

Alex Fusté
Chief Global Economist Andbank

Flash Note: ¿Pueden los mercados superar el golpe arancelario?

¿Podrían los recientes aranceles anunciados por la administración Trump ser vistos desde una perspectiva menos adversa y de rápida asimilación? Existen razones clave que podrían respaldar un escenario aún favorable.

1. **Aranceles como contrapartida a las rebajas de impuestos a corporaciones:** Que Trump iba a recurrir a los aranceles no es ninguna sorpresa. Ya había dejado pistas claras con la creación del *External Revenue Department*, una oficina encargada de contabilizar tanto la reducción del déficit comercial como los ingresos generados por los aranceles a las importaciones. Lo que sí sorprende es la reacción del mercado, como si este movimiento no estuviera previsto. Pero hay un aspecto que parece estar pasando desapercibido para muchos inversores. Trump necesita encontrar fuentes de financiación externas para respaldar una de sus principales promesas económicas: la reducción de impuestos a las empresas. Aquí es donde entra en juego una restricción clave del sistema legislativo estadounidense. La llamada **Byrd Rule**. Una norma del Senado de los Estados Unidos que limita el contenido de las leyes aprobadas a través del **proceso de reconciliación presupuestaria** (*budget reconciliation process*). En palabras más llanas, si Trump pretende implementar una reducción sustancial de impuestos corporativos por, digamos 10 años, la norma establece que este cambio en la legislación requiere de un mecanismo de compensación para evitar el bloqueo legislativo. En otras palabras, la imposición de aranceles no solo responde a consideraciones comerciales, sino que también actúa como un instrumento de generación de ingresos que permite cumplir con las restricciones de la *Byrd Rule*. Sin aranceles no hay rebaja de impuestos corporativos. La administración Trump lo sabe, y por ello ha ideado una forma de captar una cantidad importante de dinero desde el exterior, para evitar hacerlo vía impuestos locales. En cierta forma deberíamos ver los aranceles como la puerta hacia esa rebaja de impuestos.
2. **Puerta abierta a las negociaciones:** Aunque la decisión de imponer aranceles del 25% a Canadá y México, y del 10% a China, genera preocupaciones iniciales, la administración ha dejado abierta la posibilidad de revertir estas medidas. La mención explícita de que **los aranceles permanecerán "hasta que se resuelvan las preocupaciones"** con relación al descontrol de la inmigración ilegal y la entrada de químicos para la elaboración del fentanilo, sugiere que hay espacio para las negociaciones. ¿Aprovecharán este espacio? Si lo hacen, ello reduciría el riesgo de un daño estructural a las relaciones comerciales.
3. **Impacto moderado sobre China:** El arancel del 10% sobre China es significativamente más bajo que los niveles inicialmente temidos por el mercado, y fácilmente digerible por las autoridades de Pekín. Los medios en China apuntan hoy que Pekín ha renovado su compromiso de no devaluar el yuan para ayudar a los exportadores ante el arancel del 10% de Trump. Significa que no hay un contraataque comercial (en forma de devaluación), lo que sin duda nos aleja, por el momento, de una dinámica de acción-reacción peligrosa. Los medios han sugerido incluso que Pekín podría incluir a TikTok en las negociaciones (según Reuters), lo que ofrece espacio para la negociación.

Obviamente el gobierno de Pekín tenía que reaccionar de alguna manera, y lo ha hecho, en mi opinión, de la forma menos perjudicial y peligrosa, presentando una queja sobre los aranceles ante la Organización Mundial del Comercio (Bloomberg, FT). Esta misma madrugada, los ministerios de finanzas y comercio de China atenuaron las críticas anteriores a los aranceles. Hay un consenso entre los analistas, acerca de la “respuesta atenuada” de Pekín, y sobre la idea de que eso deja la puerta abierta a la negociación.

4. **Ausencia de una escalada global:** Hasta el momento, la medida se ha limitado a China, México y Canadá, sin expandirse a otros socios comerciales clave como Europa o Japón. Aunque Trump ya anunció que “Europa vendría después”, creemos que la UE tiene espacio para la negociación (en materia de gasto en defensa y de compra de energía a los EUA). Si se explora ese camino en la negociación, y Trump evita abrir nuevos frentes de guerra comercial, el mercado podría asimilar rápidamente el impacto, evaluar las consecuencias y continuar con su trayectoria alcista en cuestión de días.

Conclusión

Los mercados han atravesado episodios similares de incertidumbre comercial y siempre han sabido adaptarse. Hoy, la posibilidad aún abierta de un espacio para la negociación (y reversión de los aranceles), junto con el impacto moderado sobre China y su respuesta atenuada, así como los previsibles anuncios de rebajas de impuestos corporativos (como contracara de una misma moneda), podrían ayudar a formar una base en la cual el mercado podría digerir estos anuncios en poco tiempo. Pero es esencial que la administración Trump evite ampliar las tensiones hacia otras partes del mundo.

Cordiales saludos