

El cambio en la dinámica de liquidez podría afectar la renta variable estadounidense

Autor



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

En resumen

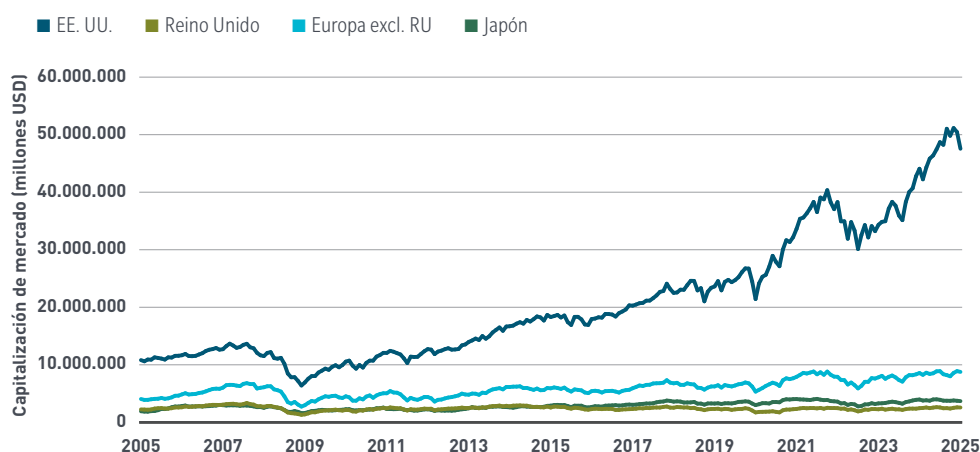
- La reducción de la liquidez agrava la volatilidad y podría ayudar a identificar qué acciones son las más vulnerables si la liquidez sigue disminuyendo.
- Desde la crisis financiera mundial, la liquidez se ha destinado en gran medida a los activos financieros, más que a la economía real.
- Los vientos a favor tras la crisis financiera mundial de abundante liquidez, globalización y unos tipos de interés anormalmente bajos están convirtiéndose en vientos en contra en unos tiempos en que los aranceles podrían reducir la liquidez.

Cuando los mercados financieros sufren una racha de volatilidad como la de las últimas semanas, esto suele venir acompañado de un aumento brusco de la demanda de efectivo y una retirada de la liquidez. Por ejemplo, mientras que los volúmenes de renta variable estadounidense superaron máximos históricos en abril, la liquidez se redujo, lo que acentuó los desajustes de precios.

Si bien la diferencia excesiva entre volumen y liquidez tal vez era anómala, es posible que ayudara a los inversores a distinguir qué acciones son las más vulnerables si se contrae la liquidez.

El gráfico 1 muestra la rentabilidad superior, bien conocida, de la renta variable estadounidense desde la crisis financiera mundial. Aunque unos beneficios superiores siempre constituyen el principal motor de la rentabilidad, ¿ha habido otros factores?

Gráfico 1: 15 años de rentabilidad superior de EE. UU.



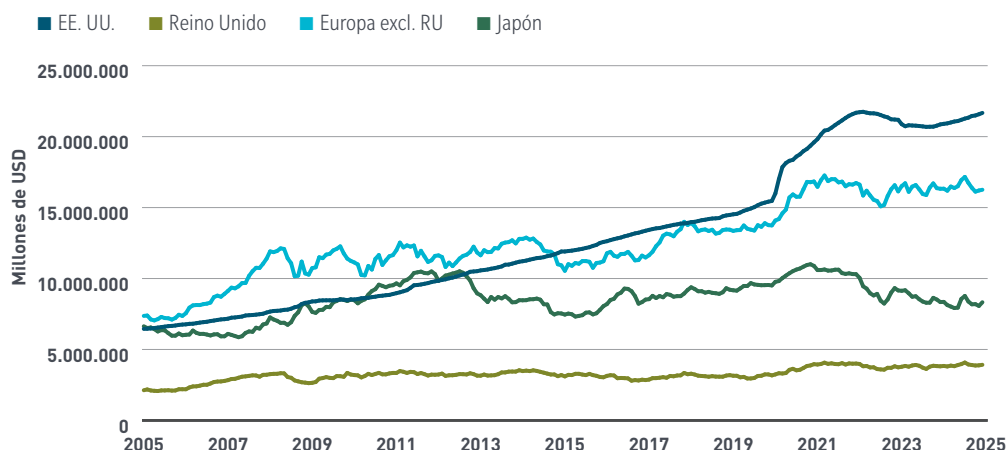
Fuente: FactSet. Datos mensuales del 31 de marzo de 2005 al 28 de febrero de 2025. EE. UU. = S&P 500, R. U. = MSCI United Kingdom, Europa excl. R. U. = MSCI Europe ex-UK, Japón = MSCI Japan. Capitalización de mercado en USD.

A principios de la década de 2010, las preocupaciones sobre la deflación ocupaban un primer plano. Los responsables de políticas, especialmente en Estados Unidos, querían evitar a toda costa un círculo vicioso de descensos de precios y velocidad del dinero. La solución era crear liquidez, pero el problema era cómo. La liquidez puede crearse de dos maneras: con crecimiento económico o con deuda.



Puesto que los bancos y hogares se encontraban en situación de austeridad y las empresas estaban subcontratando las inversiones en activos tangibles a Asia, el crecimiento no era una opción. Estados Unidos eligió la vía de crear deuda a través de la expansión cuantitativa. Se esperaba que el dinero tomado en préstamo estimularía el gasto, elevaría la inflación y reactivaría la actividad económica. El gráfico 2 muestra el crecimiento de la M2, un agregado amplio de la oferta de dinero, en Estados Unidos y otros países. Puede observarse que en Estados Unidos rebasó con creces la de los demás. No obstante, el crecimiento de la oferta monetaria no llegó a generar crecimiento económico, ya que el mecanismo de transferencia de la liquidez a la economía real falló porque los bancos no prestaban dinero, los consumidores no gastaban y las empresas no invertían.

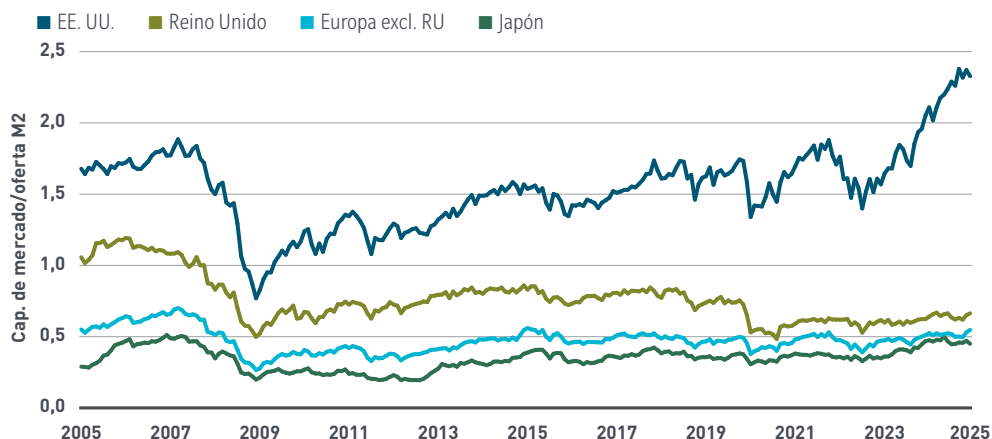
Gráfico 2: desde la COVID, enorme aumento de la M2 en EE. UU.



Fuente: Haver Analytics. Datos mensuales del 31 de marzo de 2005 al 28 de febrero de 2025. Datos de oferta M2 en USD.

El gráfico 3 es la combinación de los gráficos anteriores, y muestra la capitalización bursátil dividida por la oferta de dinero. Desde esta perspectiva, la rentabilidad superior de los activos estadounidenses es más pronunciada, particularmente tras los estímulos de la era de la COVID. ¿A qué podría deberse esto?

Gráfico 3: la mayor oferta de dinero en EE. UU. se destinó a activos estadounidenses



Fuente: valor de mercado de FactSet, oferta M2 de Haver Analytics. Datos mensuales del 31 de marzo de 2005 al 28 de febrero de 2025. Capitalización de mercado representada por: EE. UU. = S&P 500, R. U. = MSCI United Kingdom, Europa excl. R. U. = MSCI Europe ex-UK, Japón = MSCI Japan. Se utiliza la oferta M2 de la zona euro como aproximación de la de Europa excl. R. U. Datos de valor de mercado y oferta M2 en USD.



La renta variable estadounidense tiene una duración más larga

Creemos que las compañías estadounidenses, en parte debido al dominio de las tecnológicas, presentan unas tasas de crecimiento superiores a las del resto del mundo. Esto se refleja en el mayor valor terminal y las menores distribuciones de flujos de efectivo a los inversores, ya que el dinero se reinvierte en el negocio en vez de repartirse a los accionistas. Utilizando la jerga de la renta fija, la renta variable estadounidense, en particular las empresas de crecimiento y tecnología de Estados Unidos, tienen una duración más larga que las compañías maduras de menor crecimiento.

Esto es importante en el contexto de la liquidez del mercado. Si bien la mayoría de participantes del mercado entienden la liquidez como la capacidad de negociar un valor aproximadamente al precio cotizado, también puede contemplarse desde la óptica del valor temporal del dinero. La beta de liquidez de un activo es función de la capitalización de mercado con respecto a su duración. Desde esta perspectiva, cuanto mayor la duración, menos líquido es el título o más sensible a los cambios de la liquidez en el mercado. El gráfico 3 refleja esto, al igual que la rentabilidad inferior de las acciones estadounidenses de las últimas semanas.

De cara al futuro, ¿por qué podría ser esto importante?

Los aranceles reducen la liquidez

Aunque la situación va evolucionando, creo que resulta razonable suponer que en el futuro próximo habrá más aranceles de los que había hasta ahora, sea cual sea su tipo.

Puesto que Estados Unidos consume más de lo que produce, los aranceles son un impuesto sobre los importadores netos, es decir, las empresas que importan bienes para construir cosas, pero también los hogares. Este impuesto, con independencia de su nivel final, retirará dinero de la economía real y amenaza unos márgenes de beneficios que, en nuestra opinión, son elevados, pero insostenibles.

Conclusión

Shakespeare escribió en *La tempestad*: «Lo pasado es prólogo». Aunque tal vez no exactamente, el pasado puede servir de guía sobre el futuro.

Estados Unidos presenta un déficit presupuestario histórico y la enorme cantidad de liquidez creada por los responsables de políticas estadounidenses en los últimos 15 años ha incidido directamente en los activos de larga duración.

Lo que mueve los precios de las acciones son siempre los beneficios y los flujos de efectivo. Y durante gran parte de este siglo, las empresas estadounidenses son las que más se han beneficiado de los vientos a favor de la globalización y unos tipos de interés artificialmente bajos, que han desembocado en unos niveles de rentabilidad históricos. Como he expuesto ampliamente en otras ocasiones, esos vientos a favor se están convirtiendo en vientos en contra. Creo que si los aranceles reducen la liquidez, ya sea lenta o rápidamente, esto también podría favorecer que persista la rentabilidad superior de la renta variable no estadounidense y de los activos públicos con respecto a los privados. ▲

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.