Opinión

Trump, ante el examen de las urnas y los mercados

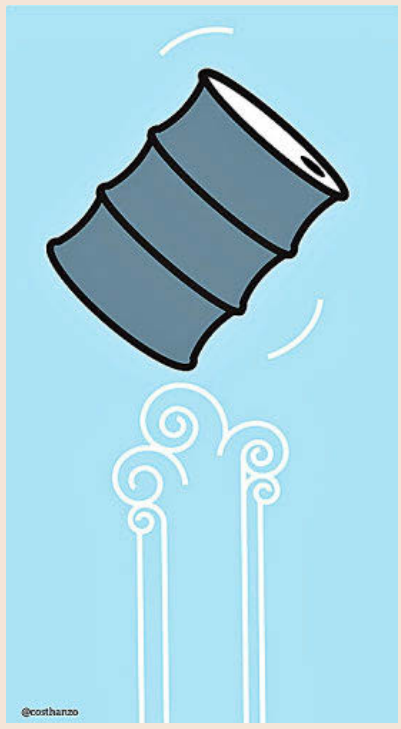


Óscar del Diego

Las elecciones legislativas estadounidenses del próximo 3 de noviembre llegan en un momento delicado para los mercados. La inflación, el coste de la deuda pública y la incertidumbre sobre la financiación de la inversión para la IA condicionan las previsiones de los inversores. El resultado determinará el margen de maniobra de Trump durante sus dos últimos años de mandato.

Las encuestas apuntan a que los demócratas podrían recuperar tanto la Cámara de Representantes como el Senado. En este último, la lucha está más reñida y, en cualquier caso, el equilibrio de fuerzas será máximo. El escenario más probable es un Congreso dividido, dificultando la aprobación de nuevas iniciativas, especialmente fiscales y presupuestarias. La agenda de Trump, sin embargo, no quedará paralizada: conservará margen de actuación en ámbitos como aranceles, política exterior, inmigración y regulación tecnológica.

Desde la perspectiva inversora, el escenario central no apunta a un cambio radical de la política económica, sino a mayores dificultades para aprobar nuevas medidas. Tras las elecciones desaparece un evento de incertidumbre y los inversores pueden mirar a más largo plazo, lo que suele ser beneficioso para los mercados. Además, históricamente, los periodos de división en el Congreso no han impedido rentabilidades positivas de la renta variable estadounidense en el medio plazo.



Sin embargo, el comportamiento sectorial puede ser desigual. La sanidad podría beneficiarse si las negociaciones presupuestarias suavizan algunos recortes de Trump, mientras que la regulación tecnológica y los obstáculos administrativos podrían afectar al coste y ritmo de despliegue de la IA. El impulso a las energías renovables también debería ser mayor con un Congreso demócrata. Defensa, infraestructuras y empresas vinculadas a la inversión pública merecen atención. Si los republicanos conservaran el control de ambas cámaras, algo poco probable, tendrían mayor margen para impulsar su agenda, pero lo normal es que se ralentice con un Congreso dividido. No obstante, el mercado se anticipa y los movimientos sectoriales de octubre se han adelantado al escrutinio. Un Senado menos controlado por los demócratas de lo previsto podría producir un rebote.

Por lo tanto, las elecciones serán relevantes para la asignación de activos, pero no determinarán por sí solas su evolución. El petróleo, la credibilidad de la Reserva Federal y la financiación del déficit seguirán condicionando las perspectivas.

Posible escalada bélica

En el primer aspecto, tras las elecciones se vuelven a vislumbrar nubarrones sobre Irán. Sin la presión de las urnas, una escalada bélica en el conflicto es una posibilidad que se contempla. Aunque el tráfico por el estrecho de Ormuz ha recuperado niveles cercanos a los previos a la crisis, el crudo sigue caro y reaviva el temor a un repunte de la inflación. Los agentes necesitan garantías de que ese flujo vaya a seguir produciéndose para que se relajen los precios. Sin acuerdo oficial, no hay seguridad. Irán sabe que su poder de negociación tras las elecciones se reduce, por lo que una sorpresa de última hora en forma de pacto no debería descartarse.

Sobre la política monetaria, Trump ha reclamado tipos más bajos, pero la persistencia de la inflación y las tensiones energéticas han dificultado a la Fed seguir esta orientación. La reciente subida de tipos refleja que el banco central debe atender a las condiciones económicas, aunque contradigan a la Casa Blanca. Un Congreso dividido o controlado por los demócratas dificultará los nombramientos de nuevos gobernadores por parte de Trump, y quedará en manos de Warsh la tarea de seguir fortaleciendo la independencia de la Fed.

Finalmente, el mercado de deuda también impone límites. Las rentabilidades de los bonos estadounidenses a largo plazo han alcanzado niveles no vistos desde 2007, en un contexto de inflación persistente, elevadas emisiones y una deuda pública superior a 40 billones de dólares. Propuestas de estímulo fiscal, como el dividendo de 5.000 dólares por adulto planteado por Trump, añaden más dudas sobre la sostenibilidad de las cuentas públicas. Un Congreso dividido podría contener nuevas iniciativas de gasto, pero también provocar tensiones en las negociaciones presupuestarias y sobre el techo de deuda.

La clave para los inversores estará en distinguir entre volatilidad política a corto plazo y cambios capaces de alterar de forma duradera los beneficios empresariales, las condiciones financieras y las valoraciones. En este último aspecto, de momento todo en orden, con unos resultados empresariales que vuelven a crecer con fuerza en el tercer trimestre.

Director técnico y de análisis, Ibercaja Gestión

Wall Street entra en el mejor tramo del ciclo



Kai Torrella

A pocos días de las elecciones de mitad de mandato del 3 de noviembre, es frecuente escuchar la misma objeción: la Bolsa estadounidense ha subido demasiado este año como para esperar mucho más. Creo que es un error de lectura. Los datos apuntan a que Wall Street se asoma ahora al tramo más favorable del ciclo presidencial, y la fortaleza de 2026 refuerza ese escenario en lugar de agotarlo.

Empiezo por el ciclo. El año de *midterms* es el más débil del mandato: desde 1926 promedia un 7,5% anual, frente al 12,4% del conjunto de años. Esa debilidad, sin embargo, se concentra en los tres primeros trimestres. En el cuarto, el S&P 500 promedia un 6,5%, casi el doble que un cuarto trimestre cualquiera, y el año preelectoral es el mejor de los cuatro: un 20,9% de media desde 1950, sin un solo ejercicio negativo. Del cuarto trimestre del año de *midterms* al segundo del preelectoral, la subida media ha sido del 18%, sin excepciones. Se le llama *sweet spot*, y empieza ahora.

Si se amplía la ventana a quince meses, desde octubre del año de *midterms* a diciembre del siguiente, la rentabilidad total media alcanza el 29,9%. Es prácticamente el doble que en cualquier otro periodo de quince meses, con 19 de 19 casos en positivo.

¿Y la objeción? Es cierto que 2026 ha roto el guión. Lo habitual es que el mercado llegue plano o a la baja a las elecciones; este año, el S&P 500 llegó a septiembre con una subida del 12,7%, el quinto mejor arranque en año de *midterms* desde 1926. También es cierto que los años que llegaron a septiembre en pérdidas rebotaron más después: un 37,7% de media, frente al 25,4% de los que ya iban en positivo. Pero conviene leer bien esa cifra. Un 25,4% en quince meses sigue muy por encima de la media histórica, y ninguno de los doce casos de ese grupo de años terminó en negativo.

Los activos más especulativos suelen sufrir tras la votación en elecciones 'midterm'

Más aún, los arranques fuertes tienden a prolongarse. Tras los quince mejores periodos de enero a septiembre en años de *midterms*, la rentabilidad media a un año fue del 23,3%, y solo 2014 cerró en negativo, con un -0,6% casi testimonial.

Calma previa

El segundo motivo que me hace ser constructivo es la calma con la que llega el mercado. En lo que va de 2026 solo ha habido cuatro sesiones con movimientos superiores al 2%, frente a las 46 de 2022. Históricamente, los años de *midterms* con diez o menos sesiones de ese tipo han cerrado con una rentabilidad media del 19,4%; los más agitados, con pérdidas. La caída máxima del año ha sido del 9,1%, menos de la mitad de la media de estos ejercicios. Es un mercado que ha subido sin excesos de nerviosismo.

Nada de esto me lleva a descartar sobresaltos. El cuarto trimestre de 2018 se saldó con una caída del 13,5% en pleno año de *midterms*. Y los activos más especulativos suelen sufrir tras la votación electoral: en las tres *midterms* que ha vivido, bitcoin tocó mínimos entre 13 y 71 días después, con caídas de entre el 15% y el 50%, antes de terminar el año en positivo. La volatilidad alrededor de unas elecciones puede ser real. Lo que enseña la historia es que no ha invalidado la tendencia posterior.

Mi lectura, por tanto, es clara. El ciclo juega a favor y 2026 llega con una base técnica sólida. Pero un sesgo histórico solo lo aprovecha quien está invertido cuando se materializa, y eso exige horizonte temporal y disciplina para no reaccionar a cada titular de la noche electoral. Las rentabilidades pasadas no garantizan las futuras. La falta de disciplina, en cambio, suele garantizar perderse lo mejor.

Consejero delegado de Gesinter

Expansión

DIRECTORA ANA I. PEREDA

DIRECTORES ADJUNTOS: Javier Montalvo, Iñaki Garay

Subdirector: Pedro Biurrun. Desarrollo digital: Amparo Polo. Corresponsal económico: Roberto Casado. Redactores jefes: Mayte A. Ayuso, Juan José Garrido, Tino Fernández, Emelia Viaña, Clara Ruiz de Gauna, José Orihuel (Cataluña), Miguel Ángel Patiño y Víctor M. Osorio

Empresas Carlos Drake / Finanzas/Mercados Laura García / Economía Juan José Marcos / Opinión Ricardo T. Lucas / Directivos Nerea Serrano / Tecnología Miriam Prieto
Nueva York Juande Portillo / Londres Artur Zanón / Bruselas Andrés Stumpf / Comunidad Valenciana Julia Brines / Diseño César Galera / Edición Elena Secanella

Unidad Editorial

EDITORA
Unidad Editorial Información Económica, S.L.U.
Avenida de San Luis, 25 (28033 Madrid)
Teléfono de contacto: 91 443 50 00

ADMINISTRADORES
Marco Pompignoli
Laura Múgica

DIRECTOR DE NEGOCIO
Kayode Josiah

COMERCIALIZACIÓN DE PUBLICIDAD
Unidad Editorial, S.A.

DIRECTOR DE PUBLICIDAD
Rafael Serrahima

DIFUSIÓN CONTROLADA POR Depósito Legal M-15572-1986 ISSN 1576-3323

Madrid 2026. ©Todos los derechos reservados. Precio: 2€. Fin de Semana 3,50€

IMPRIME: BERMONT IMPRESIÓN, S.L. Tel. 91 670 71 50. Fax 91 327 18 93.