

SON LOS MERCADOS

Aswath Damodaran, destacado experto en valoración de empresas: "En esencia, los inversionistas chilenos han tenido una década perdida"



"América Latina ha salido del radar. Cuando se habla de crecimiento global, todo gira en torno a Asia", sostuvo el académico.

POR BENJAMIN PESCIO

Invertir en Latinoamérica no es algo que despierte especial interés en Aswath Damodaran, profesor de la Escuela de Negocios Leonard N. Stern de la Universidad de Nueva York, y una voz autorizada en el mundo de las finanzas corporativas y la valoración de empresas.

Mucho más inclinado hacia el mercado estadounidense, Damodaran calificó como una "década perdida" la situación de la bolsa chilena, que a pesar de batir nominalmente un récord tras otro en 2025, todavía no recupera las valoraciones de tiempos pasados (en múltiplo precio-utilidad, todavía se encuentra bajo su promedio de 10 años).

Según el experto de origen indio, Chile tendría que soportar un "caos" de transformaciones para aprovechar la mejor de sus oportunidades: convertirse en un hub de innovación tecnológica y empresarial. Damodaran llegará pronto al país para exponer el 3 de abril en el Patrimore Summit, donde enseñará su método para construir narrativas, validarlas con números y convertirlas en valoraciones.

¿Cómo se aplica su filosofía de inversión en este entorno, con mercados sacudidos por la guerra

comercial de Estados Unidos?

— Mi filosofía de inversión se basa en la premisa de que uno invierte en empresas, no en entornos macroeconómicos. Y hay una razón simple para eso: en el momento en que empiezas a pensar en temas macro, pierdes el foco. Sólo puedes hacer una cosa a la vez. ¿Quieres valorar empresas o quieres hacer juicios sobre los mercados en general?

Y me he mantenido fiel a eso en el sentido de que, cuando analizo una empresa, obviamente tengo que considerar cómo los aranceles y las guerras comerciales la afectarán. Pero ese es el límite de mi interés en los temas macro. No soy una persona macro. No soy bueno pronosticando factores macroeconómicos, y la mayoría tampoco lo es. Solemos ser demasiado reactivos, observamos la noticia del día y reaccionamos, cuando en realidad deberíamos dar un paso atrás y pensar en por qué estamos donde estamos.

Pensando la recesión

— ¿Qué podemos decir sobre la valoración de las acciones estadounidenses, considerando esta idea de que el S&P 500 estaba sobrecomprado? ¿Qué piensa ahora que el índice ha bajado, y qué herramientas usa para analizarlo

además del precio/utilidad?

— Primero, creo que la gente necesita poner las cosas en perspectiva: no ha pasado mucho con el S&P 500. De hecho, lo interesante es que, con todas estas noticias, historias y lamentos, el mercado está básicamente en el mismo lugar donde estaba al comenzar el año.

Antes de la guerra comercial y los aranceles, valoré el índice como se hace con cualquier empresa, en función de los flujos de caja, el

son personas increíblemente perezosas, cuya única base es que las acciones han subido durante 10 años, o que el ratio precio/utilidad está por encima de 20 veces y por lo tanto las acciones deben estar sobrevaloradas. Si ese es el alcance de tu análisis, podría preguntarle a mi conserje qué piensa sobre las acciones y probablemente llegaría a la misma conclusión.

Si vas a argumentar que el mercado está sobrevalorado, hazlo en

recibir un golpe. Ese golpe podría venir de una recesión, de una guerra comercial global. Ese es el tipo de preocupación que debería tener el inversionista bursátil: si esta serie de noticias desencadenará una recesión global. Entonces se podría argumentar que hemos pagado de más por las acciones. Pero podrías hacer esa afirmación en casi cualquier momento de la historia.

— ¿Tiene un portafolio de empresas que pudiese generar dinero incluso si se materializa el peor escenario, o por lo menos en medio de toda esta incertidumbre?

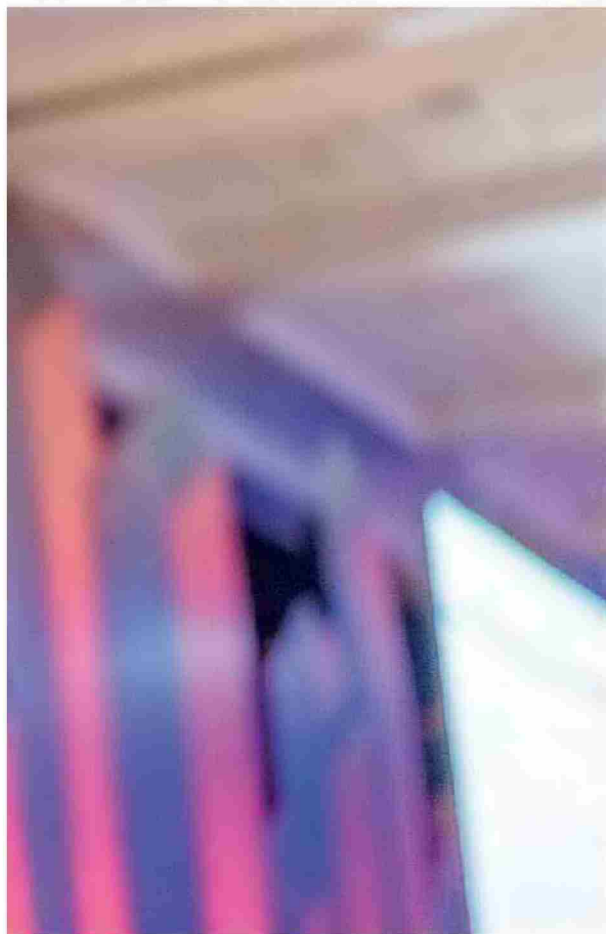
— Si se materializa el peor escenario, no hay refugio. No hay empresa en la que puedas invertir cuya acción vaya a subir. Dicho eso, la pregunta es qué partes del mercado se verán menos afectadas por una guerra comercial. El sentido común indica que si eres una empresa que produce y vende todo localmente, sin depender de mercados globales, estás en una posición mucho mejor que la de una que obtiene la mayor parte de su valor fuera del país. Serían firmas como Costco, uno de los minoristas más exitosos de EEUU. Claro, muchos de los productos que venden vienen de afuera, pero traspasan ese costo a sus clientes.

“ La mayoría de quienes afirman que el mercado estadounidense está sobrevalorado son personas increíblemente perezosas, cuya única base para decir que algo está sobrevalorado es que las acciones han subido durante 10 años, o que el ratio precio/utilidad está por encima de 20 veces y por lo tanto, las acciones deben estar sobrevaloradas ”

crecimiento y el riesgo. Y desde esa perspectiva, concluí que el mercado parecía sobrevalorado, pero también sostuve que no actuaría en consecuencia. No estaba sobrevalorado en el sentido de "vendan todo y corran a esconderse en una cueva".

Y la mayoría de quienes afirman que el mercado está sobrevalorado

base a lo que consideras el eslabón más débil. Y te diré cuál es, según yo: si tomas las utilidades actuales como un dato fijo, el mercado está levemente sobrevalorado, pero no lo suficiente como para entrar en pánico. La verdadera pregunta es si las utilidades, después de mucho tiempo subiendo, podrían estar por



Siete Magníficas: "El mercado no parece estar considerando la posibilidad de que pasen cosas malas"

-¿Cuál es su postura cuando hablamos específicamente de las Siete Magníficas y esta gran historia sobre la Inteligencia Artificial (IA)? Ese sector que ha recibido más alertas de sobrevaloración...

-Creo que, en cierto sentido, estamos involucrando a la IA en una conversación a la que realmente no pertenece. Las Siete Magníficas existían antes de la IA. Añadieron billones (millones de millones) de dólares en valor antes de que la IA siquiera fuera parte de la conversación.

Hay dos empresas en ese grupo que realmente se han beneficiado de la IA: una es Nvidia, obviamente, porque fabrica los chips. La otra es quizás Microsoft. Si miras al resto, no veo ninguna evidencia de que la IA haya sido la causa de que sus acciones subieran. Han subido, sí, pero por otras razones.

Para mí, la IA se ha convertido en esa excusa que la gente usa a posteriori para explicar todo lo que ha pasado en los últimos dos años. Pero cinco de las Siete Magníficas no tienen nada que ver con la IA. Y si tomas una empresa como Tesla, la IA es sólo una pequeña parte de su historia.

Es cierto que esas siete compañías han representado entre un 15% y un 20% del crecimiento en capitalización bursátil de todas las acciones estadounidenses en los últimos 15 años. Eso es muchísimo. Pero gran parte de eso no fue una burbuja, fue impulsado por el hecho de que vivimos nuestras vidas en las plataformas de esas empresas. Tal vez no Nvidia, pero piensa en lo que haces cada día. Apostaría que en cada minuto estás usando una o más de las plataformas de esas tecnológicas. Básicamente,

dirigen nuestras vidas. ¿Por qué nos sorprende que representen una porción tan grande del mercado? Estas empresas están donde están porque han sido increíblemente exitosas en convertirse en parte esencial de nuestras vidas.

-¿Entonces cree que estas acciones están razonablemente valoradas?

-Probablemente sí. Yo lo describiría como "altamente valoradas" (richly valued). Todas las acciones, no solo esas siete, están siendo valoradas bajo la presunción de que no veremos una caída significativa en las utilidades, incluso si hay una recesión.

Y quiero separar las dos cosas. A lo largo de la historia, cuando había una recesión, las utilidades del S&P 500 caían, pero en este siglo, eso no ha sido tan cierto, salvo en la crisis de 2008. Hemos tenido recesiones, pero estas empresas han encontrado la forma de seguir generando utilidades incluso ante recesiones. Los resultados se han vuelto inmunes a las recesiones económicas, al menos parcialmente. Y quizás el mercado está siendo demasiado optimista al pensar que eso continuará. Así que sí, todas están altamente valoradas porque el mercado no parece estar considerando la posibilidad de que pasen cosas malas, ya sea desde una perspectiva macroeconómica o microeconómica.

Por ejemplo, el Departamento de Justicia de EEUU todavía está tratando de desmantelar Alphabet, y el mercado parece decir: "¿Y qué? No nos importa". Y eso es preocupante, cuando simplemente se ignoran preocupaciones que deberían afectar las utilidades y los flujos de caja.

En todo caso, cuando escucho estas conversaciones sobre aranceles, parece como si después de la Gran Depresión hubiéramos decidido que eran una mala idea y dejado de tenerlos. Los aranceles siempre han existido, lo que hizo Trump fue traer a la conversación algo de lo que antes no se hablaba en las cenas. No era "de buena educación" hablar de eso, y él lo puso sobre la mesa. China ha tenido aranceles toda su vida, pero nunca lo comentamos. Así que, tal vez lo mejor de esta conversación es que podemos dejar de andar con rodeos y aceptar que no vivimos en un mundo sin aranceles en 2024, y que Trump no los reinventó en 2025. Quizá eso sea algo sano.

Década perdida

-Tuvimos este gran auge y caída en las acciones de EEUU, y los inversionistas se fueron a comprar en otras regiones que se veían infravaloradas, tales como América Latina. Así, estos mercados han estado recuperándose en 2025. ¿Qué opina de Latinoamérica?

-Estoy mirando ahora el índice chileno, y está donde estaba hace 10 años. De hecho, está más bajo que hace 10 años. El índice está estancado. En esencia los inversionistas chilenos han tenido una década

perdida. Y creo que la pregunta es: ¿qué puede hacer Chile para que su mercado sea más vibrante? Y el problema podría ser que no haya mucho por hacer. Siguen dependiendo fuertemente de los precios de los commodities. Y si miras tu mercado, sigue dominado por empresas maduras en el sector de materias primas y servicios financieros. No hay mucho potencial. No hay nada emocionante. Sigo

La pregunta es: ¿Chile quiere convertirse en el centro de la innovación y la tecnología en América Latina? Una advertencia: eso vendrá con mucho caos. Y la cuestión es si la economía chilena, el Gobierno chileno y la sociedad chilena están dispuestos a convivir con el caos que conlleva invitar a los disruptores a tu vida.

buscando acciones interesantes en América Latina y siempre vuelvo a la misma: Mercado Libre. Si miras más allá, no se me ocurre ninguna firma latinoamericana emocionante y de alto perfil que prometa despegar y convertirse en la próxima gran empresa.

Y es interesante que menciones América Latina. El año pasado fue

la región del mundo que tuvo el peor rendimiento bursátil, con dos excepciones: una fue Argentina, que básicamente rebotó desde el fondo. Y este año, el mercado con mejor desempeño en la región es Venezuela. Ni siquiera sé qué pensar de eso. Si Venezuela y Argentina son tus mejores mercados, no vas a atraer grandes flujos de capital institucional extranjero. Siendo completamente honesto, América Latina ha salido del radar. Cuando se habla de crecimiento global, todo gira en torno a Asia. Todo es, por ejemplo, la pregunta de si India será la próxima China.

Y la noción de los BRICS es casi una broma. Sudáfrica es un desastre económico. Rusia, ni siquiera estoy

pones tu dinero y qué mercado se ve atractivo hoy. Y no puedes basarte solo en ratios precio/utilidad bajos, porque muchos de esos mercados baratos tienen muy poco crecimiento y muy poca vitalidad. Chile puede parecer barato en comparación con EEUU, pero no estoy apurado por vender mis acciones estadounidenses para comprar títulos chilenos. ¿Con qué terminaría?

-¿Dónde podríamos empezar, en su opinión, para lograr una recuperación de esta década perdida en Chile?

-Hay que ser realistas con lo que uno puede ser. Chile nunca será un mercado principal, siempre será un mercado de nicho, al que los inversionistas acuden porque quieren exposición a materias primas o a servicios financieros. Pero tal vez la salida para Chile es crear la próxima gran empresa latinoamericana, una empresa global que tenga su sede en Santiago, pero que realmente opere a nivel global.

Eso es lo que ha permitido a EEUU mantenerse a flote. Si miras los últimos 40 años, EEUU no sólo mantuvo su proporción del PIB global, sino que incluso ganó un par de puntos a pesar de ser una economía madura, de crecimiento lento. Lo que permitió esto fue el auge tecnológico, y el hecho de que en EEUU sigue habiendo disrupción.

Tal vez Chile pueda convertirse en ese destino latinoamericano para las empresas tecnológicas, creando un entorno donde puedan crecer. Porque entonces ya no

estás limitado por la población o la geografía. Solo estás limitado por la ambición.

La pregunta es: ¿Chile quiere convertirse en el centro de la innovación y la tecnología en América Latina? Una advertencia: eso vendrá con mucho caos. Y la cuestión es si la economía chilena, el Gobierno chileno y la sociedad chilena están dispuestos a convivir con el caos que conlleva invitar a los disruptores a tu vida.

-¿Cuáles cree que serían las políticas adecuadas para promover esta transformación?

-Si quieres convertirte en un centro de innovación, tienes que dejar de proteger el statu quo. Tienes que dejar de crear mecanismos que protejan a las empresas existentes. Y eso es lo que quiero decir con "caos". Significa que algunas empresas tradicionales deben ser dejadas atrás.

-¿Está hablando de destrucción creativa, entonces?

-Exactamente. El capitalismo se trata de destrucción creativa. Y la parte de la destrucción duele, no voy a endulzarlo. Habrá pérdida de empleos, los políticos sentirán la presión, y si no están dispuestos a vivir con esa presión, retrocederán y terminarán protegiendo el statu quo. Eso es exactamente lo que ha pasado en Europa, un continente entero tan enfocado en proteger el statu quo y a los consumidores que no ha producido ni una sola gran empresa tecnológica. A menos que consideres a Spotify como tu gran ejemplo. 📢