

Flash Note: EE.UU. y China extienden la tregua. 90 días de respiro para el mercado y un contratiempo para los short sellers.

Estados Unidos y China han acordado prolongar por 90 días adicionales la tregua arancelaria alcanzada en mayo, aplazando hasta el 10 de noviembre la aplicación de incrementos que habrían situado los gravámenes mutuos en niveles prácticamente prohibitivos. El acuerdo actual mantiene, por ahora, las tarifas vigentes del 30% (arancel que aplica USA) y el 10% (arancel que aplica China), lo que permite que la maquinaria del comercio bilateral siga girando, justo en plena fase de aprovisionamiento de los retailers norteamericanos para la campaña navideña —electrónica, moda y juguetes incluidos— a tarifas más benignas. Un respiro para ello, sin duda.

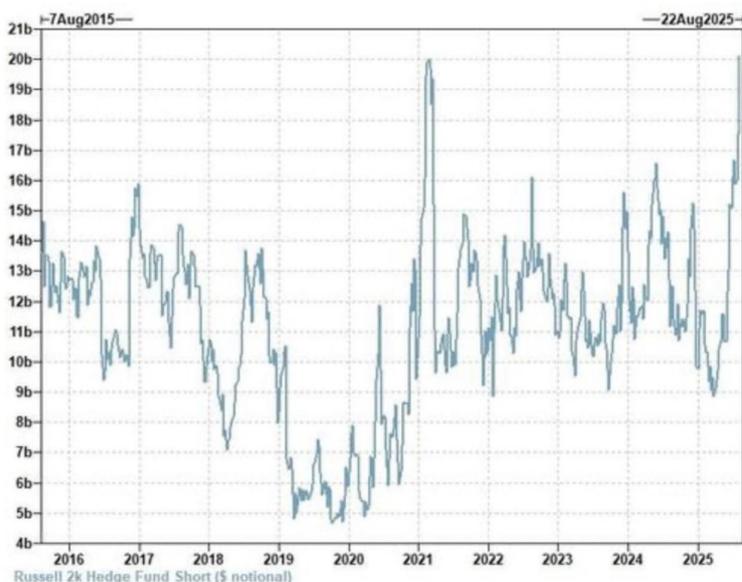
La orden ejecutiva de Trump subraya que las conversaciones con Pekín continúan para abordar la “falta de reciprocidad” en la relación comercial y la seguridad nacional de EE.UU. Pekín respondió con una réplica espejo, también retrasando la incorporación de nuevas empresas estadounidenses a sus listas negras comerciales.

Lectura estratégica

No se trata de un cambio de rumbo, sino de una prórroga negociada in extremis. Durante estas negociaciones, Trump habría apurado hasta la fecha límite (ayer lunes) para lograr concesiones adicionales por parte de China, incluyendo la compra cuadruplicada de soja por parte de Pekín (una demanda que ya no repitió ayer). Por su parte, Pekín sigue presionando para acceder a más bienes tecnológicos, algo a lo que Washington se resiste. Los mercados, como era de esperar, reaccionaron con alivio: bolsas asiáticas al alza (Japón +1,30%, China +0,50%), aunque Europa cotiza plana en estos momentos.

¿Podría esta tregua dar pie a un incremento del apetito de riesgo tras semanas de letargo?

Podría. Todo dependerá de como les salga la jugada a Hedge Funds y ciertos Market Makers, que en las últimas semanas, han construido la mayor posición corta registrada en la historia sobre small caps y mid caps (ver grafico inferior).



Posiciones cortas (Hedge Funds Short Interests, \$ notional)

Estoy convencido de que los short sellers han acumulado esta posición masiva precisamente anticipando que Washington y Pekín no prorrogarían la tregua y retomarían el enfrentamiento comercial con toda intensidad. El tiro les habría salido por la culata, de momento.

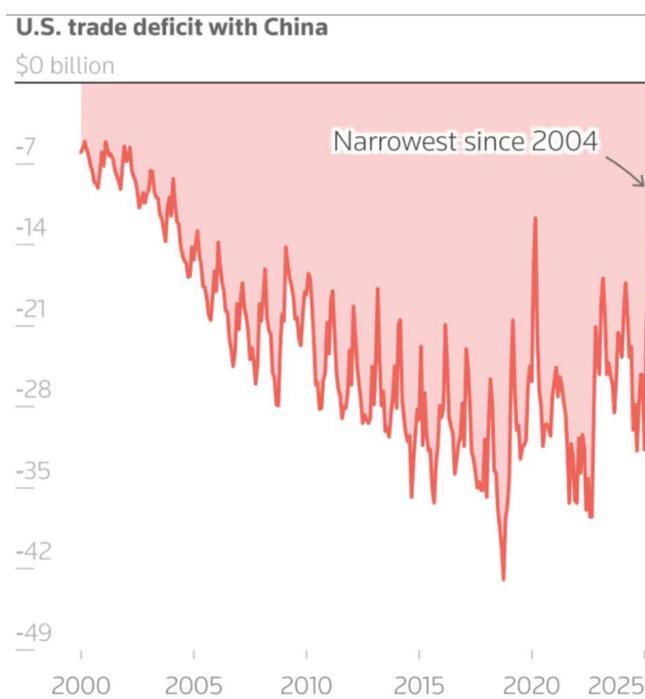
Esta estrategia no es ajena al contexto regulatorio. Como ya les señalé en ocasiones anteriores, la decisión del regulador estadounidense (SEC) de aplazar un año (hasta 2026) la entrada en vigor de la normativa que obligaba a reportar posiciones cortas ha generado un incentivo claro: 2025 podría ser el último ejercicio en el que estos Hedge Funds puedan explotar plenamente la ventaja de operar con total opacidad y desarrollar estrategias inusualmente agresivas. Dicho y hecho, esta ventana temporal parece estar siendo utilizada con una agresividad inusual por parte de los short sellers (que ven en la baja liquidez de agosto, y la incertidumbre latente asociada a Trumo y su política exterior, una mina de oro para alcanzar sus objetivos de hacer bajar el mercado). Cabe preguntarse —no sin cierta ironía— qué motivaría a la SEC a posponer la entrada en vigor de una norma que incrementaría la transparencia, beneficiando de forma directa a los hedge funds y, de manera colateral, perjudicando a los inversores tradicionales en largo, incluidos minoristas y fondos mutuos.

¿Alineación con los intereses de quienes mueven mayor volumen?

No lo sé, pero ser conscientes de que el marco normativo actúa como catalizador de comportamientos especulativos en corto, ayuda a entender ciertos movimientos bajistas del mercado sin necesidad de caer en el pánico.

Volviendo al tema de la tregua extendida entre los EE.UU y China. El dato de la balanza comercial de EE.UU. muestra un déficit con China en su nivel más bajo en 21 años.

Esto añade una narrativa favorable, en el sentido que lo hecho hasta ahora en materia tarifaria sería suficiente para revertir una tendencia comercial perjudicial para los EE.UU, y por lo tanto, no haría falta ya ir mucho mas lejos en materia arancelaria. Según esta reflexión, podríamos estar en el "bottom" de la crisis comercial. No obstante, esta moneda también tienen dos caras. La caída del 22% en exportaciones chinas hacia EE.UU. refleja que el golpe comercial a China existe, aunque se compense parcialmente con un aumento del 16,6% hacia el Sudeste Asiático.



Perspectiva

El aplazamiento de la tregua ofrece oxígeno para intentar un acuerdo marco en otoño. La interdependencia económica sigue siendo demasiado profunda para que ambos países se lancen a una ruptura total y prolongada. Creo que esta nueva tregua reducirá la ansiedad en ambos lados (también de los inversores) mientras se trabaja en una solución. Sin embargo, no olvido la amenaza de medidas secundarias a raíz de las compras chinas de crudo ruso y la persistencia de fricciones —fentanyl y tecnología—, que mantienen vivo el riesgo de una reactivación del choque.

En resumen, un détente calculado. Suficiente para que las cadenas de suministro respiren de cara a la próxima campaña navideña, y los mercados celebren, pero con la advertencia siempre presente de que, en este juego, la siguiente jugada puede volver a tensar la cuerda.

Cordiales saludos

Alex Fuste
Chief Global Economist
ANDBANK