EL MERCURIO

Fecha: 14/04/2025 Audiencia: 320.543 Sección: ECONOMIA
Vpe: $7.187.499 Tirada: 126.654 Frecuencia: 0
Vpe pág: $20.570.976 Difusión: 126.654
Vpe portada: $20.570.976 Ocupación: 34,94%

¿Toda empresa necesita un colchón de efectivo como el de Warren Buffett?

La respuesta es no necesariamente.

Warren Buffett debe estar sintiéndose bastante satisfecho en estos días. Meses antes de que las bolsas estadounidenses comenzaran a caer desde sus niveles récord a fines de febrero —cuando los inversionistas empezaron a cuestionar el manejo de la economía más grande del mundo por parte del Presidente Donald Trump—, el multimillonario nonagenario ya estaba retirándose del mercado accionario. En 2024, su conglomerado industrial, Berkshire Hathaway, vendió un total neto de US$ 134.000 millones en acciones, incluyendo dos tercios de su participación de US$ 174.000 millones en Apple. A fines de marzo, el índice S&P 500 —que agrupa a las mayores empresas de EE.UU.— acumulaba una caída de 9% desde su punto máximo. Apple también. Berkshire, en cambio, estaba con una ganancia del 10% y sentado sobre una montaña de efectivo que haría palidecer al Tío Rico McPato. Convertido en billetes de US$ 100, sus US$ 334.000 millones en activos líquidos llenarían 1.900 colchones tamaño *king*. Internet se llenó de memes sobre su talento sobrenatural para anticipar el mercado.

El Oráculo de Omaha parecía aún más oracular —y cómodo sobre tanto colchón— después de que Trump iniciara una guerra comercial sin provocación el 2 de abril. Al día siguiente, Berkshire perdió apenas un 1,5% de su valor, frente a un 5% del S&P 500 y un 9% adicional de Apple. En los días caóticos que siguieron, Buffett también sufrió caídas como el resto, pero se recuperó cuando Trump pausó sus "aranceles recíprocos" el 9 de abril, y con menor volatilidad. Más importante aún: mientras el mercado en su conjunto sigue 11% por debajo de su récord histórico, las acciones de Berkshire han subido 7% desde entonces, quedando muy cerca de su capitalización máxima de mercado de US$ 1,2 billones (millones de millones).

Tener un colchón sirve en tiempos inciertos, y pocas veces han sido tan inciertos como ahora. Muchos inversionistas sacaron la misma conclusión en medio del caos posarancelario, vendiendo acciones y activos considerados seguros al mismo tiempo. Quizás guardaron el dinero bajo el colchón. ¿Deberían los ejecutivos imitar a Buffett y construir también colchones de efectivo?

No tan rápido. No todas las empresas con mucho efectivo han resistido tan bien los embates de los últimos meses como la firma de Buffett. Es cierto que Amazon y Alphabet, que tienen las terceras y cuartas mayores reservas de efectivo del mundo entre empresas no financieras (alrededor de US$ 100.000 millones cada una), tuvieron un desempeño similar a Berkshire durante la última semana. Pero ambas siguen con caídas cercanas al 15% desde el punto máximo del mercado. Disponer de activos líquidos por unos US$ 75.000 millones no impidió que Toyota y TSMC —gigantes asiáticos de autos y semiconductores, respectivamente— fueran golpeados con fuerza desde inicios de año. Citic, una empresa de Hong Kong que aspira a ser como Berkshire, presume de US$ 249.000 millones en efectivo y una capitalización bursátil raquítica de US$ 31.000 millones (en parte, debido a que su balance financiero se asemeja al de un banco).

Un análisis rápido sugiere que no hay correlación entre el tamaño absoluto de la posición de efectivo de una empresa y el precio de sus acciones, ya sea durante la última semana o el último año. El retorno sobre el capital o sobre el patrimonio tampoco muestra relación con la cantidad de efectivo.

Lo mismo ocurre si se analiza el efectivo en relación con los ingresos. En esa métrica, Berkshire ocupa el puesto 56 entre unas 1.100 de las empresas más valiosas del mundo (sin incluir instituciones financieras). El primer lugar lo ocupa Insmed, una firma biotecnológica de US$ 12.000 millones que tiene suficiente efectivo para cubrir cuatro años de ventas y que no ha entregado retornos a sus accionistas en lo que va de 2025. El top 10 incluye a Prosus, una empresa de inversión tecnológica, y a Grab, un conglomerado digital de Singapur, además de Citic. Todas han tenido días mejores.

Hay una ligera relación entre el ratio efectivo/ventas de una empresa y su crecimiento anual compuesto de ingresos en los últimos cinco años. Pero, con un coeficiente de correlación de 0,25 (donde 1 es alineación perfecta y 0 es ninguna), la relación es débil, en el mejor de los casos.

Muchas de las estrellas corporativas de los últimos años son lo opuesto a avaras. Nvidia, el gigante de los semiconductores valorizado en US$ 2,8 billones, cuyos chips impulsan la revolución de la inteligencia artificial, tiene activos líquidos equivalentes a un 33% de sus ingresos, una cifra más bien promedio. Novo Nordisk, el fabricante danés de medicamentos para bajar de peso valorado en US$ 265.000 millones, está en el tercio inferior con un 9%. Ambas empresas hacen un uso hipereficiente del capital, con retornos de 71% y 46%, respectivamente, superando a casi todas las otras compañías del universo analizado.

AFP

La reserva de efectivo de Buffett puede parecer una jugada astuta en un mundo sacudido por el caos trumpista. Pero también parece casi mezquino que insista en mantener tanta "seguridad".

En otras palabras, no se observan beneficios evidentes por acumular efectivo. En cambio, los costos de oportunidad sí son más notorios. Aferrarse a activos líquidos implica no usarlos de manera más productiva. El colchón de Berkshire es dos veces y media más grande que hace cinco años. Su retorno sobre el capital ha disminuido en ese período. El retorno de Grab es negativo. Las acciones de Prosus se transan con un descuento cercano al 40% respecto del valor neto de sus activos.

Al menos Prosus tiene la gentileza de devolver parte del dinero a sus accionistas: en los últimos cinco años ha pagado US$ 26.000 millones en dividendos y recompras de acciones. Citic también ha sido generosa, repartiendo un dividendo anual promedio de US$ 1.800 millones. Grab, que salió a la bolsa recién en 2021, puede excusarse por haber entregado solo US$ 226 millones hasta ahora, todos el año pasado.

Lo mismo no puede decirse de Buffett, quien no paga dividendos desde 1967. En los últimos años también ha sido cada vez más mezquino con las recompras: bajaron de cerca de US$ 25.000 millones anuales en 2020 y 2021 a menos de US$ 3.000 millones en 2024. Esto contrasta con Nvidia y Novo Nordisk, que a pesar de reinvertir en tecnología innovadora han sabido recompensar a sus accionistas. Novo Nordisk repartió US$ 38.000 millones en los últimos cinco años. Nvidia, US$ 41.000 millones solo en 2024.

No se refugie en el colchón

La reserva de efectivo de Buffett puede parecer una jugada astuta en un mundo sacudido por el caos trumpista. Pero también parece casi mezquino que insista en mantener tanta "seguridad", porque eso es, en el fondo, lo que representa ese colchón. ¿Realmente necesita Berkshire tanta liquidez como Standard Chartered o NatWest, dos de los grandes bancos del mundo? Cualquiera puede rellenar un colchón con billetes. Un inversionista legendario debería tener ideas más ingeniosas.

The Economist
DERECHOS EXCLUSIVOS