

**Alex Fusté**  
Chief Global Economist  
Andbank  
[alex.fuste@andbank.com](mailto:alex.fuste@andbank.com)  
[@AlexfusteAlex](https://twitter.com/AlexfusteAlex)



## "Guerra" comercial, Buenismo y Mercados

Una vez más (cruel azar) parece que se le plantea al pobre inversor un dilema digno de Corneille. No pretendo pecar de buenismo; siempre que sospecho que eso puede estar ocurriendo recuerdo aquella fábula del leñador que entra en el bosque con su hacha al hombro mientras los árboles dicen: tranquilos, el mango es de los nuestros. Dejen, no obstante, que les facilite un resumen de situación actualizado en tan sólo 8 puntos, a fin de contar con información algo más minuciosa, que nos permita plantear un desarrollo creíble de los hechos.

La primera idea que creemos poder transmitir, sin temor a equivocarnos, es que si la "guerra" (entre comillas por favor) comercial se prolonga, los costos serán mayores para China.

**¿Cuanto peor para China?** La reciente alza anunciada el viernes en las tarifas (del 10% al 25% en US \$ 200 bn) provocarán una caída del PIB de China del 0.3%. Si Washington establecer tarifas adicionales sobre los US \$ 300 bn restantes, eso recortaría el crecimiento chino en otro 0.5%. Lo que nos dejaría en un 2020 con China acrecienta al 5.2% (en ausencia de estímulos adicionales por parte de Pekín). En los EUA, las estimaciones de que dispongo hablan de un efecto de entre el 0.1% y el 0.3%.

**¿Puede Pekín seguir confiando en los estímulos?** No lo creemos. Pekín tiene suficiente "poder" de estímulo monetario y fiscal para mantener su objetivo de crecimiento del 6% en 2019, incluso frente a esta situación externa. Sin embargo, eso sería a costa de permitir que el apalancamiento aumente nuevamente. Algo totalmente en contra del "programa nacional de desapalancamiento y saneamiento" que venía implementando desde 2016. Ello significa que, o bien China afronta ahora esta negociación, o bien es enfrenta a una erosión de su base financiera-cambiaria-fiscal-monetaria, y por ende, de su PIB potencial, pues estamos seguros de que en este entorno, cada vez más empresas extranjeras se cubrirán (como ya está ocurriendo) cambiando sus cadenas de suministro desde China hacia otros centros. Eso impactará en PIB (y requerirá de mayores estímulos, de los que ya no dispondrá).

O bien China afronta ahora esta negociación, o bien es enfrenta a una erosión de su base financiera-cambiaria-fiscal-monetaria.

**Washington juega (y jugará) el "hard ball".** Washington sabe que los estímulos de Pekín son limitados, por ello se siente cómodo, pues según su visión, esta estrategia acabará dando lugar al "desacoplamiento" de las economías estadounidense y china. Algo buscado no solo por la Casa Blanca. Todos los medios de *research* independiente que consultamos convienen en afirmar que "Demócratas y Republicanos en Washington no están de acuerdo en mucho, pero están unidos en su opinión de que China es una amenaza que

requiere un rechazo firme.” Esto debe entenderse desde la óptica de toda la clase política de Estados Unidos, que ven el ascenso de China como el resultado de acciones “tramposas” (manipulación de divisa, subsidios nacionales, transferencia forzada de tecnología, etc.). Trampas que plantean a día de hoy un riesgo existencial a la tecnología, la económica y la propia y la supremacía militar estadounidense. Algo que, está claro, Washington no permitirá que ocurra.

**Previsible movimiento de Pekín: ¿A qué sectores afectará? ¿Qué mercados se beneficiarán?** La estrategia de Pekín parece orientada a responder a la presión con algo más presión, pues Xi ha vinculado la legitimidad del Partido Comunista a mantenerse firme contra Estados Unidos, por lo que se ha autoimpuesto un estrecho margen de maniobra. Dicha presión de Pekín (no se extrañen) se realizará mediante la retención de compras de productos agrícolas de los EUA (muy favorable para el resto de países productores, como Brasil o Argentina) en los que ya se ven movimientos de acuerdos agrícolas significativos con China. Si el premier Chino opta por responder con presión, nos veremos obligados a revisar a la baja nuestros targets para China (en la próxima entrega de la Opinión corporativa).

Xi ha vinculado la legitimidad del Partido Comunista a mantenerse firme contra Estados Unidos, por lo que se ha autoimpuesto un estrecho margen de maniobra.

**¿Es ahora un acuerdo más difícil?** La imposición de todos estos aranceles dificulta que se alcance un acuerdo a posteriori, ya que una de las posiciones centrales de China es que las tarifas deberían revocarse cuando se firme el tratado. Ergo, cuanto mayor sea la carga arancelaria, mayor será la concesión que requerirá la parte estadounidense. (y viceversa)

**¿Cuál es nuestro escenario?** Aparentemente, el riesgo de una “guerra” económica de desgaste indefinida es ahora incómodamente alta (tal vez, un 25% según se desprende del conjunto de fuentes). Nos inclinamos a pensar que las probabilidades aún siguen favoreciendo un acuerdo (basándonos en la realidad descrita); sin bien es cierto que tendremos que aprender a esperar algo más de tiempo. ¿Segunda mitad de año? Quizás. De hecho, se prevé una cumbre Trump-Xi para el G20 en Junio, de la que algún avance podría salir.

Pekín retendrá (aún más) las compras agrícolas a los EUA, y eso será favorable para otros países productores, como Brasil o Argentina.

**Conclusión.** Siendo coherentes con todo lo que acabo de decir, mantenemos aún una visión constructiva para el entorno global, con recuperación paulatina del comercio internacional, y el ciclo de beneficios (si bien, con algo menos de optimismo que en Abril). Un escenario, si me lo permiten, en el puede aplicarse aquel reflejo británico al que tanto me gusta referirme: En la tempestad, conservar siempre la sangre fría.

Cordiales saludos