

## FOCUS · Una perspectiva sectorial del nuevo escenario macroeconómico

Desde que Donald Trump ganó las elecciones, hemos presenciado una revisión al alza de las expectativas de crecimiento y de inflación en EE. UU. que se han plasmado en proyecciones de beneficios empresariales más altos. En consecuencia, también hemos asistido a una importante revalorización de los principales índices bursátiles. Sin embargo, bajo este buen comportamiento agregado subyace una reveladora disparidad sectorial que obedece principalmente a tres factores: el descuento de un impulso en la economía gracias a una expansión fiscal, el aumento en los tipos de interés libres de riesgo por una mayor expectativa de inflación y el anticipo de una política comercial más proteccionista.

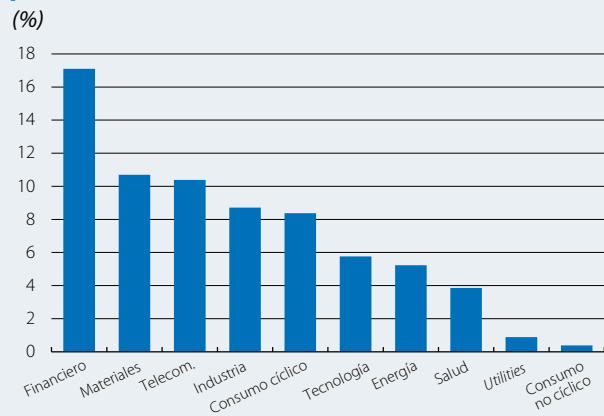
El impacto de la expansión fiscal tiene como principales beneficiarios, en primer lugar, a los sectores relacionados con la inversión en infraestructuras como materiales, metales o minería. En segundo lugar, los inversores han anticipado un impacto positivo general en beneficios por una rebaja en el gravamen corporativo y que, en particular, podría impulsar aquellas empresas con más exposición doméstica. Además, un marco de mayor crecimiento y menor carga fiscal podría liberar espacio en el balance para mayor inversión en capital (*capex*), que repercutiría positivamente en el sector industrial vía mayores pedidos manufactureros. Finalmente, los inversores también anticipan una reducción del impuesto sobre las rentas del trabajo, lo que favorecería el consumo cíclico. Por el contrario, en este tipo de escenarios han mostrado un desempeño menos brillante sectores defensivos, como el consumo no cíclico, las telecomunicaciones<sup>1</sup> o las *utilities*.

Otro factor que condicionará la evolución de las cotizaciones bursátiles es el ajuste al alza de las expectativas de los tipos de interés, especialmente en el tramo largo de la curva. Tanto la banca como las entidades aseguradoras se verán favorecidas por la mayor pendiente de la curva, ya que aumenta el margen por intereses. Además, el sector financiero ofrece valoraciones atractivas (en términos tanto de precio sobre beneficios como de precio sobre valor contable). En cambio, el incremento de los tipos de interés pesará en mayor medida sobre las industrias más apalancadas y con mayor endeudamiento a largo plazo, como la petrolífera, los metales y la minería, las telecomunicaciones, las aerolíneas o la automoción.

Finalmente, la tendencia proteccionista parece estar adquiriendo una magnitud de importante alcance, que podría terminar lastrando aquellos colectivos que se apoyan en las importaciones (como el consumo minorista o el

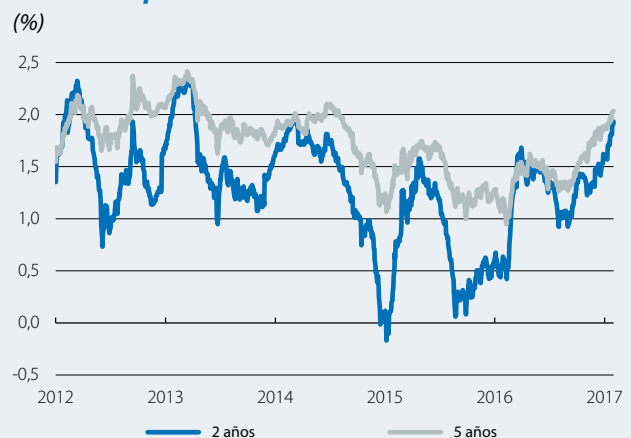
transporte), así como aquellas empresas con alto grado de deslocalización de su producción (por ejemplo, Apple o Ford). Además, el aumento de los tipos de interés por parte de la Fed mantendrá el fortalecimiento del dólar, lo que afectaría negativamente a sectores exportadores, principalmente el tecnológico (con un 60% de sus ingresos procedentes del extranjero), pero también el industrial (en especial el automovilístico, que vería incrementada la competencia de Europa y Japón, y que parte de valoraciones más altas y balances más débiles que el tecnológico).

### EE. UU.: retorno bursátil postelecciones por sectores



**Nota:** Variación del índice bursátil de cada sector entre el 08/11/2016 y el 31/01/2017.  
**Fuente:** CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

### EE. UU.: expectativas de inflación \*



**Nota:** \* Diferencial de rentabilidad entre el bono soberano y el bono indexado a inflación.  
**Fuente:** CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

1. La buena evolución del sector es consecuencia de la posible relajación de su regulación.