

Alex Fusté

Chief Global Economist

Andbank

alex.fuste@andbank.com

[@AlexfusteAlex](https://twitter.com/AlexfusteAlex)



Por el lado de ajuste en las importaciones de los EUA no seremos capaces de atisbar una buena idea de inversión.

Una idea (concisa) de inversión

El secreto de la buena escritura es dar por sentado que hay que agradecer no solo a los autores leídos, sino especialmente a quien inventara la goma de borrar, pues la tarea de escribir consiste más en quitar palabras que en añadirlas. Al originar ideas de inversión ocurre lo mismo. Un exceso de razonamiento puede resultar fastidioso e incluso contraproducente. Por eso, y siguiendo el consejo anterior, trataré de ser lo más conciso posible (sin dejar de ser estricto) en esta nueva idea de inversión. La primera tras el receso estival.

Por todos es sabido que Washington tiene una fijación especial por reducir el déficit comercial. Pues bien, si tal fijación persiste (como así lo creo), lo que hay que preguntarse es cómo la administración Trump va a intentar lograr reducir ese déficit. ¡Pues bajando importaciones y aumentando exportaciones! Por supuesto. Pero eso, ustedes eso ya lo saben.

Trabajemos un poco por el lado del recorte en importaciones (para ver si eso nos despeja alguna idea de inversión). Primero deben saber que los EUA ya han reducido de forma importante las importaciones de energía (de US\$26bn/mes en 2011 a US\$9bn/mes hoy) gracias al imponente desarrollo del gas y petróleo no convencional domestico. A pesar de ello, la balanza comercial sigue situándose en niveles cercanos a los del 2011 (unos US\$50bn/mes). Lo que significa que para recortar la factura de importaciones, Washington debe: (1) Recortar aún más las importaciones de energía, o (2) recortar importaciones de otros productos. Reducir la factura energética solo puede conseguirse (a día de hoy) con el hundimiento en el precio del petróleo, pero está claro que hay agentes globales activos que intervienen en la configuración del precio del crudo. Jugar esta estrategia, pues, no ofrece garantías de éxito.

Reducir las importaciones de otros productos (no energéticos) puede conseguirse por tres vías: (1) Tarifas en frontera a fin de incentivar un efecto sustitución, pero esto conlleva el riesgo de que tal acción pueda trasladarse a precios finales y acabe dañando al bolsillo del consumidor. Por ello debe venir acompañado de medidas compensatorias, como una rebaja fiscal. (2) El recorte en importaciones también puede conseguirse por medio de un aumento masivo en la cotización del dólar. (3) mediante un shock deflacionario exterior. Parece que Washington está enfrascado en implementar la estrategia de las tarifas y esto está teniendo lógicas consecuencias, visibles ya en las cotizaciones de productores europeos y chinos (MSCI EU -3%, MSCI Asia -7% YTD). Sin embargo, ni la vía de las tarifas, ni la apreciación de la moneda local, han demostrado en el pasado ser estrategias efectivas para el reequilibrio de la balanza exterior. De la misma manera, la opción del shock deflacionario (exterior) no es tampoco una estrategia factible, por impracticable (está fuera del alcance de Washington). Por eso puedo concluir ya que por el lado de ajuste en importaciones no seremos capaces de atisbar una buena idea de inversión.

Algo diferente sucede al analizar el lado de las exportaciones (un ejercicio mucho más gratificante a la hora de encontrar buenas opciones para invertir). Es

obvio que Trump deberá encontrar una forma de aumentar las exportaciones si quiere alcanzar su objetivo de mejorar el déficit comercial. Las preguntas a hacerse aquí, por lo tanto, son dos: ¿Qué productos? ¿Qué empresas? Está claro que vender más *iphones*, más cafés de *Starbucks* o cualquier producto vendido en el exterior (por un productor norte-americano), no servirá para mejorar el rojo de la balanza comercial USA. Si bien dichas transacciones se contabilizan como beneficio para las empresas americanas, los libros oficiales del Departamento de Comercio no contabilizan beneficios, sino ventas originadas desde dentro del territorio. Más bien al contrario. Empresas como Apple contribuyen de forma determinante a alimentar el déficit de los EUA. Vender más *iphones* genera más déficit. Olvídense pues de estos sectores (tecnología, consumo, etc...) como los que pueden beneficiarse de forma masiva de la nueva estrategia de comercio internacional de Washington. Tampoco deben concentrarse en los servicios tradicionales que las empresas norteamericanas venden diligentemente a clientes extranjeros. La mayoría son vendidos dentro del territorio. Sólo en educación, la factura pagada por los más de 1.2 millones de estudiantes extranjeros ascendió a US\$39bn el año pasado). Si bien es un flujo positivo, no son consideradas exportaciones. Por ello, no creo que Washington ponga el sector servicios en el centro de su estrategia comercial.

¿En que sectores o productos pueden los EUA aumentar las ventas al exterior de forma genuina? Ahí está la oportunidad

¿En que sectores o productos pueden los EUA aumentar de forma genuina sus ventas al exterior? Tuve una pista en la cumbre de la OTAN que se celebró en Bruselas el pasado 10 de julio. Una cita que ya venía “caliente” por el tenso debate, auspiciado por Washington, sobre la necesidad de aumentar las contribuciones a esta organización. Un debate que parece haber tenido éxito, a tenor del presupuesto presentado por su secretario general, Jens Stoltenberg, en junio, y en el que aseguraba los siguiente: “La OTAN estima que todos los aliados europeos y Canadá están aumentando la inversión, acercándose al objetivo anhelado por el presidente estadounidense, Donald Trump, de dedicar **al menos** el 2% del PIB a defensa para 2024”. Tras leer multitud de rotativos globales que cubrieron la cumbre, me pareció entender que Trump y sus asesores enfrentaron (con toda lógica) a los aliados europeos ante una simple elección. Vino a ser algo así: “Si ustedes piensan que Rusia o Corea del Norte representan una genuina amenaza, deben aumentar su contribución al presupuesto de la OTAN para que esta organización pueda actualizar sus activos y cubrir sus necesidades de seguridad. Si por el contrario piensan que estos países ya no representan una amenaza, ustedes pueden seguir comprando energía a Rusia y seguir sin contribuir a la OTAN, pero en tal caso, no es necesario que los EUA mantengan a sus fuerzas armadas en países europeos, especialmente los del Este”.

Defensa y energía (norteamericana), son en mi opinión, los sectores que más se van a beneficiar de la nueva estrategia para el comercio internacional de Washington, por ser productos en los que Estados Unidos puede aumentar, de forma genuina, sus ventas, y con ello mejorar su balanza externa. Sectores que, dada su relevancia económica, tiene sentido mantener en cartera.