

Flash Note 07/03/2018

Alex Fusté

[@AlexfusteAlex](#)

alex.fuste@andbank.com

Tarifas, guerra comercial, efectos de primer orden, etc.

Trump ha entregado otra de sus promesas. Proteccionismo (vía tarifas sobre las importaciones de acero y aluminio. 25% y 10% respectivamente).

Ya saben ustedes que en la economía Norteamericana, los sectores servicios y tecnología son predominantes, y que la industria pesada (que en su día fue muy importante) es ahora algo periférico. Por ello hay que medir muy bien el coste de esta acción, y que puede venir en forma de represalias de terceros, pues bien podría darse el caso que el número de empleos conservados en la industria acerera acaben siendo menos que los empleos destruidos en sectores afectados por las represalias. Claro está, todo puede parecer relativo cuando, en el fondo del asunto, está reducir como el déficit comercial de US\$ 566bn anuales.

Complejo asunto a analizar. Voy a intentar ser delicado. Sin duda China lleva a cabo una política industrial (de alcance global) mediante empresas estatales protegidas (por lo tanto atienden a intereses de estado y no estrictamente a intereses empresariales). Eso es lo que yo llamo un "falso mercantilismo". Es por ello que, por el bien del comercio internacional, eso tenía que cambiar de alguna manera. Probablemente la mejor manera no era entrar como un elefante en una ferretería y empezar a imponer tarifas arancelarias (que tan nerviosos ponen a todo el mundo). Estoy de acuerdo en que hay maneras más "elegantes" de conseguir un cambio de rumbo en las prácticas mercantiles de China, y que se ajuste a unas reglas del juego más justas para todos. En este sentido me viene a la cabeza el TPP (Trans Pacific Partnership). Una suerte de acuerdo entre países vinculados por una serie de reglas y normas industriales que, de haber sido suscrita por una gran cantidad de países asiáticos, bien pudiera haber servido para presionar a China a moverse hacia un modelo mercantilista más puro. No me ha extrañado nada oír hoy a Trump hablar sobre la posibilidad de "resucitar" ese proyecto.

Los efectos de primer orden serán mínimos. Son los efectos de segundo orden (si los hay) son los que me preocupan.

Les voy a decir bien poco sobre el impacto directo de estas tarifas (si es que finalmente se llevan a cabo, sin considerar acciones paralelas), pero

creo no errar si les digo que los efectos de primer orden serán mínimos. El hierro y el acero representan tan solo un 1.5% de todas las importaciones de los EUA. El aluminio representa el 0.7%. Así pues, el impacto en inflación y crecimiento USA será mínimo. Lo mismo para la UE (según un informe de UBS de hoy).

Con todo, lo realmente importante serían los efectos de segunda ronda. Es decir, si con esta decisión Trump persigue realmente imponer tarifas a algún otro país/sector. No lo sé, me viene a la cabeza, ahora mismo, el sector automovilístico Europeo (y particularmente el Alemán). Al fin y al cabo, La UE representa la segunda fuente del déficit comercial norteamericano. Esto es algo que nadie puede responder hoy. Sin embargo, me hago la siguiente pregunta: ¿Si es cierto que los EUA importan muy poco acero y aluminio de China (como así parece), por qué lanzar ahora esta ofensiva? Me preocuparía mucho que el verdadero objetivo de la administración Trump sea esperar alguna respuesta, que a su vez pueda ser utilizada por los EUA para ensanchar el campo de acción. Me viene a la cabeza la pésima acogida de la victoria de Trump por parte de los dirigentes europeos (en algunos casos, impropias de jefes de estado). Sin duda, eso no ayuda.

Perspectiva: ¿Qué tenemos que saber hoy?

Hay tres equipos en la casa blanca. Los “Trade Warriors” y el “Equipo de Seguridad nacional” ganan a los Globalistas: Hay tres bloques en el gobierno de los EUA.

Los llamados “Trade Warriors” (liderados por el representante de comercio Robert Lighthizer y el asesor de política Peter Navarro), que quieren romper el actual esquema y términos de comercio de los EUA con China. En esencia persiguen forzar a China el abandono de su política industrial (financiada por el aparato estatal).

Por otro lado tenemos (o teníamos) las fuerzas de Mercantilistas-Globalistas, lideradas hasta ayer por Gary Cohn. Este dimitió en la pasada madrugada.

Por otro lado tenemos al equipo de seguridad nacional, liderado por el asesor de seguridad H.R McMaster y el secretario de defensa Jim Mattis. Estos piensan que los EUA están en una “guerra” con China por la supremacía tecnológica. Defienden denegar el acceso a Beijing a productos norteamericanos de alta tecnología.

Bien. Parece claro que los Trade Warriors y el equipo de seguridad nacional han ganado la partida. Deben saber ustedes que estos tipos abogan por acciones unilaterales.

Más déficit en 2018: Sólo en enero, el déficit comercial alcanzó un máximo de US\$74bn!! (Señal de que los consumidores norteamericanos disponen ahora de recursos). Pues bien. La rebaja de impuestos y el debilitamiento del dólar hacen pensar que ese déficit se ampliará en 2018. Algo que dará argumentos a los Trade Warriors para aplicar más medidas proteccionistas.

¿Guerra comercial limitada a China?: Dicho esto, y vistas algunas declaraciones realizadas en las últimas 24 horas, creo que las acciones comerciales podrían estar enmarcadas (y limitadas) a la relación comercial con China (que representa el 50% de todo el déficit comercial – ex petróleo- de USA). Los próximos pasos en la campaña de Trump (según me explican) pudieran tener como objetivo restringir las inversiones directas chinas en los EUA –en respuesta a los límites impuestos por Beijing a la inversión directa de extranjeros en el territorio chino). También parece plausible que Trump y su equipo traten de limitar las exportaciones de tecnología a China.

El hecho de que las tensiones comerciales queden restringidas a la relación USA-China (si es que es así), tendrá mayor o menor impacto en función de la respuesta de países terceros.

La UE parece estar dispuesta a responder con una batería de aranceles a muchos productos norte-americanos. Si bien es cierto la lista de productos norte-americanos afectados, y las tarifas impuestas por la UE, representarían un importe bajo (de unos US\$ 3.52bn). Los analistas de UBS argumentan que “es improbable los aranceles de Trump en estos dos metales tengan un impacto importante en Europa”. Eso podría limitar también la respuesta de la UE. Trump ha afirmado que habrán tarifas a los coches Europeos si estos responden a sus aranceles al acero y aluminio.

México y Brasil también han respondido con posibles represalias. Sin embargo esto podría ser solo el principio. Habrá que seguir muy de cerca este aspecto.

De momento, las víctimas en caso de que este asunto quede restringido al acero y aluminio (sin excepciones entre países) serán: Canadá, Corea, Japón Alemania y Brasil.

Si este asunto se deteriora y entramos en una dinámica de acciones y reacciones de países terceros, entonces asistiremos a una corrección del mercado. Este no es, por el momento, el escenario central en ninguna de las firmas/bancos con los que hemos hablado.