

Nuevo orden mundial: dimensiones política, económica y tecnológica

Consecuencias para los mercados financieros

Desde el inicio de la presidencia de Donald Trump y, a más tardar, con el reciente aumento de gran alcance de los aranceles, se habla cada vez más en los medios de comunicación de un "nuevo orden mundial". En este informe sobre los mercados financieros, no pretendemos evaluar ni analizar en detalle la dimensión política de esta evolución. No obstante, es evidente que se están produciendo trastornos fundamentales no sólo a nivel político, sino también económico y tecnológico. Antes de analizar estos aspectos con más detalle, echemos un breve vistazo a la situación actual del mercado.

Situación del mercado

Las últimas subidas arancelarias en EE.UU. recuerdan en algunos aspectos a los aranceles Smoot-Hawley de 1930. Entonces, como ahora, los aranceles se utilizaban para proteger la economía nacional, con el riesgo de desestabilizar las relaciones comerciales internacionales. Las medidas de entonces provocaron una oleada de proteccionismo en todo el mundo y provocaron el colapso del comercio mundial. La historia demuestra lo rápido que el aislacionismo económico puede conducir a una espiral descendente, especialmente en un sistema económico interconectado a escala mundial.

La brusca reacción del mercado también puede explicarse por el hecho de que la política arancelaria de Trump representa un "blanco móvil": Ni el alcance, ni el nivel, ni la duración de las medidas son claramente previsible. La fuerte caída de los tipos de interés junto con la caída de las bolsas acentúa la expectativa de una desaceleración significativa del crecimiento económico o incluso de una recesión. La profundidad de la misma dependerá en gran medida de si otros países reaccionan con contramedidas, y de si la

política de Trump puede siquiera aplicarse a largo plazo.

Dimensión política

Desde el punto de vista político, el nuevo orden mundial se caracteriza cada vez más por los intereses de las grandes potencias, en lugar de por un orden basado en normas. Los principales actores son Estados Unidos, China y Rusia. En Rusia, influyen tanto aspectos geopolíticos como culturales, como la importancia histórica de Kiev para la antigua Rus o el pasado soviético de Ucrania. En Estados Unidos, en cambio, dominan los intereses económicos y estratégicos, mientras que los lazos culturales con Europa se desvanecen cada vez más, como quedó claro recientemente en el discurso de J.D. Vance.

Tras el escándalo de la rueda de prensa entre Selensky y Trump, como muy tarde en febrero, a Europa le quedó claro que debía replantearse su dependencia de EE.UU. en materia de política de seguridad y crear sus propias estructuras de defensa.

Dimensión económica

En términos económicos, el nuevo orden mundial supone un alejamiento de los principios del libre comercio. Que los aumentos arancelarios estadounidenses puedan aplicarse a largo plazo depende también de su impacto político interno. Si los efectos negativos -como el aumento de los precios o la pérdida de puestos de trabajo- se dejan sentir en la población estadounidense, la aceptación podría disminuir rápidamente. La población ya está sintiendo los efectos ahora, pues la caída de los mercados bursátiles está reduciendo sus provisiones para la jubilación. Cuanto más dure la fase de debilidad de los mercados bursátiles, más notables serán los efectos para los pensionistas estadounidenses. Como la población estadounidense también invierte la mayor parte de sus ahorros en renta variable, el comportamiento del

gasto de todos los grupos de población se resentirá.

Las consecuencias de la mal concebida política aduanera también están provocando resistencia en el Partido Republicano, aunque todavía no sea muy pronunciada.

Trump puede estar subestimando el hecho de que los métodos de negociación del mundo empresarial no pueden transferirse fácilmente a la economía global altamente integrada. Es probable que uno de los objetivos declarados -el traslado de capacidades de producción extranjeras a EE.UU.- resulte poco realista: Los que ceden a la presión se hacen aún más vulnerables geopolítica y económicamente.

Pase lo que pase, está claro que la pérdida de credibilidad de Estados Unidos como socio fiable tendrá consecuencias a largo plazo. Muchos países forjarán nuevas alianzas, ya sea dentro de sus áreas económicas o más allá, como en la creciente cooperación entre la UE y Canadá.

A la UE le resulta especialmente difícil responder a los aranceles estadounidenses, ya que también influyen consideraciones de política de seguridad y defensa. No obstante, también tendrá que reforzar sus alianzas fuera del área transatlántica. Un proyecto clave en este sentido es el acuerdo de Mercosur, concluido en 2024 tras más de 20 años de negociaciones.

Mercosur como opción estratégica para la UE

Mercosur - alianza económica sudamericana con Argentina, Brasil, Paraguay, Uruguay y, desde 2023, Bolivia - podría formar junto con la UE una de las mayores zonas de libre comercio del mundo. Tras más de 20 años de negociaciones, el plan consiste en suprimir los derechos de aduana del 91% de las mercancías objeto de comercio. La zona económica resultante englobaría a más de 780 millones de personas: unos 450 millones en la UE y 330 millones en Mercosur.

Aunque los agricultores europeos (especialmente en Francia) se muestran críticos con el acuerdo, éste adquiere cada vez más importancia desde una perspectiva estratégica. La UE quiere evitar que Sudamérica caiga más en la esfera de influencia de China, EEUU o Rusia.

Sin embargo, también hay tensiones en el seno del Mercosur: El presidente argentino, Javier Milei, está considerando la posibilidad de retirarse para negociar bilateralmente con Estados Unidos. Que esto sea realista depende, entre otras cosas, de cómo evolucione la política estadounidense bajo Trump. Por tanto, parece necesaria una rápida ratificación por parte de los parlamentos de la UE, con el fin de aprovechar las oportunidades económicas y minimizar los riesgos geopolíticos

Dimensión tecnológica

Tampoco cabe duda de que está surgiendo un nuevo orden mundial a nivel tecnológico, en dos sentidos: en primer lugar, la rivalidad entre EE.UU. y China está configurando cada vez más el panorama geopolítico, sobre todo en la carrera por la supremacía tecnológica. Además de la inteligencia artificial (IA), los ordenadores cuánticos, las infraestructuras en la nube y los semiconductores ocupan un lugar central.

Taiwán y su empresa de semiconductores TSMC tienen un papel clave que desempeñar aquí. La supremacía tecnológica de Taiwán en el campo de los chips de alto rendimiento ha modificado significativamente el equilibrio geopolítico y está contribuyendo a la escalada de tensiones entre China y Estados Unidos. Por tanto, la política arancelaria estadounidense no sólo persigue el proteccionismo económico, sino que también sirve como instrumento estratégico para debilitar a China en la competencia tecnológica mundial.

Outlook

Muchos analistas se preguntan cuáles son los verdaderos motivos de la política arancelaria de Trump. El hecho de que países como Japón

e India se vean afectados por aumentos arancelarios a pesar de su declarada voluntad de cooperar indica que no se trata principalmente de la clásica táctica de "hacer tratos".

Algunos comentaristas establecen paralelismos con el siglo XIX, cuando los aranceles eran una fuente clave de ingresos para el Gobierno estadounidense. En este contexto, se especula con la posibilidad de que Trump quiera utilizar los ingresos adicionales para financiar recortes fiscales. Sin embargo, este argumento se queda corto, ya que es probable que un probable desplome de los volúmenes comerciales reduzca significativamente los ingresos esperados.

El argumento de la reindustrialización es también sólo parcialmente convincente, sobre todo cuando incluso pequeños "países industrializados" como Lesoto están sujetos a aranceles punitivos de más. Cada vez se tiene más la impresión de que la política aduanera estadounidense se caracteriza por su arbitrariedad y socava la influencia de EE.UU. en la política exterior.

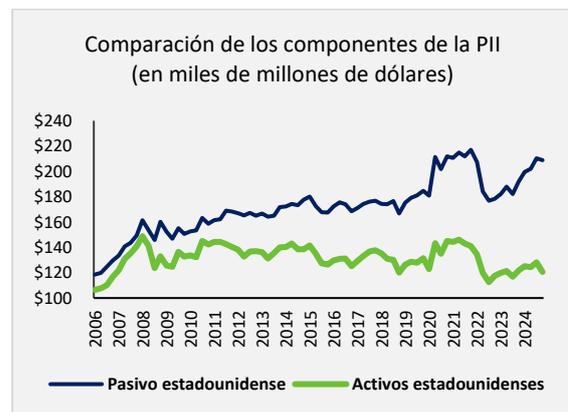
No obstante, parece que Estados Unidos sí está interesado en la reindustrialización, no sólo para crear empleo, sino también para reducir los desequilibrios económicos. Este argumento se desprende de una entrevista en el programa "Face the Nation" de la CBS con el Secretario de Comercio Howard Lutwick el pasado domingo. En la entrevista, Lutwick habla de que Estados Unidos tiene un déficit con el resto del mundo porque debe más a acreedores extranjeros de lo que posee en activos extranjeros. Sin decirlo explícitamente, parece referirse a la posición de inversión internacional neta (PIIN), que ha sido negativa durante años y seguirá deteriorándose significativamente hasta finales de 2024.

¿Cómo debe clasificarse? La PIIN es un indicador de la balanza de pagos, cuyo saldo suele recibir poca atención en los medios de comunicación. Resulta de la diferencia entre los créditos financieros de un país frente al extranjero (por inversiones directas, tenencias de valores, activos exteriores de las empresas) y sus pasivos frente al extranjero

(por tenencias de bonos, acciones, inversiones directas del extranjero, préstamos). A diferencia de la cuenta corriente, es una variable de stock, no de flujo. Por lo tanto, refleja principalmente los déficits por cuenta corriente acumulados en la PIIN, pero este saldo también se ve influido por las rentas de inversión, la evolución de los tipos de cambio y las variaciones de valoración.

Por otro lado, el significativo deterioro de este equilibrio parece ser visto ahora con ojos críticos en EE.UU., ya que alberga riesgos. El NIIP hace hincapié en la dependencia de EE.UU. del capital extranjero. Una disminución de la disposición de los inversores extranjeros a adquirir activos estadounidenses podría provocar salidas de capital, un aumento de los tipos de interés y, en casos extremos, una crisis de liquidez.

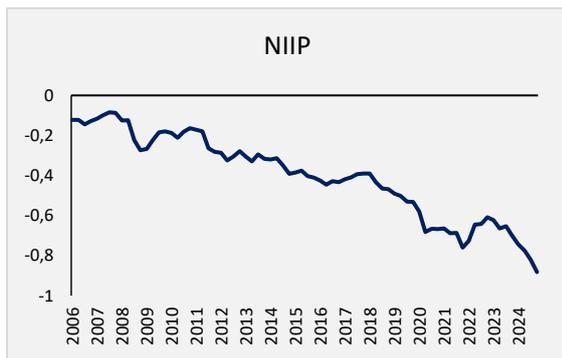
Cabe señalar que el aumento del saldo negativo no se debe exclusivamente al déficit comercial. También influyen las elevadas inversiones de inversores extranjeros en bonos y acciones estadounidenses y las menores inversiones de Estados Unidos en el extranjero. Esto puede apreciarse en los componentes de la PII (véase el gráfico siguiente):



Además, la fuerte subida del mercado de renta variable estadounidense ha empeorado el balance.

Otro factor es la fortaleza del dólar estadounidense: Como consecuencia, los activos extranjeros en EE.UU. se han apreciado más que, a la inversa, los activos estadounidenses en el extranjero.

La posición de inversión internacional neta (PIIN) de EE.UU. es negativa desde hace años y se ha deteriorado considerablemente: los pasivos de EE.UU. frente al extranjero superan claramente a los activos exteriores de EE.UU. (véase la evolución en el siguiente gráfico) y, según Howard Lutwick, este saldo negativo podría ser una explicación más de la agresiva política arancelaria, aunque se centre en la reindustrialización (que, sin embargo, también sirve para mejorar el saldo).



Una mejora de este equilibrio podría lograrse teóricamente mediante una devaluación selectiva del dólar estadounidense, ya que ello aumentaría el valor relativo de los activos extranjeros valorados en dólares y, al mismo tiempo, reduciría la deuda externa real. Es posible que estas consideraciones se incluyan también en el debate sobre una devaluación del dólar estadounidense.

La elevada proporción de inversores extranjeros en deuda pública estadounidense, que los analistas estiman en torno al 30%, es especialmente relevante en este contexto. Si el objetivo es lograr una mejora sostenible de la PIIN, tendría más sentido económico animar a los inversores nacionales a adquirir bonos del Estado o acciones estadounidenses en lugar de recurrir a medidas proteccionistas como los aranceles para influir en los flujos comerciales.

¿Qué significa esta política para nuestras decisiones de inversión

Si los aumentos arancelarios anunciados entran en vigor de forma permanente y la escalada continúa, existe el riesgo de que se

produzca una notable ralentización de la producción económica mundial, sobre todo en los países industrializados. Este es precisamente el escenario que los mercados están valorando actualmente, ya que sólo pueden reaccionar ante las medidas concretas que se han decidido.

Si se mantienen los aumentos arancelarios, los efectos irán más allá de las consecuencias económicas inmediatas: los distintos ámbitos económicos se verían afectados en diversos grados. Los países cuya economía exportadora depende en gran medida de EE.UU. y cuyos productos son fácilmente sustituibles podrían experimentar una caída masiva de sus resultados económicos, con posibles disturbios sociales como consecuencia. Además, se reorientarían los flujos comerciales, lo que no sólo conllevaría ajustes estructurales, sino también costes directos, como posibles subidas de precios.

En cierto modo, tal evolución presupone que la población y las instituciones políticas estadounidenses acepten la pérdida de prosperidad asociada. Pero, las actuales protestas a escala nacional demuestran que la resistencia va en aumento, y con ella la probabilidad de un cambio de opinión dentro del Partido Republicano. Es probable que esto ocurra a más tardar cuando las consecuencias económicas sean más ampliamente reconocidas por la opinión pública.

Especialmente en tiempos de incertidumbre estructural, es aún más importante centrarse en empresas con marcas fuertes, modelos de negocio robustos y balances sólidos. Tras la reciente caída de los precios de las acciones, se abren aquí atractivas oportunidades de entrada de forma selectiva. No creemos que la actual política arancelaria de EE.UU. vaya a durar, pero esperamos que se forme rápidamente una resistencia política en este país. Tal giro -combinado con un descenso significativo de la producción económica- también podría anunciar el fin político de Donald Trump. Solo un rápido éxito en política exterior -como poner fin a la guerra en Ucrania-

podría estabilizarlo a nivel interno. Pero, esto no parece probable en la actualidad.

En este contexto, tenemos previsto aumentar gradualmente la asignación a la renta variable de forma selectiva mediante adquisiciones en empresas de calidad si continúa el descenso de los mercados de renta variable.