo no han hecho sino intensificar este riesgo. Si bien la magnitud es incierta, anticipamos que la desglobalización desvíe el capital —que en años recientes se devolvía a los accionistas en forma de dividendos, recompras de acciones y adquisiciones— hacia la inversión en activo fijo. Esto debería constituir un lastre para las rentabilidades futuras.



Por qué esto es importante

Aunque a corto plazo determinados factores, como los datos mensuales del mercado de trabajo o la inflación, impulsan los precios de los activos, lo que realmente importa a largo plazo es la rentabilidad del capital. De cara al futuro, el giro desde la eficiencia a la resiliencia de las cadenas de suministro significará que las empresas con escaso activo fijo material tendrán que realizar inversiones de capital que incidirán de forma negativa en las rentabilidades.

Al igual que los inversores, las empresas son responsables de la asignación del capital. Los precios de sus acciones y bonos dependen de la opinión del mercado. Estamos dejando atrás un entorno en el que las consecuencias de una deficiente toma de decisiones se veían mitigadas por los efectos positivos de unos tipos de interés artificialmente reducidos y la globalización. Y nos estamos adentrando en un entorno con un escaso margen de error.

Las rentabilidades podrían revelarse resilientes en el caso de las empresas que demuestran adoptar un robusto proceso de toma de decisiones y que son conscientes de que el dinero barato de la era del coronavirus y las tensionadas cadenas de suministro eran insostenibles. No obstante, las empresas con unas necesidades de capital elevadas y unas abultadas cargas de deuda podrían decepcionar. Puesto que las rentabilidades determinan la evolución de los precios de los activos financieros, esto debería conllevar asimismo un cambio de paradigma en la importancia de la selección de valores y la gestión activa. ▲

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.

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.; **Canadá** - MFS Investment Management Canada Limited. Ninguna comisión de valores o autoridad reguladora similar en Canadá ha revisado este comunicado.

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 clientes institucionales.

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») 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.