



NEWSLETTER

MARZO

2025



La respuesta de China: Posibles escenarios

La guerra comercial entre Estados Unidos y China ha comenzado. Unas medidas que, al principio, parecían estar orientadas a fortalecer la posición del país americano en una posible mesa de negociación entre ambos países, se han consolidado en forma de aranceles del 20% sobre los ya establecidos por la administración anterior. La pregunta que surge es qué medidas puede tomar China para contrarrestar estos efectos en una economía que lleva tiempo sin lograr despegar completamente en términos de consumo interno.

Cabe recalcar que la respuesta de Pekín a las acciones estadounidenses ha sido moderada. Los aranceles impuestos por China ni siquiera se acercan en magnitud a los de Estados Unidos. Esto se debe al conjunto de herramientas con las que cuenta el presidente Xi Jinping para contraatacar si las nuevas amenazas se convierten en políticas. Sin embargo, algunas de estas opciones podrían arriesgar un conflicto más difícil de contener y/o profundizar los propios problemas económicos de China.

1. Debilitar el yuan

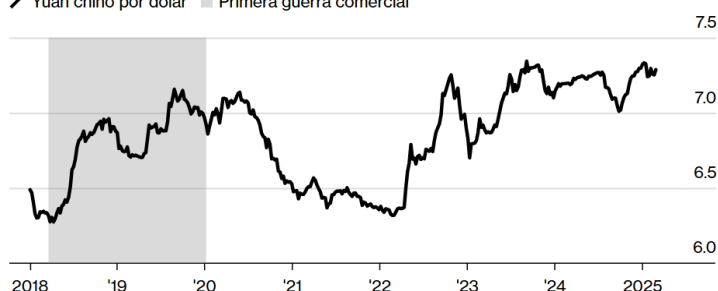
Un yuan más barato haría que las exportaciones chinas ganaran competitividad, ayudando así a mitigar el efecto de los aranceles. Esta estrategia ya se utilizó durante la primera disputa comercial en 2018 y 2019, cuando el yuan se depreció un 11,5 % frente al dólar, compensando aproximadamente dos tercios del aumento de los aranceles.

Por otro lado, la situación actual del mercado interno chino se caracteriza por una deflación persistente. Si esta herramienta no se utiliza con precisión, podría provocar la salida de capitales y desalentar aún más a los inversores extranjeros. Además, una depreciación excesiva del yuan podría incrementar el superávit comercial récord de China, lo que podría generar tensiones con otros socios comerciales, quienes, aunque poco probable, podrían responder con sus propios aranceles para corregir el desequilibrio.

La moneda china se depreció bastante desde la última guerra comercial

El yuan se ha mantenido mayoritariamente estable este año después de un debilitamiento a fines de 2024.

✓ Yuan chino por dólar ■ Primera guerra comercial



2. Restringir las exportaciones de materiales clave

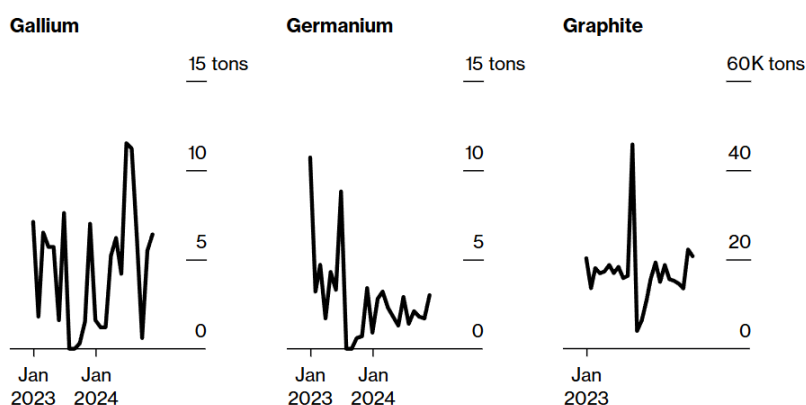
China ya ha aplicado esta medida desde el anuncio de los aranceles a principios de febrero. Pekín ha establecido controles sobre las exportaciones de tungsteno y otros metales clave utilizados en las industrias electrónica, automotriz, energética, aeroespacial y de defensa.

Esta acción se suma a la prohibición, implementada en diciembre, de vender bienes de doble uso y minerales críticos a Estados Unidos. En esa ocasión, por primera vez en la historia, China intentó replicar la “extraterritorialidad” característica de Estados Unidos al intentar que empresas de otros países adoptaran medidas similares.

Anteriormente, en julio, China ya había prohibido la venta de galio y germanio, metales cruciales en la industria de los semiconductores, telecomunicaciones y vehículos eléctricos. También endureció las restricciones a la exportación de ciertos tipos de grafito en respuesta a las regulaciones de Estados Unidos para impedir la entrada de chips avanzados en China. Posteriormente, el antimonio se sumó a la lista de materiales restringidos.

Las restricciones a estos materiales, junto con aquellos relacionados con las famosas tierras raras que están completamente dominadas por China, podrían si se aplicara una restricción severa, hacer que Estados Unidos se quedara sin los materiales necesarios para la fabricación de tecnología avanzada. Sin embargo, una medida de este tipo podría hacer que los aliados y socios comerciales de China la percibieran como un proveedor poco confiable, lo que los llevaría a buscar otras fuentes de suministro.

Exportaciones chinas de minerales críticos



Fuente: Administración General de Aduanas de China

Nota: El control de las exportaciones de galio y germanio se impuso a partir de agosto de 2023, y el de grafito a partir de diciembre de 2023.

3. Incremento del control sobre las empresas estadounidenses

Desde el inicio de la guerra comercial, Pekín ha introducido la llamada “lista de empresas no confiables” y la “ley contra sanciones extranjeras”. El objetivo principal de estas medidas es afectar a aquellas empresas o individuos considerados perjudiciales para el desarrollo de China, lo que podría representar un problema para compañías como Apple Inc., Tesla Inc., Microsoft Corp. y Google.

El principal riesgo de esta estrategia es que Estados Unidos responda de manera recíproca, tomando represalias contra empresas chinas. Esto podría hacer que la situación se descontrola rápidamente.

4. Vender bonos del Tesoro de Estados Unidos

La medida con mayor impacto en el panorama geopolítico sería que China se deshiciera de una gran parte o la totalidad de sus reservas de bonos del Tesoro estadounidense. Esto ejercería presión alcista sobre los rendimientos de los bonos (ya que una mayor oferta reduciría su precio y, consecuentemente, aumentaría sus tasas de interés). Tal acción tendría un fuerte impacto negativo en los mercados mundiales.

China ha estado reduciendo progresivamente su tenencia de bonos estadounidenses desde 2017 con el objetivo de diversificar sus inversiones.

El principal riesgo de esta estrategia es que, al hacer caer el precio de los bonos, también disminuiría el valor de los que aún posee, así como el de sus reservas de divisas en dólares. Esto, a su vez, daría una ventaja a los exportadores estadounidenses, quienes, con un dólar depreciado, tendrían mayor atractivo en términos comerciales.

Nuestro enfoque

Desde R&S tenemos claro que, en materia arancelaria, Estados Unidos posee un poder inigualable. Siendo el principal paraguas bajo el que se respaldan las principales economías y mercados globales, el poder del dólar sigue superando al del yuan debido a su amplio uso. Además, por la cantidad de bienes que exporta China, esta no puede castigar a los exportadores estadounidenses con la misma intensidad con la que ellos sancionan a los chinos.

Falta por ver el efecto de los aranceles en ambos bandos. La competitividad del mercado estadounidense será puesta a prueba, ya que, con la mayoría de materias primas provenientes del país asiático, un incremento en los costos de producción seguramente se trasladará al precio final y al consumidor. Esto, a su vez, provocará un aumento generalizado de los precios y de la inflación.

El problema radica en que, en una economía que en este 2025 aún no ha logrado despegar debido a la imposibilidad previa de reducir los tipos de interés, podría producir una desaceleración aún mayor, junto con un incremento de los precios. Esto pondría a la Reserva Federal en un serio dilema:

1. Reducir los tipos de interés para estimular la economía y el consumo, con el riesgo de provocar un repunte inflacionario debido a la mayor emisión de dinero.
2. Aumentar los tipos de interés en respuesta al alza de precios generada por la guerra arancelaria, lo que podría empujar a la economía estadounidense hacia una recesión.

Por otro lado, la situación de China es más ambigua. El país asiático aspira a convertirse en la primera economía mundial y, en este momento, cuenta con una oportunidad de oro para lograrlo. Estados Unidos, al actuar de manera hostil con sus socios comerciales y deteriorar sus relaciones políticas día tras día, deja un espacio que China puede aprovechar para fortalecer lazos y mejorar su imagen como un aliado estratégico confiable.

Parte de este trabajo ya ha sido realizado. Desde la primera guerra comercial con Estados Unidos, China ha venido forjando nuevas relaciones comerciales y políticas con diversos países, consolidándose como su principal socio.

Sin embargo, en R&S identificamos un posible obstáculo para China en esta guerra comercial: la estabilidad del yuan. No es un secreto que China busca posicionar su moneda como un referente de reserva de valor y de uso en los mercados globales. Sin embargo, si en el transcurso del conflicto se percibe que China "manipula" demasiado el valor de su divisa, la confianza de los mercados podría verse afectada, socavando los avances logrados en los últimos años.

Veremos cómo evoluciona esta guerra comercial de Estados Unidos contra el mundo y estaremos atentos a su impacto en nuestras carteras.

Objetivos China 2025

A principios de marzo, se celebró en China la reunión del PBC. El People's Bank of China (PBC) es el organismo que, bajo la dirección del Consejo de Estado, se encarga de la elaboración e implementación de la política monetaria. Su principal objetivo es mantener la estabilidad financiera y el valor de la moneda para estimular el crecimiento económico.

A pesar de la actual incertidumbre provocada por la guerra comercial, la débil demanda interna y la caída de los precios inmobiliarios, en esta reunión se mantuvo el objetivo de crecimiento del 5 % para el país. Esta meta sigue en línea con la de 2024, año en el que se confirmó haber alcanzado dicho crecimiento al cierre del período.

Para lograr el 5 % en 2025, el gobierno chino decidió elevar su déficit fiscal al 4 % del PIB, un punto porcentual más que el año pasado. Además, estableció un objetivo de inflación del 2 %, un punto menos que en 2024, lo que sugiere que una de las principales prioridades del país será reactivar una economía que aún enfrenta el desafío de la desinflación.

En términos de empleo, China se ha propuesto la creación de 12 millones de puestos de trabajo en 2025, igualando la cifra alcanzada en 2024, y pretende mantener el desempleo urbano en un máximo del 5,5 %.

Para financiar estas políticas y alcanzar sus objetivos, los gobiernos locales tendrán la posibilidad de emitir 4,4 billones de yuanes (equivalentes a 605.600 millones de dólares) en bonos de propósito especial, utilizados habitualmente para financiar proyectos de infraestructura y desarrollo.

Además, Beijing planea emitir 1,3 billones de yuanes en bonos del Tesoro a ultra largo plazo, superando la cuota de 1 billón de yuanes emitida el año pasado. También se contempla la emisión de 500.000 millones de yuanes en bonos del Tesoro especiales, destinados a ayudar a los principales bancos del país a reforzar sus bases de capital.

Nuestro enfoque

Esta reunión del PBC ha sido, si más no, otro golpe sobre la mesa por parte de China para reafirmar su objetivo de expansión y crecimiento. Si bien es cierto que la meta del 5 % de crecimiento fijada el año pasado ya parecía descabellada, considerando el conjunto de restricciones y sanciones que enfrentaba el país, el hecho de que, en la actual situación de guerra arancelaria y tensión geopolítica, China decida repetir la misma estrategia y mantener el mismo objetivo deja claras dos cosas:

1. Confianza en su economía y capacidad productiva, además de un margen suficiente para la innovación, impulsado por el objetivo de atraer inversión.
2. Una posible desconexión entre la visión occidental y la realidad china. Quizás los medios y la perspectiva occidental sobre China están sesgados por diversos factores e ideas preconcebidas.

Mientras algunos países necesitan aplicar medidas expansivas simplemente para mantener su economía a flote, otros las utilizan como lo que realmente son: instrumentos económicos para equilibrar diferentes situaciones y ciclos. Cabe recalcar que el gobierno chino juega con ventaja respecto a los demás. El horizonte temporal de Xi Jinping para trazar una hoja de ruta a largo plazo para la economía del país es significativamente mayor que el de cualquier otro país desarrollado, donde, aproximadamente cada cuatro años, un nuevo gobierno es elegido y suele centrarse más en obtener buenos resultados inmediatos para asegurar la reelección en la próxima campaña.

Alerta USA: El volumen de la música está bajando

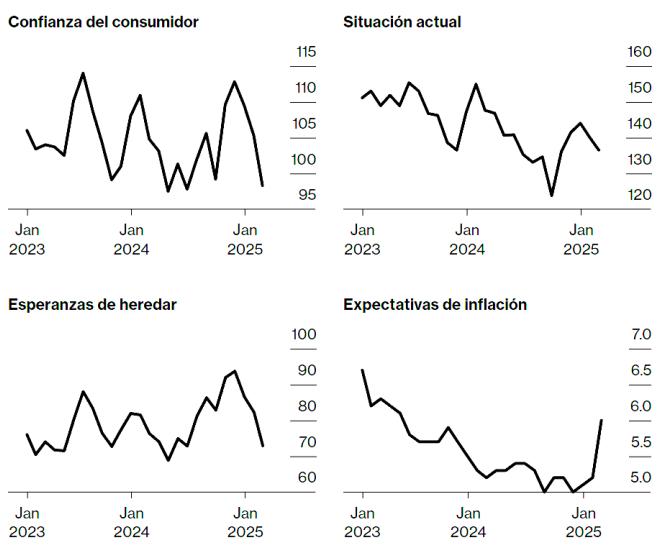
En las últimas newsletters hemos estado analizando los diferentes objetivos de la administración Trump, así como las medidas que el presidente está implementando para alcanzarlos.

Antes de evaluar los posibles efectos de estas políticas en la economía, es fundamental establecer primero las bases de la situación actual de Estados Unidos. Nos encontramos ante una economía en la que el sentimiento de los consumidores se mantiene en niveles tan bajos como los registrados en 2021. Esto se debe, principalmente, a la incertidumbre generada por el presidente, sumada a la baja capacidad de ahorro de muchos ciudadanos y al incremento de los niveles de deuda en los particulares. Esta percepción negativa por parte de los consumidores no es infundada. Durante la campaña política de Trump, se promovió un ambiente de crecimiento, una postura pro-empresa y la promesa de "hacer América grande otra vez". Sin embargo, los resultados económicos y empresariales no han estado a la altura de dichas promesas, lo que ha llevado al público a perder, poco a poco, la confianza en el presidente.

Una de las principales preocupaciones del pueblo estadounidense y tema central de la campaña presidencial fue la inflación. Según Trump, Biden había dejado al país en un estado deplorable, con políticas fiscales expansivas que contribuyeron al incremento de los precios para los consumidores. Además, el expresidente criticó duramente a la Reserva Federal (FED) por su política monetaria y el manejo de las tasas de interés.

La confianza del consumidor estadounidense cae por las preocupaciones sobre la economía

El indicador de confianza ha caído en la mayoría de los casos desde agosto de 2021

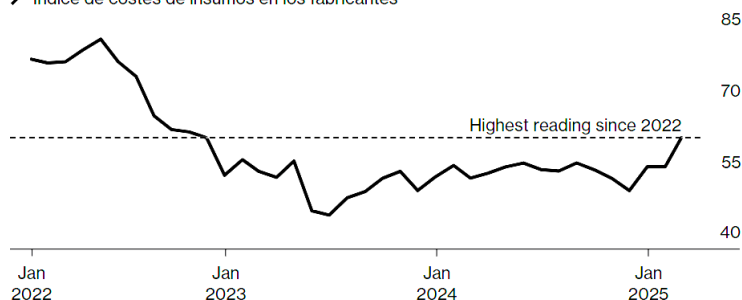


Desde R&S consideramos que la gestión de la FED ha sido acertada, logrando reducir gradualmente la inflación mientras mantenía un buen nivel de empleo y crecimiento económico. Sin embargo, es cierto que la inflación está resultando más "pegajosa" de lo esperado y, actualmente, la FED se encuentra en una encrucijada.

Las fábricas de EE.UU. registran los costes de insumos más altos en dos años

Las presiones inflacionarias aumentan en las fábricas estadounidenses

✓ Índice de costes de insumos en los fabricantes



Fuente: Índice PMI global de S&P

Aunque ya contemplaba este escenario, la situación arancelaria en la que Trump ha sumido al país podría ponerla en una posición aún más difícil.

Es bien sabido entre los expertos en economía que los aranceles son una medida proteccionista que, en muchos casos, incrementa los precios internos. Esto sucede porque la industria manufacturera pierde acceso a recursos básicos que deben ser reemplazados por alternativas locales, no siempre al mismo costo. Es decir, un país al que se le imponen aranceles puede tener una ventaja comparativa en la producción de ciertos bienes, y sustituir esas importaciones con producción nacional menos eficiente encarece los costos de producción, los cuales suelen trasladarse al consumidor final en forma de mayores precios.

Este incremento de precios, derivado del encarecimiento de los factores de producción y la energía debido a los aranceles de Trump, pone a la economía de Estados Unidos en una situación compleja. Por un lado, necesita reducir las tasas de interés para estimular el crecimiento basado en deuda, pero, por otro, la inflación exigirá que las tasas se mantengan o incluso suban para ser controlada.

El gobierno estadounidense enfrenta entonces un dilema crítico:

- Bien baja las tasas, inyectando más liquidez en el mercado, lo que agravaría la inflación y la desigualdad social, aunque ofrecería un alivio temporal.

- Bien las mantiene altas, lo que, combinado con los efectos de los aranceles, podría sumir a la economía en una recesión.

La recesión vendría como consecuencia del aumento en los costos de producción, que se trasladarían a los consumidores, quienes, en un contexto de debilidad económica, no podrían asumir el incremento de precios y reducirían su consumo. Esto afectaría los márgenes de las empresas, llevándolas a recortar personal y, en consecuencia, disminuir la actividad económica debido al menor poder adquisitivo de la población.

Este escenario no es solo una posibilidad teórica ya que no solo los consumidores e inversionistas temen este desenlace, sino que las principales firmas de Wall Street ya se están anticipando a ello.

- JPMorgan, que mide la posibilidad de recesión comparando picos previos y valles en diferentes clases de activos, estima una probabilidad de alrededor del 50%.
- Goldman Sachs, a través de su modelo basado en múltiples indicadores, incluyendo diferenciales de crédito y el índice de volatilidad Cboe, estima una probabilidad del 46% de que se produzca una contracción económica.

En R&S no queremos detenernos aquí, pues existe la posibilidad de un escenario aún más perjudicial y, lo peor, no improbable: la estanflación.

La estanflación es una situación en la que coexisten alta inflación, elevado desempleo y un crecimiento económico débil o negativo. Su principal desafío es que las herramientas de política monetaria tradicionales pierden eficacia: subir las tasas ayuda a controlar la inflación, pero también frena el crecimiento y el empleo; bajarlas estimula la economía, pero agrava la inflación.

En Estados Unidos, este escenario podría materializarse si:

- La inflación subyacente persiste y no se controla con los tipos actuales.
- Las políticas arancelarias y migratorias de Trump se mantienen y aumentan la presión sobre los precios y los costos de producción más de lo esperado.

No sería descabellado contemplar esta posibilidad, ya que otros países no parecen estar cediendo ante las imposiciones de Trump y están respondiendo con medidas similares. Además, la economía estadounidense y los inversionistas dependen de la deuda gubernamental para sostener el crecimiento, y no parece probable que la FED reduzca los tipos en el corto plazo.

Seguiremos monitoreando los principales indicadores para ver hacia dónde se inclina la balanza, pero, por ahora, el panorama no parece dirigirse a un destino prometedor.

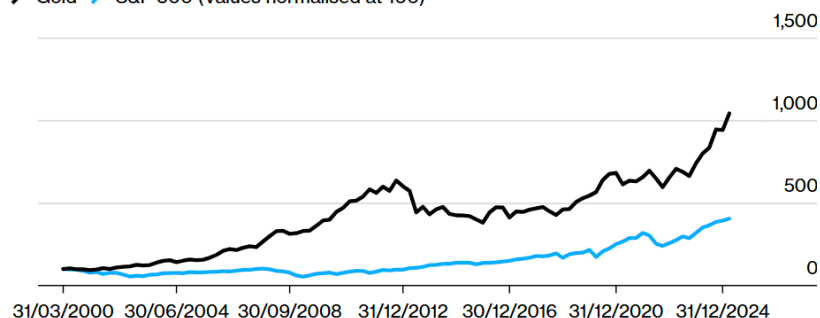
Nuevo récord: Oro

Este mes de marzo, por primera vez en la historia, el oro ha superado la barrera de los 3.000 dólares por onza. Este incremento en su precio ha sido impulsado por una fuerte ola de compras por parte de los bancos centrales, la fragilidad económica global y las tensiones e incertidumbres generadas por el presidente Donald Trump, quien busca reescribir las reglas del comercio internacional.

Esta ruptura de máximos históricos tiene un fuerte componente psicológico, ya que reafirma una vez más la función centenaria del oro como activo de reserva de valor en tiempos de incertidumbre y miedo en los mercados. En el último siglo, el precio del oro se ha multiplicado por diez, superando los retornos del S&P 500, que en el mismo período se ha cuadruplicado.

El oro supera al S&P 500 este siglo

— Gold — S&P 500 (Values normalised at 100)



Fuente: Bloomberg, S&P

Nota: Ambos valores se normalizaron a 100 el 1 de enero de 2000.

Uno de los principales impulsores de esta subida ha sido Estados Unidos. Ante la previsión de nuevos aranceles, los comerciantes estadounidenses anticiparon sus compras, lo que llevó a que el oro cotizara a un precio superior al de otros mercados internacionales. Esta diferencia obligó a muchos comerciantes a importar grandes cantidades de oro desde el extranjero antes de la entrada en vigor de los aranceles.

Es importante destacar que este repunte en el precio del oro se ha dado en un contexto que, en otras circunstancias, sería desfavorable:

- **Tasas de interés altas:** Los bonos y depósitos bancarios ofrecen una buena rentabilidad, lo que generalmente reduce el atractivo del oro, ya que este no genera ingresos ni pagos por intereses.
- **Un dólar estadounidense fuerte:** Como el oro se comercia mayoritariamente en dólares, cuando la moneda estadounidense se fortalece, su precio tiende a encarecerse para los inversores de otras divisas, lo que suele generar presión vendedora sobre el metal.

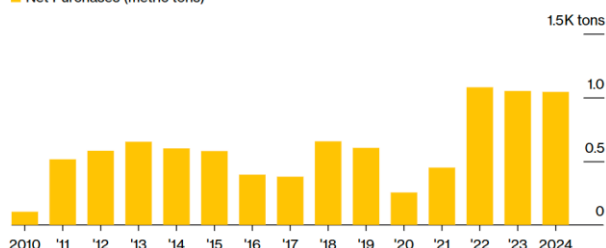
Sin embargo, no todo el movimiento en el mercado del oro ha sido impulsado por Estados Unidos. Estas mismas dos variables han atraído a nuevos jugadores al mercado, en especial a inversores chinos. Mientras el yuan se depreciaba frente al dólar, los inversores en China aumentaron sus compras de oro. Además, la persistente inflación global ha reforzado su atractivo como activo refugio.

El repunte del oro ha sido impulsado, en gran parte, por la estrategia de los bancos centrales, que han aumentado sus reservas del metal ante el creciente temor de depender en exceso del dólar estadounidense.

A pesar de este crecimiento, el oro todavía está lejos de su máximo histórico ajustado a la inflación, que fue de 3.800 dólares por onza. En ese entonces, la situación geopolítica, inflacionaria y económica era similar a la que actualmente estamos viendo o que podría desencadenarse en el corto plazo.

Los bancos centrales aceleran las compras de oro después de 2022

■ Net Purchases (metric tons)



Nuestro enfoque

Además de las evidentes presiones ejercidas por las bancas de inversión, minoristas y bancos centrales, desde R&S creemos que es importante destacar el gran papel que puede desempeñar el oro, tanto en términos de valor intrínseco como de activo refugio. En una sociedad cada vez más polarizada, donde la clase media va desapareciendo paulatinamente y el crecimiento económico solo se financia mediante deuda, un entorno inflacionario en activos reales –impulsado por dinero que no fluye hacia la economía real sino hacia los mercados– solo puede contribuir a que el precio del oro tienda a subir con el tiempo, aunque no creemos que se acelere sin el factor de miedo e incertidumbre.

La emisión de deuda que no se utiliza en la economía real termina en manos de un número cada vez mayor de personas con grandes fortunas, quienes utilizan estos beneficios del crecimiento económico endeudado para acaparar bienes reales como el oro y la vivienda de la clase media. Esto genera una escasez en la oferta de ambos activos, lo que solo empeora el nivel de vida de la población media y aumenta la brecha social.

Otro motivo por el cual el valor del oro va en aumento es el elevado nivel de deuda de los países. Naciones cada vez más endeudadas, al necesitar financiar sus gastos para mantener la economía a flote, requieren disponer de un activo de reserva para contrafinanciar dicho exceso de gasto. Esta dinámica se intensificará con el tiempo, lo que únicamente contribuirá a elevar el precio del oro.

Por todo lo anterior, R&S estará expuesto al oro, tanto por las razones mencionadas como por considerarlo una cobertura frente a la incertidumbre que se prevé para los próximos cuatro años.

Deflación: El enemigo eterno

La deflación en china parece un problema persistente el cual esta demostrando que no va a tener una fácil solución. Los precios generales de la segunda economía más grande del mundo llevan cayendo desde dos años consecutivos y si vuelve a caer durante 2025 (previsto por muchos analistas), marcaria la racha deflacionaria más grande de toda la historia del país.

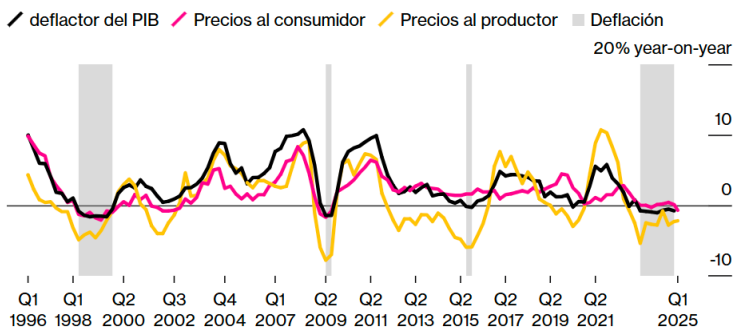
Los precios de enero y febrero se tornaron negativos por primera vez en cuatro años. La inflación subyacente —que excluye artículos volátiles como alimentos y energía— disminuyó un 0,1 % en febrero, la segunda contracción en más de 15 años.

Como ya hemos discutido en estas Newsletter, China es bien consciente del problema y se comprometió a aumentar sus esfuerzos para impulsar el crecimiento económico y mitigar la caída de precios.

La deflación es la caída sostenida de precios de los bienes y servicios de la economía de manera continuada. No confundir con desinflación, el cual es una inflación que periodo a periodo incrementa los precios per a un ritmo menor, esto último es lo que actualmente pasa en estados unidos, aunque miedo al repunte inflacionario está más presente que nunca.

La deflación en China persiste

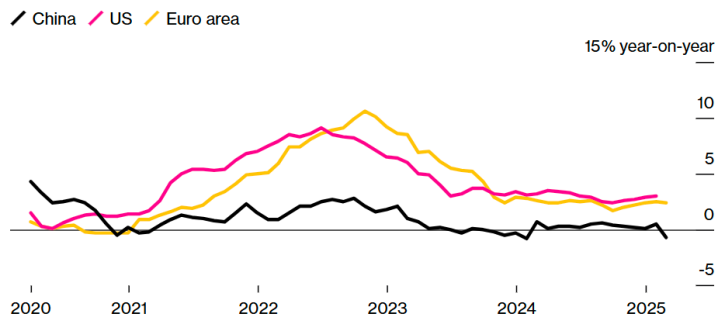
Se espera que el deflactor del PIB experimente el descenso más prolongado desde la década de 1960



Fuente: Oficina Nacional de Estadísticas, Bloomberg.

China's Descent Into Deflation Stands Out

US and EU inflation have eased from their 2022 peaks, hovering around 2%-3%



Source: National Bureau of Statistics of China, US Bureau of Labor Statistics, Eurostat, Bloomberg.

La pregunta que puede surgir es: ¿entonces por que China si tiene tanto potencial a futuro está experimentando deflación?

Todo tiene su origen tras la reapertura de las principales economías después de la crisis del covid-19. Estas sufrieron de una subida de precios desorbitada a causa de que la demanda acumulada coincidió con una escasez de suministro a causa de la clausura de las fabricas por la pandemia. En China se esperaba que sucediera lo mismo, pero las predicciones resultaron erróneas, el poder de consumo del ciudadano estaba mellado y ahora la caída del mercado inmobiliario ha minado la confianza del consumidor lo que ha provocado reticencia del consumidor en comprar artículos de gran valor.

Además, un endurecimiento de regulaciones en sectores con grandes salarios como el tecnológico o las finanzas (regulaciones que parecen destinadas a desaparecer a causa de el nuevo soporte del partido a estos sectores), ha ido provocando despidos y recortes salariales. Aunque durante el periodo posterior a la pandemia el gobierno chino promovió impulso para desarrollar la manufactura y los bienes de alta tecnología para aumentar la producción, pero la demanda de estos bienes ha sido débil, lo que ha obligado a las empresas a rebajar sus precios.

Una concepción errónea de la deflación es que se puede tratar de una buena situación por tener precios mas bajos. El principal problema de la deflación es que ante la expectativa de que a medida que pasa el tiempo los precios decrecen, la gente es más reticente a gastar con la esperanza de que los precios bajen aún más. Esto como consecuencia deprime aun mas la actividad económica, erosionando las ganancias empresarias, reduciendo la contratación e inversión, además de presionar los ingresos. Esto conlleva una espiral descendente donde los sucesos se repiten hasta hacer entrar a la economía en recesión.

La deflación puede conducir a recesión en caso de que el nivel de tipos de interés reales o ajustados a la inflación suban en consecuencia a que las personas incumplen sus préstamos y los bancos se vean perjudicados por impagos.

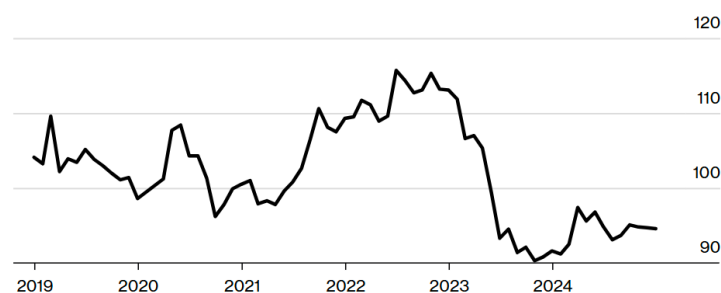
Podría parecer fácil abordar el problema de la deflación en la economía, simplemente aplicando unas fuertes medidas de estímulo monetario y fiscal deberían solventar el problema, sin embargo, China desde la crisis de la pandemia, esta aborda los estímulos económicos con mucha mayor cautela para no cometer los mismos errores que otras economías han hecho acumulando cantidades ingentes de deuda para subsanar rápidamente ciclos económicos. Además, los principales responsables políticos quieren aprovechar la oportunidad para reforzar la economía mediante un cambio de orientación en términos de motor de crecimiento, ya que no desean vivir de viejas estrategias como construcción de infraestructura, desean crecer en un modelo basado en tecnologías avanzadas.

Nuestro enfoque

La deflación parece ser un problema estancado en China que no va a tener una corta resolución. Además, con la presente situación que sufre el país en términos comerciales desde estados unidos, solo empeora el tratamiento del problema en términos de precisión en la medida a tomar para solventarlo. La postura desde el gobierno chino es clara, no van a aplicar más estímulo del estrictamente necesario para levantar los precios, van a dejar que el mercado ajuste y sea la economía y consumidores que por sus propios métodos sean los agentes que reviertan la situación.

Los precios de las exportaciones de China caen en la racha más larga registrada

El índice de precios de exportación se ha mantenido por debajo de 100 desde mayo de 2023, lo que indica precios más bajos que el año anterior.



Fuente: Administración General de Aduanas, Bloomberg.

Los inversores extranjeros pueden verse con ciertas dudas de si invertir en China en estos momentos ya que pueden verse expuestos a caídas en los beneficios de algunas empresas más expuestas al corriente deflacionario.

Sin embargo, los grandes ganadores están siendo los mercados de bonos, ya que, ante la necesidad del gobierno de bajar tipos para revertir la situación, los bonos gubernamentales de bajo riesgo se volvieron más atractivos ante las expectativas de agresivos recortes de las tasas de interés por parte del Banco Popular de China. Lo bueno del ambiente deflacionario, es que puede contribuir a reducir potencialmente los vientos inflacionarios en otras partes de la economía global, ya que los productos chinos a precios reducidos significan importaciones más baratas para los socios comerciales.

Nuevos acontecimientos: 2 de abril

Los países que están en la mira de los nuevos aranceles estadounidenses se están apresurando a hacer concesiones o respuestas defensivas ante las demandas de la Casa Blanca antes de la última semana de marzo, con el objetivo de estar listos para el llamado "día de la liberación".

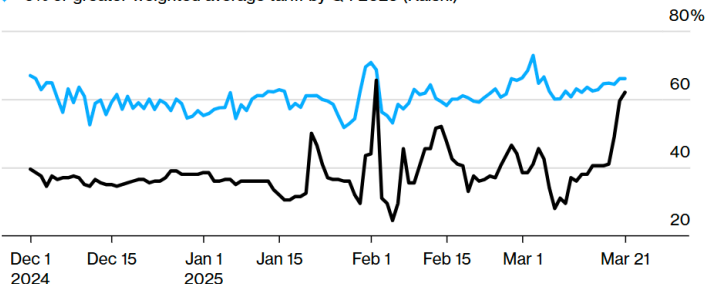
La oleada de conversaciones en el período previo al 2 de abril, cuando Trump planea revelar los aranceles que compensan los gravámenes a los productos estadounidenses, refleja la urgencia de algunos de los principales socios comerciales de Estados Unidos por convencer al equipo de Trump de que abordarán sus quejas sobre los desequilibrios que, según él, han desfavorecido a los trabajadores estadounidenses durante décadas.

Trump ha hecho hincapié en que sus gravámenes no solo harán que el comercio sea más justo, sino que también aumentarán la influencia de Estados Unidos en otras negociaciones diplomáticas y generarán enormes ingresos para el Tesoro.

Posibilidades de que Trump imponga aranceles elevados

Predicciones del mercado sobre aumentos arancelarios significativos.

- 5% or greater weighted average tariff in Q1 or Q2 2025 (Polymarket)
- 6% or greater weighted average tariff by Q4 2025 (Kalshi)



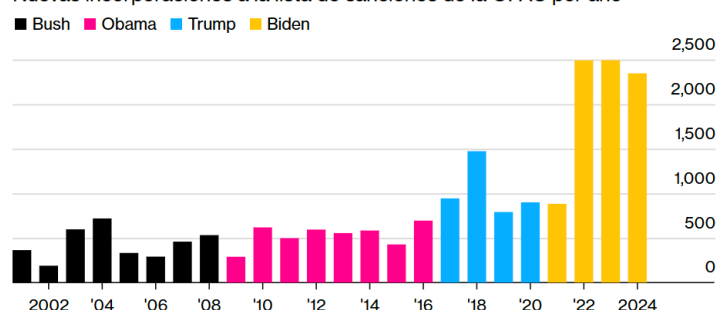
Fuente: Polymarket, Kalshi
Nota: El promedio ponderado de los aranceles estadounidenses fue del 2,6% a fines de 2024. Los pronósticos de Kalshi son promedios diarios; los pronósticos de Polymarket son de comienzo del día.

Por otro lado, Trump pareció inventar otra táctica económica el pasado lunes 24: los llamados aranceles secundarios. Estos serán aplicados a los países que realicen cierta actividad comercial con terceros, por ejemplo, a aquellos que compren petróleo de Venezuela (con el objetivo de estrangular el comercio petrolero con otras naciones). La amenaza implica un incremento del 25% en su comercio con Estados Unidos en caso de saltarse esta nueva “regulación” impuesta por la administración Trump.

Este novedoso enfoque se suma a la creciente lista de herramientas que Trump ha estado ansioso por implementar como parte de un esfuerzo por aprovechar la influencia económica de Estados Unidos para lograr sus objetivos de política exterior e interior. La idea seguramente incrementará las tensiones con la nación latinoamericana en materia de inmigración y política exterior.

Las sanciones financieras se han convertido en el arma económica de Estados Unidos

Nuevas incorporaciones a la lista de sanciones de la OFAC por año



Fuente: Gibson, Dunn & Crutcher LLP

Nota: Los números de 2024 corresponden al 11 de septiembre.

El secretario del Tesoro, Scott Bessent, ha descrito el uso de aranceles por parte de Trump como algo que se puede dividir en tres categorías: una herramienta para ganar influencia en las negociaciones, una medida para generar ingresos que compensen el costo de extender los recortes de impuestos de 2017 y una forma de reequilibrar el comercio a favor de Estados Unidos.

Nuestro enfoque

En R&S no solemos anticiparnos en la newsletter a sucesos que se avecinan el mes siguiente, pero en este caso vamos a hacer una excepción. El próximo 2 de abril es la fecha marcada por la próxima administración como límite para la imposición de los llamados aranceles recíprocos a todas las economías con las cuales Estados Unidos mantenga una relación desfavorable en términos comerciales.

Por ahora, parece que los indicadores macroeconómicos del país se mantienen estables; no han mejorado, pero están lo suficientemente bien como para que no esté todo perdido a corto plazo en la economía estadounidense. La inflación parece seguir la misma dinámica que hasta ahora, manteniéndose estable, aunque un poco más elevada de lo deseado para permitir un ajuste monetario. Además, indicadores como el consumo no parecen haber sufrido aún los efectos tarifarios impuestos previamente por la administración, pero podemos observar cómo el sentimiento y las expectativas del consumidor decrecen cada vez más, tal como muestran los gráficos de la Universidad de Michigan.

Por ahora, deberemos esperar y ver si los mencionados aranceles entran en vigor el día 2 de abril; aún existen dudas sobre su aplicación debido al complicado sistema necesario para imponerlos y al efecto retroactivo que pueden tener en el país.

¿Despertaremos? Alemania se prepara

El último paquete de gasto propuesto por Alemania superó el obstáculo parlamentario que lo restringía debido a las limitaciones impuestas por el techo de deuda y la política armamentística del país germano. Ahora el camino está allanado para realizar inversiones civiles y de defensa por más de mil millones de euros, con el objetivo de impulsar la economía regional y fortalecer la independencia militar tanto del país como, en cierta medida, del continente.

Todas las medidas expansivas orientadas a fomentar el gasto en innovación son bienvenidas, pero existe consenso en que, para que Alemania y Europa se beneficien al máximo de este nuevo paquete, serán indispensables reformas estructurales internas —tributarias, burocráticas y del mercado laboral— que permitan optimizar cada euro invertido.

El nuevo canciller alemán, Friedrich Merz, se ha comprometido a centrar sus esfuerzos en la cooperación europea y en implementar cambios radicales en Berlín. El primero —y, sin duda, el más popular— se refiere a la disciplina fiscal, área en la que, durante mucho tiempo, el país ha sido ejemplo para el resto de naciones europeas, aunque ello haya derivado en un debilitamiento de su ejército por la escasa inversión. La decisión de aumentar el gasto fortalecerá a los fabricantes de armas, vehículos y a cualquier otro sector capaz de cumplir grandes pedidos con rapidez.

Este nuevo gasto constitucional es posible gracias a una enmienda que exime la inversión en defensa de las estrictas disposiciones fiscales alemanas, las cuales prohíben déficits presupuestarios superiores al 0,35 % del producto interior bruto. La exención también se aplicará a sectores como la ciberseguridad, la inteligencia y la protección civil. Lo positivo es que, al contar con una deuda pública relativamente baja, Alemania podrá financiar estos gastos con el endeudamiento que sea necesario.

Por otro lado, la enmienda creará un fondo de inversión de 500 billones de euros destinado a la infraestructura de transporte, comunicaciones, digital y energética del país. Este fondo estará garantizado para nuevas inversiones y evitará que proyectos existentes migren a él en busca de financiación adicional.

El plan podría impulsar el crecimiento del PIB alemán en un 0,3 % este año y en un 2,1 % para 2027, si se implementa con celeridad, según la aseguradora Allianz. Si bien se preveía que la deuda pública se redujera rápidamente con la trayectoria de gasto anterior, ahora podría alcanzar el 68 % del PIB para 2027, según Allianz, un nivel aún bajo para los estándares europeos y estadounidenses y, probablemente, sin un impacto significativo en los costos de financiación del país.

Nuestro Enfoque

Parece que Alemania, junto con Europa, se ha visto al límite para despertar. Años de escaso crecimiento e innovación han dejado a un conjunto de economías mostrando al mundo una imagen de ineficiencia, tanto en lo productivo como en lo burocrático; y que, además, se encuentran extremadamente dependientes de Estados Unidos, quedándose solas frente al peligro.

El movimiento de Alemania es muy importante para el tejido empresarial de la Unión. Como país referente dentro de ella, puede allanar el camino para que las demás economías sigan su ejemplo y devolver a Europa la fortaleza que una vez tuvo.

Es necesario mencionar que aumentar el nivel de deuda e inversión en un país de la noche a la mañana implicará un exhaustivo control para evitar el despilfarro del dinero, además de no afectar la inflación, ya que, con un incremento en la cantidad de dinero en circulación, es muy probable que Alemania enfrente ciertas dificultades en ese aspecto.

Si se logra encontrar el equilibrio entre expansión y control de los efectos adversos, podríamos ver grandes resultados en una economía que lleva décadas pidiendo una reestructuración integral del modelo país e industria que la sustenta.

Desde R&S queremos hacer un importante apunte sobre el problema de la necesidad energética endémica que, como país industrial, siempre ha enfrentado Alemania. Esto se hizo evidente cuando, debido al incremento del precio del gas a causa de la guerra con Rusia, los costos de producción se dispararon en el país germano, dejando al descubierto sus dependencias en ese aspecto. Una fuerte inversión en materia energética daría a la estructura productiva del país un impulso sin precedentes en términos de reducción de costos y competitividad frente a otras grandes economías industriales.