Frontispicio del Leviatán (1651).
Fotografía rostro del presidente de Zaher Magdy en Freepik generada con IA.
https://www.freepik.com/premium-ai-image/picture-president-s-face-with-blue-background_373552797.htm

HOUSE VIEW

LOS PACTOS NO SON NADA SIN LA ESPADA

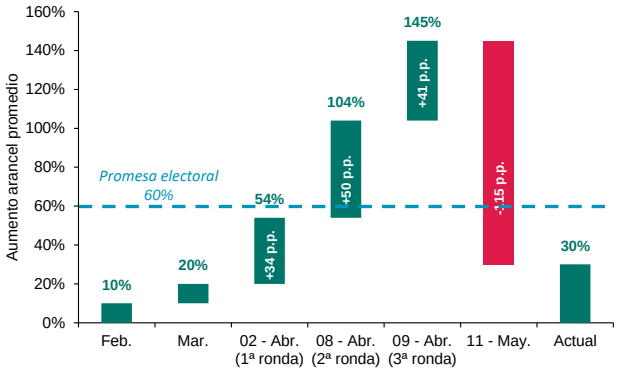
BancaMarch

Los pactos no son nada sin la espada

Trump lo ha vuelto a hacer. Una vez más, rectifica después de haber forzado la presión al máximo. En dos suspiros y sin previo aviso ha acordado una tregua con China. Durante los tres próximos meses, ambas naciones esquivarán la aberración arancelaria que entró en vigor en los primeros días de abril y se conceden un margen para evitar que esto los destruya.

Es la séptima vez, en apenas 100 días, que el presidente norteamericano modifica sus tarifas sobre las importaciones chinas, cumpliendo, además, con la máxima de Thomas Hobbes de que *los pactos no son nada sin la espada.* En este segundo mandato, Trump se está caracterizando por sus múltiples cambios de opinión y por esperar a rectificar una vez que los inasumibles aranceles entran en vigor. Justo cuando empresarios, inversores y consumidores pierden toda esperanza y sucumben al pánico.

1. EE.UU.: evolución arancel a las importaciones chinas

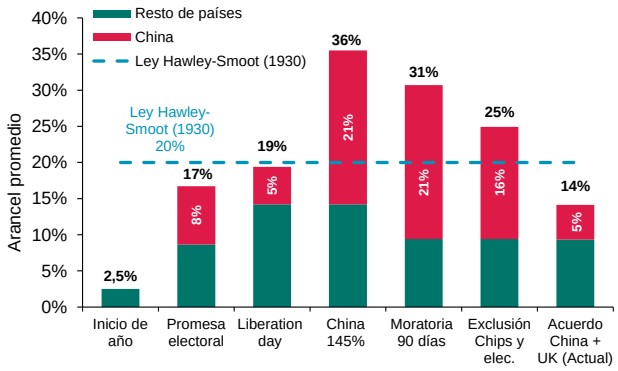


Fuente: Banca March.

Salvando las importantes distancias entre la actual democracia de Estados Unidos y el absolutismo que reinó en Inglaterra hasta mediados del siglo XVII, Trump ha asumido el monopolio de la violencia arancelaria autoerigiéndose en una suerte de Leviatán global. Detrás de su aparente comportamiento errático solo puede haber una estrategia: conseguir ser tan temido por todo el mundo, que recaiga exclusivamente en él la facultad de regular las leyes del intercambio comercial global.

De todos modos, semejante exhibición de fuerza es un juego peligroso. Más allá de reconocerle la audacia que él mismo se atribuye en su libro *The art of the deal* pensamos que el acuerdo con China supone la constatación de que Trump es quien realmente se ha amedrentado tras la presión que han ejercido los mercados financieros –muy en especial la caída del dólar y de la deuda del Tesoro–.

2. Evolución del arancel promedio que soporta EE.UU.



Fuente: ITA y Banca March.

Como venimos apuntando a lo largo de las últimas semanas, la sólida economía norteamericana no tiene capacidad ilimitada. No puede asumir la mayor incertidumbre vista desde la década de los 80[1], ni el arancel promedio del 25% que autoinfligió hasta la semana pasada –diez veces superior al que había antes del cambio de inquilino de la Casa Blanca y 8 p.p. por encima de la peor amenaza hecha a lo largo de la campaña presidencial–.

[1] Índice de incertidumbre de política comercial. Baker, Bloom & Davis. Datos desde 1985.

Por más que EE.UU. por fin haya comenzado a entrar en razón, optando por abordar las futuras negociaciones sin soportar las consecuencias de tan gravosas tarifas, la beligerancia comercial ni mucho menos se ha acabado debido a tres razones:

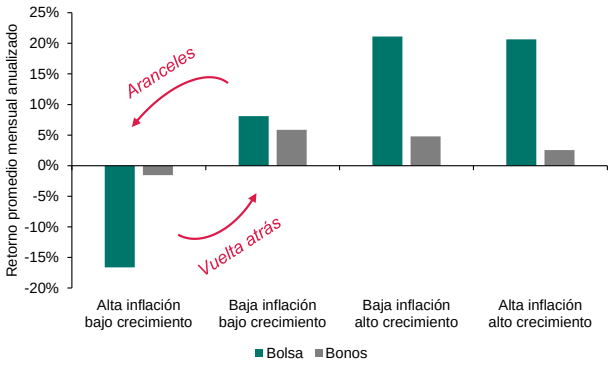
1. Por el momento, simplemente se sofoca un problema absolutamente inexistente antes del *Liberation Day* y que generó el propio Trump de manera unilateral. Por tanto, no se debe perder la perspectiva; quedan múltiples frentes en el camino incluso en el caso de que próximamente se anuncien "avances" en las negociaciones con India, Japón o la UE. El acuerdo con el Reino Unido tan solo afecta al 2% de los productos importados y el pacto con China es una mera moratoria: todavía quedan sustanciales esfuerzos por negociar.

2. La economía norteamericana se desacelerará. Por más que la tregua con China esté reduciendo el arancel promedio de la totalidad de productos importados a EE.UU. del 25% al 14%, este país está soportando, a día de hoy, unas tarifas 5,5 veces superiores a las de comienzo de año.

3. La inestabilidad continuará debido al carácter provocador de Trump, así como a su estrategia de establecer posiciones desorbitadas al principio de las negociaciones.

De todas formas, la rectificación de la Administración norteamericana vira el horizonte de las bolsas desde un escenario de elevada inflación y bajo crecimiento a otro en el que, aunque el PIB crecerá con menos fuerza, el *shock* sobre la inflación sería más contenido. Como muestra el gráfico, este tipo de contextos, suelen ser positivos para la renta variable, si bien los retornos no son extraordinarios.

3. Rentabilidad bolsa según régimen económico



Umbral alto o bajo para el crecimiento y la inflación: +2,5%
Datos desde 1999.
Fuente: Bloomberg y Banca March.

En cualquier caso, a pesar de que, para los próximos meses, afrontamos un escenario volátil, sometido al intenso fuego de las fauces del Leviatán, seguimos considerando que hay que permanecer invertidos, mantener la visión del medio plazo y, sobre todo, tener muy presente que, al final, el fanfarroneo terminará escampando. Si la economía no consigue crecer tras todo este espectáculo, por más que se prometa el MAGA y se blandan las espadas ¿para qué habrán valido las palabras?

Joan Bonet Majó

Director de Estrategia de Mercados y Asesoramiento

NOTA IMPORTANTE:

El contenido del presente documento tiene una finalidad meramente ilustrativa y no pretende ser, no es y no puede considerarse en ningún momento una recomendación de inversión o de contratación de productos financieros. Únicamente se ha elaborado para facilitar la decisión independiente e individual de cada inversor y no pretende reemplazar al asesoramiento necesario para contratar este tipo de productos. Los términos y condiciones expuestos en el presente documento constituyen únicamente unos términos preliminares, sometidos a discusión y negociación, y están condicionados al acuerdo y redacción final de los términos de la transacción, contenidos, en su caso, en el contrato o confirmación que a tal efecto se formalice. En consecuencia, Banca March S.A. no quedará vinculada por el presente documento hasta que se decida realizar una operación y acordar sus términos y condiciones sobre la base de los documentos que finalmente sean aprobados junto con el inversor interesado. Banca March S.A. no ofrece ninguna garantía, expresa o implícita en relación con la información contenida en el presente documento. Todos los términos, condiciones y precios contenidos en este documento son meramente indicativos y están sujetos a variaciones por circunstancias del mercado, modificaciones legislativas, jurisprudenciales, de doctrina administrativa o cualquier otro motivo, que puedan producirse. El inversor interesado debe ser consciente de que los productos a los que este documento se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o patrimonial o su perfil de riesgo. Por consiguiente, deberá adoptar sus propias decisiones teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento especializado en materia fiscal, legal, financiera, regulatoria, contable o de cualquier otro tipo que, en su caso, precise. Banca March S.A. no asume responsabilidad alguna por cualquier coste o pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. Ninguna parte de este documento puede ser copiada, fotocopiada o duplicada en modo alguno, forma o medio, redistribuida o citada sin el permiso previo por escrito de Banca March S.A.