

THE ECONOMIST

Ante inminente llegada a la Casa Blanca:

Lo que los inversores esperan del futuro Presidente Trump

Los accionistas están encantados; los tenedores de bonos preparando el látigo. El incremento de aranceles, las represalias comerciales desde otros países, la promesa de un profundo proceso de desregulación y de recortes fiscales son una incógnita.

Para los inversores que “compran por el rumor”, ya casi es el momento de “vender por la noticia”. Han pasado meses atrapados por la incertidumbre de qué hará el próximo Presidente de los Estados Unidos Donald Trump en el cargo, ya que los rumores han volado rápidamente. ¿Cuánto aumentarán los aranceles y con qué fuerza tomarán represalias los otros países? ¿Realmente cumplirá las promesas de campaña sobre deportaciones masivas, amplia desregulación o recortes fiscales de billones de dólares? ¿Qué significará todo para el crecimiento, la inflación y el precio de los activos? Con la investidura de Trump el 20 de enero, las respuestas comenzarán a llegar.

Sobre cuál rumor los participantes del mercado han encontrado más convincente, las conversaciones que The Economist tuvo con analistas, banqueros y gestores de fondos han dado lugar a un número de temas en común. Todos esperan al menos nuevas tarifas; algunos tienen alguna idea de dónde puede terminar el *till and tait* (expresión en inglés que hace alusión a pagar “con la misma moneda”) en las represalias. Ninguno cree que sea probable una ola de deportación masiva —y su consecuente *shock* en el mercado laboral estadounidense—, aunque les preocupa que las restricciones en la futura inmigración puedan causar un alza en la inflación. Esperan que los halcones fiscales en el Congreso y en el grupo económico de Trump impidan que el déficit de Estados Unidos, que es el 6,4% del PIB, se amplíe mucho más. Aunque la confianza en esto es baja, y un gran miedo es que el endeudamiento adicional pueda causar turbulencia en el mercado por los bonos del Tesoro, desestabilizando también otros sectores.

Respuesta de los mercados

Para ver cómo los inversores analizan estas y otras incertidumbres, mire cómo los mercados se valoran antes del segundo período de Trump. Los juicios más directos vienen de los operadores de divisas, quienes apuestan que el dólar seguirá fortaleciéndose. Ha estado subiendo su valor en relación con una canasta de pares del mundo rico por meses, pero lo hicieron especialmente rápido después de la noche de la elección. Mientras tanto, las monedas de México y Canadá, sobre cuyas exportaciones Trump ha amenazado con aranceles de 25%, han sido golpeadas.

El mercado de divisas, por lo tanto, se toma las amenazas arancelarias de Trump seriamente. Los comerciantes esperan que las monedas de los exportadores enfrenten una menor



Donald Trump asumirá el próximo 20 de enero su segundo mandato como Presidente de Estados Unidos.



Las acciones del sector tecnológico y la industria financiera han reaccionado positivamente frente a la llegada de Trump a la Casa Blanca.

demanda, en la medida que nuevos gravámenes elevan el precio en dólares de sus productos. También apuestan que el dólar se fortalecerá en todos los ámbitos, quizás debido a su atractivo de seguridad, o tal vez porque los aranceles inducirán a los estadounidenses a enviar dólares al extranjero. Al menos por ahora, pocos creen que el deseo lar-

gamente profesado por Trump de un dólar más débil para impulsar las exportaciones tenga muchas posibilidades de hacerse realidad.

Los *stock markets* (mercados bursátiles) ofrecen proyecciones de mayor alcance. La más clara es que las empresas estadounidenses, en conjunto, están preparadas para derrotar a las del

resto del mundo, ya que los precios de las acciones han aumentado un 3% desde la elección de Trump. Aunque han caído un poco en la última quincena, los inversores todavía valoran las compañías estadounidenses en múltiplos de sus ganancias subyacentes que rara vez se han excedido. Se trata de una apuesta por su capacidad continua de generar beneficios cada vez mayores. Compárese con los múltiplos de valoración asignados a otros grandes mercados bursátiles en Europa, Japón y Canadá. Todos están cerca, o por debajo, de los asignados a las acciones estadounidenses a finales de 2022, cuando la opinión consensuada sostenía que una recesión era inminente.

Ganadores y perdedores

Entonces, “Estados Unidos primero”, aunque los inversores han estado discriminando sobre precisamente qué empre-

sas tomarán la delantera. Desde que Trump ganó la reelección los precios de las acciones han divergido. De alguna manera las ganadoras han sido las empresas de “consumo discrecional”, incluyendo a Amazon y Tesla, a las que les va bien cuando los compradores tienen ingresos adicionales. Su éxito sugiere que los accionistas cuentan con que Trump mantenga las billetes llenas, quizás extendiendo

de valoración asignados a otros grandes mercados bursátiles en Europa, Japón y Canadá. Todos están cerca, o por debajo, de los asignados a las acciones estadounidenses a finales de 2022, cuando la opinión consensuada sostenía que una recesión era inminente.

Entre los perdedores, se incluyen las industrias que Trump parece favorecer. Su promesa de “perforar, cariño, perforar” no ha impulsado a las empresas de

petróleo y gas, cuya producción está limitada por los bajos precios del petróleo y no por la falta de permisos para perforar. Su anterior carrera en el sector inmobiliario tampoco impulsó ese sector; se ha visto afectado por mayores costos de endeudamiento debido al aumento de los rendimientos de los bonos. El precio de las acciones de las empresas de materiales, que dependen de materias primas y maquinaria importada que pronto podrían estar sujetas a aranceles más altos, se ha desplomado.

Dado que el precio de las acciones sigue subiendo en general, nada de eso molará mucho a Trump. En cambio, si va a enfrentar problemas en los mercados, lo más probable es que provengan de los bonos del Tesoro. Sus rendimientos ya han aumentado: el costo del crédito a diez años ahora es de 4,6% frente al 3,6% de septiembre. Un gran miedo es que los efectos inflacionarios de las políticas que ha propuesto Trump, como los aranceles y la reducción de la inmigración, obliguen a la Reserva Federal a mantener altas las tasas de interés. Otra es que la laxitud fiscal conducirá a una emisión extraordinaria de bonos del Tesoro, lo que obligará a bajar los precios y subir los rendimientos.

Una manera de medir estos miedos es examinando el “*term premium*” en los bonos gubernamentales. Este es el componente de los costos de endeudamiento que no es atribuible a los cambios esperados en la tasa de interés a corto plazo de la Reserva Federal. En otras palabras, es el rendimiento adicional que los inversores exigen por encima de la tasa libre de riesgo como compensación por la posibilidad de que los precios de los bonos gubernamentales se desplomen, en respuesta a una inflación alta, por ejemplo, o a un endeudamiento insostenible. Aproximadamente el 80% del reciente aumento de los rendimientos de los bonos del Tesoro se debe a una creciente *term premium*.

Nada de esto sugiere que los bonos gubernamentales estén a punto de desplomarse, una perspectiva que incluso los participantes más nerviosos del mercado consideran improbable. Lo más plausible es que después de haber pasado tanto tiempo tratando de adivinar lo que depararán los próximos cuatro años, los inversores pronto tendrán la oportunidad de influir en la respuesta. Un mercado de bonos del Tesoro turbulento seguramente afectaría los precios de las acciones, una medida del éxito presidencial que Trump tiene en alta estima. Independientemente de que los tenedores de bonos hayan escuchado o no los rumores correctos, si un número suficiente de ellos empieza a vender con las noticias, es de esperar que las noticias cambien.