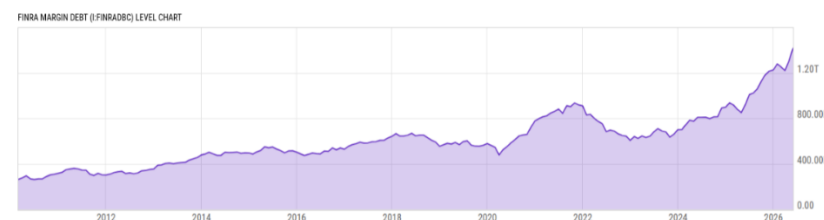


Flash Note: El verdadero termómetro del apalancamiento no marca fiebre. Marca normalidad financiera.

La deuda de margen de los inversores (margin debt) registrada por FINRA ha alcanzado un máximo histórico en términos nominales, cercano a los 1,4 billones de dólares (ver gráfico inferior). A primera vista, esta cifra puede resultar llamativa e incluso generar inquietud. Sin embargo, interpretarla de forma aislada puede conducir a conclusiones erróneas.



Lo verdaderamente relevante no es el volumen absoluto de deuda, sino su peso relativo respecto al tamaño del mercado. Bajo esa métrica, la deuda de margen representa actualmente el 1,87% de la capitalización bursátil total (ver gráfico inferior).



¿Por qué es relevante esta cifra? Porque el nivel actual se sitúa ligeramente por debajo de su media histórica de largo plazo (1,98%), también por debajo del registrado durante la burbuja tecnológica de 2000 (en torno al 2,1%) y muy por

debajo de los máximos alcanzados en episodios de elevada exuberancia financiera, como el periodo 2007-2008, cuando la deuda de margen (margin debt) llegó a representar cerca del 3% de la capitalización bursátil estadounidense.

Situación de normalidad: Históricamente, esta ratio ha oscilado en un rango de normalidad comprendido entre los valores entre el 1,6% y el 2,4%. Ello implica que el valor actual de 1.87% estaría dentro del rango de normalidad, muy lejos de los episodios de exuberancia bursátil.

En conclusión:

El hecho de que la deuda de margen marque un récord nominal **no implica, por sí mismo, un mayor apalancamiento sistémico**. Es una consecuencia esperable de que el mercado estadounidense tenga hoy una capitalización muy superior a la de hace una o dos décadas. Como ocurre con el PIB y la deuda pública, las magnitudes nominales tienden a crecer con el tiempo, mientras que las magnitudes relativas se muestran más estables. Un valor nominal creciente puede ser perfectamente compatible con un riesgo estable o incluso menor. Si el valor de los activos crece al mismo ritmo o más rápido que la deuda empleada para financiarlos, el grado de apalancamiento agregado no aumenta. Por ello, al menos en mi caso, suelo dar más importancia a la ratio de deuda de margen sobre capitalización bursátil que al nivel absoluto de deuda.

En nuestro caso, la ratio actual sugiere un nivel de apalancamiento dentro de la normalidad histórica, no uno característico de los grandes episodios de burbuja.

Cordiales saludos