



Más adelante, se pone difícil:

Recortes tributarios de Trump llegan en momento adecuado para las acciones

Los impuestos más bajos serían una gran ayuda para un mercado de capitales que empezaba a parecer de un precio próximo a la perfección, pero los aranceles podrían provocar daño a más largo plazo.

WSJ

CONTENIDO LICENCIADO POR
THE WALL STREET JOURNAL

JON SINDREU
THE WALL STREET JOURNAL

Para los mercados de valores, los resultados a corto y a largo plazo del "Trump trade" no serán necesariamente los mismos.

Hasta ahora, los inversionistas han recibido en forma positiva la victoria del Presidente electo Donald Trump el martes, como sucedió también en 2016. El S&P 500 subió un 2,5% hasta un cierre récord el miércoles, impulsado por las intenciones declaradas de Trump de, entre otros recortes tributarios, llevar la tasa de impuesto corporativo del 21% al 15% para las empresas que manufacturan en EE.UU.

En 2018, después de que la primera ronda de reducciones de impuestos de Trump entrara en vigor, las ganancias por acción, o EPS, del S&P 500 subieron un 21%, en comparación con un aumento del 11% el año anterior.

Mucho podría depender de si los republicanos obtienen el control mayoritario en la Cámara, pero algunos analistas de Wall Street creen que una nueva ola de recortes tributarios podría aumentar las EPS entre un 5% y un 10%.

Según parece, el estímulo podría llegar justo en el momento adecuado para rescatar un mercado de valores que estaba empezando a adelantarse a los hechos.

La mayoría de las empresas de S&P 500 ya ha reportado las ganancias del tercer trimestre, y el 75% de ellas ha obtenido mejores resultados que lo que esperaban los analistas, según FactSet, lo que concuerda con el promedio de 10 años. Ahora se espera que las EPS sean un 9,6% más altas en 2024 que en el año anterior.

Sin embargo, están empezando a aparecer grietas. Por un lado, el S&P 500 ha podido sorprender con la subida porque



Un trader llevaba una gorra de Trump el miércoles pasado en el piso de la Bolsa de Valores de Nueva York.

los expertos en pronósticos habían rebajado sus proyecciones en un 3,6% desde fines del segundo trimestre. Esto es más que la media de la última década, que es del 3.3%.

Lo que es más importante, muchos ejecutivos han estado advirtiendo que el crecimiento de las ganancias podría ser más débil que lo que esperan los analistas en el cuarto trimestre, como también en 2025. Entre los 62 miembros del S&P 500 que han proporcionado una orientación para el período de octubre a diciembre, 42 de ellos —es decir, el 68%— han dado una estimación media para las ganancias por acción que está por debajo de lo que estaba esperando Wall Street antes del inicio de la temporada de reportes, según FactSet.

Este es un porcentaje más pequeño de orientación negativa que aquel que estaban emitiendo las empresas principios de año, pero se ubica firmemente por sobre los promedios de cinco y de 10 años, de un 58% y un 62% respectivamente. Marca una disminución frente a la orientación optimista que se entregó para el segundo y tercer

trimestres de este año.

Las empresas orientadas al consumo, como el fabricante de pisos Mohawk Industries, la cadena hotelera Hilton y los operadores de cruceros Carnival y Royal Caribbean, están detrás de muchas de las perspectivas decepcionantes. Es verdad que todas están expuestas al impacto puntual de los huracanes, pero también han citado una demanda más débil.

Los analistas cuentan con que las acciones relacionadas con la inteligencia artificial sigan liderando el S&P 500. Esto implica riesgos: como lo demuestran las ventas lentas del iPhone 16 de Apple, las grandes inversiones en inteligencia artificial podrían tardar en dar resultados, lo que ejercería presión sobre las megacorporaciones para que reduzcan sus enormes presupuestos de inversión.

Sin duda, Trump está heredando una economía que parece tener buena salud, si se eliminan los fenómenos climáticos y la huelga de mecánicos de Bo-

eing. Pero una orientación más cautelosa sugiere que las acciones tienen un precio cada vez más cerca de la perfección.

“Los analistas y las administraciones corporativas están lidiando con la realidad de que convertir un crecimiento económico sólido en expectativas de aceleración que aparecen en las estimaciones de ganancias es difícil”, advirtió Lisa Shalett, jefa de inversiones de Morgan Stanley Wealth Management, en un informe a los clientes esta semana.

En realidad, los pronósticos para los próximos 12 meses muestran que el margen de ganancias neto del S&P 500 estará muy por sobre el 13%, lo que es un récord. No obstante, si nos basamos en las ganancias de los últimos 12 meses, es posible que ya hayan alcanzado un máximo en torno al 12%. Como resultado, la brecha entre la relación precio-beneficio mirando hacia atrás y hacia adelante es la más grande que haya habido jamás, fuera de la burbuja de

ESPERANZA
Los analistas cuentan con que las acciones relacionadas con la inteligencia artificial sigan liderando el S&P 500.

ganancias neto del S&P 500 estará muy por sobre el 13%, lo que es un récord. No obstante, si nos basamos en las ganancias de los últimos 12 meses, es posible que ya hayan alcanzado un máximo en torno al 12%. Como resultado, la brecha entre la relación precio-beneficio mirando hacia atrás y hacia adelante es la más grande que haya habido jamás, fuera de la burbuja de

las acciones y el repunte de la pandemia de fines de 2020 y 2021. Las acciones podrían ser incluso más caras que lo que aparecen, a menos que el crecimiento de las ganancias se vuelva a acelerar.

Las políticas fiscales de Trump hacen que este escenario sea más probable. Los déficits presupuestarios han sido la fuente principal de la ampliación de los márgenes de ganancias durante los últimos años, y los recortes tributarios y aumentos del gasto que ha propuesto podrían llevar el déficit desde más del 5% del producto interno bruto —ya un récord fuera de guerras, pandemias y recesiones— hasta entre el 7,7% y 12,2% en 2035, según estimaciones del bipartidista Comité para un Presupuesto Federal Responsable.

Sin embargo, aunque los recortes tributarios en 2017 aumentaron en forma mecánica las ganancias para los inversionistas, no llevaron a las empresas a incrementar significativamente las inversiones de capital, lo que pone en tela de juicio si esas políticas generan beneficios permanentes en la productividad.

Esa incertidumbre confirma un problema más amplio con la "Trump trade": si bien algunas de sus políticas tienen un beneficio inmediato para los inversionistas, las posibles desventajas de otras —específicamente, sus aranceles propuestos de quizás un 10% en general para los socios comerciales, más un arancel del 60% para China— son a más largo plazo y más difíciles de medir.

Su primera ronda de medidas proteccionistas contribuyó a una recesión manufacturera a nivel mundial en 2019, lo que hizo que las EPS cayeran un 0,5% para el S&P 500, y un 16% para el subsector de "industriales". El impacto podría ser más severo esta vez, en especial si otras naciones toman fuertes represalias. Sin embargo, la enorme incertidumbre impide ver cuál será la forma final que adopten los aranceles, o qué productos podrían ser excluidos.

El mercado de valores puede que esté observando un camino más claro en un futuro inmediato. No obstante, el destino final se ha vuelto más difícil de averiguar.

Artículo traducido del inglés por "El Mercurio".