

Flash Note: Redibujando Flujos Comerciales Globales. Redefinición del Mapa Financiero ¿Mercados al Borde del Giro?

Algo serio debe estar viendo Pekín para haber ordenado, en la madrugada del martes, a sus holdings estatales que incrementen sus inversiones en acciones propias y promover que varias empresas cotizadas anuncien importantes programas de recompra. Todo apunta a que las autoridades chinas se ven forzadas a redoblar esfuerzos para estabilizar un mercado bursátil cada vez más frágil. **¿Por qué?**

La administración Trump parece decidida a llevar la relación con China a un punto de inflexión histórico, amenazando con revocar el estatus de “Relaciones Comerciales Normales Permanentes” (PNTR), concedido a China desde su ingreso en la OMC en 2001. Un gesto que va mucho más allá de lo simbólico: supondría la ruptura definitiva de los vínculos comerciales entre ambas potencias. Conviene recordar que esta ofensiva no nace con Trump. Durante la presidencia de Biden se sentaron las bases legislativas para revertir el PNTR, fruto de un inusual consenso bipartidista en materia de política exterior. Como advirtió Robert Lighthizer, exrepresentante comercial de EE. UU.: “El consenso en Washington es claro: debemos reequilibrar nuestras relaciones con China, aunque ello implique costes en el corto plazo”. Fue en esa etapa cuando se diseñó una legislación que contemplaba un arancel del 42 % como herramienta para dismantlar el vínculo comercial vigente entre ambos países. Trump convirtió en acción ese proyecto de legislación llevando el arancel al célebre 54 %. China respondió con un 34 %, y Trump redobló la presión hasta alcanzar un arancel general del 104 % sobre los productos chinos. ¿Mi temor? Como escribió Derek Thompson en The Atlantic, “el fin del juego es que no hay fin del juego; solo el infinito juego de poder”.

“La administración Trump busca revocar el estatus de “Relaciones Comerciales Normales Permanentes” (PNTR), concedido a China desde su ingreso en la OMC en 2001.”

Lo mire por donde lo mire, **el escenario para China se presenta sombrío**. La decisión de Pekín de responder con un arancel del 34% busca contragolpear, pero difícilmente logrará restituir lo que se está perdiendo. No cabe duda de que quien ostentaba el superávit comercial —unos 300.000 millones de dólares— y está a punto de perderlo, será quien soporte la mayor parte del ajuste. Lo que Pekín haga a continuación será determinante para su posición de largo plazo. Algunos analistas sostienen que debemos prepararnos para nuevas respuestas de China: más aranceles, ampliación de controles a las importaciones, control a las exportaciones de componentes estratégicos, y un control asfixiante para las compañías americanas operando en China. Esta línea dura se justificaría en la premisa de que China ya tiene poco que perder. Yo no comparto esa visión.

Ciertamente los aranceles anunciados el 2 de abril probablemente basten para golpear con fuerza el volumen comercial de China con los EE.UU, pero no para desarticularlo por completo.

En este contexto, China debería enfocarse en minimizar esas pérdidas. Continuar con una estrategia de represalias simétricas no parece lo más adecuado (en la humilde opinión de quien les escribe). Más bien, sería preferible que canalizara sus esfuerzos hacia un paquete de estímulo —tanto fiscal como monetario— y, de ser posible, en coordinación con otros bloques económicos, con el objetivo de reactivar la demanda global para compensar la pérdida de tracción en América del Norte. Si, en cambio, mantiene su estrategia de “responder” a los aranceles con más aranceles, y Trump mantiene el arancel del 50% adicional a partir del 9 de abril, llevando el arancel total a los productos chinos al 104%, eso sí es suficiente para liquidar todo el volumen comercial que China mantenía con los EUA.

“Según la versión actual de Pekín, China puede capear la deflación con mayor facilidad que Estados Unidos la estanflación.”

¿Qué opción tomará? Bueno, según la versión actual de Pekín, China puede capear la deflación con mayor facilidad que Estados Unidos la estanflación. Una conclusión tan poco reconfortante como equivocada —pues sospecho que China experimentará algo más que deflación—, y sin duda una reflexión indicativa del camino elegido: devolver golpe por golpe. Eso sumergiría a China en un ciclo de escalada en el que de facto estará abandonando su tradicional “paciencia estratégica” —una virtud reconocida en los tratados de política exterior china desde Deng Xiaoping—. El riesgo, a partir de aquí, es que cualquier arancel adicional importa bien poco, pues la efectividad de poner nuevos aranceles sería absolutamente marginal. La situación actual equivale a decir que, para ambos, la munición convencional se ha agotado; por lo tanto, existe el riesgo real de que ambos actores busquen nuevos instrumentos de presión en esferas no comerciales —incluyendo confrontaciones geopolíticas más severas, como la cuestión de Taiwán—, y eso es lo que me asusta.

Una pregunta se impone en este escenario de previsible colapso de las relaciones comerciales entre ambos países: **¿Qué implicaciones tendría esto para el sistema global de comercio y para los mercados?** La respuesta dependerá de la hoja de ruta que decida seguir Trump, algo que no sé a ciencia cierta, pero lo que sí sé es cuáles son las rutas que tiene ante sí. Y creo poder anticipar qué consecuencias tendría cada una de ellas para los mercados. Les expongo las que para mí, son las opciones más probables:

Ruta 1: Trump avanza en negociaciones bilaterales con países que buscan acuerdos rápidos. La UE sin adoptar una línea de represalias. (Probabilidad del 20%)

Trump se mueve con rapidez y empieza a cerrar acuerdos con aquellos países que aguardan una negociación para la retirada inmediata de los aranceles recíprocos. El primero en la lista es Japón; le sigue India, y, a continuación, una serie de países del sudeste asiático con tensiones latentes con China —Indonesia, Filipinas, Taiwán y Tailandia—.

Quizás más adelante, aunque en un segundo plano, podrían sumarse naciones de la región con relaciones más estrechas con Pekín, como Vietnam. Asumo que los grandes bloques —la Unión Europea y Canadá— optan por un papel pasivo, y una postura de “esperar y observar”, sin tomar represalias.

En esta **Ruta 1**, Trump podría inclinarse por la vía del **acuerdo de mínimos**: pactos rápidos, algo superficiales, pero con un número importante de países. Eso podría ser suficiente para neutralizar el caos financiero que él mismo ha desatado y que, sin duda, el propio Trump quiere mitigar, ya que amenaza con contagiar a la economía norteamericana. O bien podría optar por una estrategia de corte **maximalista**. En lugar de buscar consensos inmediatos, Trump utilizaría los aranceles de forma más estratégica, presionando a los países para que se alineen con Estados Unidos frente a China, obligándolos a fijar aranceles a Pekín, e incluso restringir su inversión directa en esos territorios con el objetivo último de impedir que China repita la estrategia de utilizar los puertos de estos países como plataformas de reexportación; una vía efectiva para sortear los aranceles impuestos a los productos chinos. Esta opción tomará más tiempo que la primera.

“Si Trump cierra acuerdos rápidos, superficiales, pero con un número importante de países, esperamos un rebote moderado en los mercados de estos países firmantes. USA estabilizándose. Europa, errática y a la espera. China mal.”

Impacto Ruta 1- Versión minimalista de acuerdos rápidos y superficiales.

- **Mercados firmantes Asiáticos (Japón, India, otros):** Moderado positivo por el alivio financiero y la percepción de “refugio comercial alternativo” frente al colapso China-EEUU.
- **USA:** Moderado positivo. El mercado acoge con alivio el retorno de predictibilidad, aunque persiste tensión con China. Acuerdos rápidos reducen incertidumbre y estabilizan comercio con aliados. Empresas plataforma (norteamericanas) mantendrían parte de sus estructuras en algunos de esos países firmantes.
- **Europa: Plano.** Europa queda al margen de momento, sin acuerdos pero sin ni represalias. Pierde tracción relativa frente a los países que firman acuerdos.
- **China: Adverso.** Se vería afectado al quedar China aislada de su principal mercado de exportación.

Impacto Ruta 1 - Versión Maximalista de acuerdos estratégicos. (Más probable que la versión minimalista, pero Llevará más tiempo).

- **Mercados firmantes Asiáticos (Japón, India, otros): Positivo significativo.** E.UU. presiona para crear un bloque económico explícitamente alineado y Japón, otros países (y quizás la India) se consolidan como socios estratégicos y ganan peso comercial.
- **USA: Positivo más sólido.** Consolida y lidera una nueva arquitectura comercial alineada geopolíticamente.
- **Europa: Levemente negativo.** Trump fuerza alineamientos contra China. Europa, al no tomar forma parte del nuevo eje, queda de nuevo algo aislada a la espera de fijar sus relaciones bilaterales.
- **China: Muy adverso.** China quedaría desligada no solo de su principal destino exportador, sino también de los mercados regionales asiáticos, que habitualmente emplea como plataformas de reexportación.

El representante comercial Jamieson Greer acaba de rebajar las posibilidades de una resolución rápida de las negociaciones, subrayando que “no se contemplan exenciones en el corto plazo”.

“Si Trump cierra acuerdos duraderos con un número significativo de países, esperamos un rebote significativo de los países. USA en positivo con algo más de solidez. Europa levemente en negativo. China en un entrono muy adverso”

Ruta 2: Trump avanza en negociaciones bilaterales estratégicas con países que buscan acuerdos rápidos pero duraderos. Mientras, los grandes bloques como la Unión Europea optan por responder con represalias comedidas y calculadas. (Probabilidad del 70%)

Esta vía puede considerarse una variante de la Ruta 1 Maximalista (también lenta), en la que mientras Trump avanza en acuerdos con numerosos países —principalmente asiáticos—, grandes bloques como la Unión Europea y Canadá, envalentonados por la firmeza mostrada por China, optan también por responder (y esta es la diferencia). De hecho, ambos bloques han anunciado que estudian represalias frente a las últimas medidas estadounidenses. Al parecer, el nuevo golpe que Trump ha asestado a Pekín no les ha disuadido. No hay señales de que estén reconsiderando su intención de responder, pero esto no necesariamente debe interpretarse como un agravamiento inevitable del conflicto. El hecho de que la UE mantenga su intención de replicar podría deberse precisamente a que sus “respuestas” son, en realidad, de una naturaleza modesta, dirigidas más a la opinión pública y sin intención de provocar un agravamiento de la situación.

Los ministros europeos, por ejemplo, decidieron el lunes aplicar aranceles sobre productos estadounidenses en sectores simbólicos como las motocicletas Harley-Davidson, el hilo dental, carne de res, puros o calzado; y se ha quitado el bourbon de la lista de bienes a “castigar”, para evitar golpear al sector del vino europeo. En realidad, lo que está haciendo la UE es no extender la suspensión de los aranceles con los que respondió en el primer conflicto arancelario con Trump. No se trata pues de una nueva ronda de aranceles. Ojalá, por el bien del mundo financiero, se trate de una respuesta encuadrada en el marco de los “instrumentos anti-coercitivos” de los que dispone la UE, pero de efectos limitados. Dicho esto, hay que mencionar la posición un tanto más rígida de Francia y Alemania, defendiendo que la UE debería ganar mayor margen de maniobra (leverage) antes de sentarse a negociar. Esa es una estrategia que, sin duda, conlleva riesgos desde la óptica de la tranquilidad financiera. Desde esta perspectiva, es un riesgo que la Comisión Europea plantee otra extensa lista de productos estadounidenses que serán sometidos a aranceles del 25% a partir del 16 de mayo. Veremos.

Impacto en mercados de esta Ruta 2:

- **Mercados firmantes Asiáticos (Japón, India y otros): Positivo sostenido.** Los países firmantes se consolidan como socios estratégicos y ganan peso comercial.
- **USA: Mixto, con sesgo positivo si proliferan acuerdos bilaterales,** pero las represalias europeas generan tensiones, aunque no son lo suficientemente fuertes como para eclipsar los avances de EE.UU. con Asia.
- **Europa: Errático.** Europa responde con represalias simbólicas. El riesgo abierto de contraataques arancelarios de EE.UU. genera incertidumbre. Las expectativas de estímulo (Alemania post- electoral) podrían compensar y evitar una recesión técnica.
- **China: Adverso.** Se mantiene la ruptura con EE.UU., pero Europa no se alinea estratégicamente con Washington, lo que no deja a China tan aislada.

“El escenario óptimo desde el punto de vista del mercado sería que la UE evite una nueva ronda de aranceles. Para ello, debería centrarse en una respuesta moderada y de efectos limitados.”

Ruta 3: Trump no abre negociaciones con ningún país (probabilidad del 0-10%)

Trump mantiene condiciones inasumibles para la mayoría de países, como la exigencia de eliminar —y no simplemente reducir— sus déficits comerciales con EE.UU. Esta retórica imposibilita negociaciones fructíferas incluso con aliados estratégicos como Japón o Alemania. El resultado sería la actual proliferación y mantenimiento de aranceles recíprocos que desencadenaría, con elevada probabilidad, una recesión global sincronizada. Como advirtió Carmen Reinhart, ex economista jefe del Banco Mundial: “La globalización muere por una acumulación de heridas comerciales”. Paradójicamente, este escenario —aunque devastador para todos los mercados— sería el mejor escenario para China, pues equivaldría a la decisión que los EUA se han aislado del resto del mundo y, quizás, obligaría al resto de países a fortalecer sus relaciones económicas con China, quien pasaría a ser el centro gravitacional en el panorama económico mundial. Pero este es un “quizás” muy grande. Me pregunto qué grado de resiliencia tiene realmente China para asumir ese rol rápidamente. O si el resto del mundo estaría dispuesto a virar tan abruptamente hacia China en un contexto de recesión global. Grandes enigmas que no admiten respuestas ligeras.

Cordiales saludos

Alex Fuste
Chief Global Economist
ANDBANK