LT LATERCERA PULSO

Fecha: 07/04/2025 Audiencia: 271.020 Sección: ECONOMIA
Vpe: $7.668.297 Tirada: 76.017 Frecuencia: DIARIO
Vpe pág: $9.570.938 Difusión: 76.017
Vpe portada: $9.570.938 Ocupación: 80,12%

Klaus Kaempfe, de Credicorp: "En el segundo semestre veremos a Trump fortaleciendo a la economía para las elecciones del próximo año"

Según el nuevo CIO (gerente de Inversiones) de Credicorp Capital, el S&P500 aún tiene espacio para seguir bajando, pero ve un punto de entrada para empezar a "construir posiciones". Respecto de las medidas arancelarias, indica que los bajos impuestos desplegados -en términos comparados- sobre Latinoamérica, podrían ser un guiño de Trump para que la región participe en la cadena productiva.

MAXIMILIANO VILLENA

¿Qué está buscando Donald Trump? Esa es la pregunta que, en los últimos días, tiene a inversionistas y analistas de todo el mundo corriendo en círculos. La imposición de aranceles del 10% como base para todos los países –y en muchos casos con niveles aún mayores, como el 35% en el caso de China– desató el pánico en las bolsas globales. Las pérdidas no se veían desde 2020. La volatilidad se ha disparado, y por ahora, solo reina la incertidumbre.

Pero algo que tiene claro Klaus Kaempfe, nuevo CIO (gerente de Inversiones) de Credicorp Capital, es que para el presidente Donald Trump, a diferencia de su gobierno anterior, Wall Street dejó de ser el termómetro de la economía, "él está pensando en la calle".

"Debemos entender el contexto, la deuda de EE.UU. es imposible de pagar con estos niveles de tasas. Trump necesitaba encontrar algo que le permitiera crear la imagen de que va a reactivar la economía local para las personas de clase media, pero al mismo tiempo bajar las tasas para refinanciar la deuda".

¿Botó los mercados a propósito?

No es que el objetivo sea fundir las bolsas, sino que hacer caer las tasas. Necesita recaudar recursos porque tienen un déficit fiscal enorme, con grandes desbalances en la economía que debe corregir: EEUU tiene un déficit del orden de 5%-6%, con una deuda equivalente al 100% del PIB. Para tener un contexto, el tamaño del gobierno de Estados Unidos está en torno al 25% del PIB, si toda su deuda estuviera a la tasa de hace un mes, sobre el 4%, eso implica que el pago de intereses sería equivalente al 4,5% del PIB, es decir que en torno al 20% del presupuesto fiscal sería destinado al pago intereses. Necesitaba recaudar fondos, y eso lo está haciendo vía aranceles.

Pero al mismo tiempo necesita asegurarse de que la economía estará firme para noviembre del próximo año porque hay elecciones intermedias. Ya le tocó elecciones en su primer gobierno con una caída importante en los mercados, en alguna parte de 2017 comenzó a plantear el tema arancelario y eso lo profundizó en 2018, llevando a los mercados de EEUU a caer 19% entre octubre y noviembre de ese año.

¿Cuál es su escenario hacia adelante?

Creo que Trump tiene dos objetivos a través de estos de los aranceles: imponer un 10% global significa que quieres recaudar, probablemente para poder bajar impuestos después, porque está preparando su segunda parte del gobierno. Pero además está generando una posición geopolítica para poder negociar con el resto del mundo, ese es el segundo objetivo. El tercero, es traer trabajo a EE.UU., pero podemos discutir si es que alguno de los objetivos se cumplirá.

¿No son posibles?

Creo que si recaudará, pero quizás no lo que él espera, pero le permitirá reducir el déficit fiscal. Y creo que si generó una posición, pues el resto del mundo quiere sentarse a negociar. Pero desde el punto de vista del empleo, creo que será marginal. En Vietnam, donde se producen zapatillas para grandes marcas, por ejemplo, el salario promedio es de US$1 por hora, mientras que en EEUU el salario mínimo es de US$14 por hora. Por otro lado, cuando el 2018 empezó la guerra comercial, hubo estimaciones sobre la cantidad de personas en Asia que participaba en las cadenas productivas relacionadas con ropa, y era mayor que la cantidad de trabajadores disponibles en EEUU. A eso, se suma la complejidad de las cadenas; en un país se fabrica el hilo, en otro los colores, en otro las telas, cambiar una cadena productiva completa podría demorar entre 10 y 20 años. Sin embargo, en este contexto hay ganadores relativos, como México e incluso Latinoamérica.

¿Se podría interpretar que fuimos favorecidos?

Ningún país latinoamericano aparece con impuestos superiores a la base de 10%, y no creo que se les haya pasado. Vengo insistiendo hace un tiempo que Latinoamérica es clave en este balance entre Estados Unidos y China. La región, como un todo, recibió un guiño de Trump para ser el aliado estratégico y convertirse en parte de las nuevas cadenas productivas que alimentarán las necesidades de Estados Unidos.

¿Cómo debiera comportarse el mercado hacia adelante, una vez pasado el shock?

Desde el segundo semestre, o tal vez desde el último cuarto de este año, empezaremos a ver a Trump fortaleciendo a la economía para noviembre del próximo año Va a disminuir el consumo, la inversión, pero el segundo acto de su mandato incluirá la desregulación, la baja de impuestos, y posiblemente algún gasto fiscal enfocado en zonas estratégicas. Para tener una idea, se estima que los aranceles, de aplicarse al 100%, quitarían entre 1-1,5 puntos de crecimiento a EEUU. Los aranceles son contrarios a cualquier ortodoxia económica, pero si tratamos de darles sentido, el sentido que tiene es lo que viene después.

¿Cuánto más podrían caer los mercados?

Lo que llamamos punto de dolor, donde Trump probablemente reconocería que algo no está funcionando bien, podría ser como en 2018, cuando el mercado bajó 19%. Ahora, el S&P500 perdió más de 200 puntos el jueves y el viernes algo similar, se encuentra en torno a los 5.200 puntos, un nivel que empezamos a considerar interesante para construir posiciones. Pero el nivel de volatilidad se mantiene alto, no podemos descartar que el mercado caiga un poco más antes de subir. A comienzos de año se esperaba que el crecimiento de utilidades fuera de un 14%, pero es posible que termine entre un 0% y un 5%. Esto puede generar un recálculo de utilidades muy potente. Menor crecimiento estructural, por la imposición de los aranceles, podría llevar al S&P a su ratio P/U histórico de 18 veces, eso implica que el índice podría caer otros 200 puntos hasta unos 5.000 puntos.

¿En qué pie queda la Fed?

La Reserva Federal está entre la espada y la pared, porque a diferencia de Chile tiene un mandato dual, de contener la inflación y pleno empleo. La desaceleración económica, que con seguridad se va a venir, apuntaría a una baja de tasas, y de hecho el mercado ya tiene internalizado más de cuatro bajas de tasas para este año. Pero los aranceles son inflacionarios al mismo tiempo, es un escenario donde no es fácil anticipar lo que ocurrirá, y tampoco sabemos cómo cambiarán las expectativas de las personas ante otro shock inflacionario. Podemos tener recesión con inflación, recesión sin inflación, o inflación sin recesión. Hay que considerar que el 50% del consumo en EE.UU. viene del 10% más rico, personas para quienes probablemente los aranceles no serán un tema, que están dispuestos a pagar un 1% de costo de vida, que es el cálculo que existe.