

Alex Fusté

[@AlexfusteAlex](#)

[alex.fuste@andbank.com](mailto:alex.fuste@andbank.com)

### Flash Note:

## Post elecciones - Industrialismo renovado en EEUU. El nuevo rumbo económico y sus implicaciones para los mercados globales

Estimado cliente,

A continuación le ofrezco una primera reflexión sobre las repercusiones del resultado electoral en los EE.UU y el renovado enfoque industrialista. Aunque todavía es una visión preliminar, analizamos cómo este cambio desafía a mercados clave como el de los EUA, China, Europa o México. A medida que el panorama se aclare, iremos profundizando y ampliando este análisis.

### **La corriente industrialista se impone claramente a la corriente de los economistas. El nuevo consenso que ya domina el establishment político. Repercusiones para China**

Empezaré diciendo que no fue solo mérito de Trump, sino que Joe Biden también ha destruido el antiguo consenso de los 90 y los 2000, que sostenía que el camino correcto era la liberalización del comercio y el compromiso económico con China. La victoria de Trump en 2016, pero también la administración Biden en estos últimos años, han dejado ese consenso definitivamente enterrado, dando lugar a un nuevo enfoque centrado en la “competitividad nacional” por encima de la “ventaja comparativa”. Importante matiz: esto implica recuperar la iniciativa industrial, y no necesariamente por la vía de la eficiencia, sino por los medios que sean necesarios. Por supuesto, este nuevo consenso tiene una víctima: China. Con la victoria de Trump, este discurso se fortalece aún más (pues representaba el tema central de su campaña: la reindustrialización). De facto, esto significa que los industrialistas han prevalecido sobre los economistas, y para comprender lo que esto representa, es útil explicar las posturas de cada corriente.

Los economistas, cuya visión predomina ahora solo en las universidades, opinan que el movimiento natural de una economía avanzada es orientarse hacia el consumo y los servicios (como la educación, la medicina, el ocio, etc.), dejando la manufactura para aquellas zonas o regiones donde producir es más barato. Creen que el libre comercio es el camino para lograr esta transición natural y que por ello se deben eliminar las tarifas.

Los industrialistas consideran que las tres décadas de libre comercio con China han resultado en la desindustrialización del país y el consiguiente vaciamiento del espíritu nacional, diezmando no solo a la clase trabajadora manufacturera, sino también a la otrora poderosa clase media norteamericana. Sostienen que el crecimiento de la nación debe ser liderado por la manufactura, como un mecanismo para fortalecer la cohesión social y la seguridad nacional, y que dicho objetivo debe estar respaldado, si es necesario, por un esquema ambicioso de tarifas. Defienden que el crecimiento debe basarse en la producción, no en el consumo (como proponen los economistas). Lo que hemos presenciado con la contundente victoria de Trump es la prevalencia de la corriente industrialista sobre la teoría económica. Este resultado refleja una tendencia de fondo muy poderosa: los think tanks están ahora dominados por esta corriente

industrial, al igual que el discurso político. Esto ocurre porque en la calle ha cuajado también la corriente industrial, lo que explica que millones de votantes demócratas en 2016 hayan cambiado su opción política.

Esto sugiere también que, en términos de política económica y exterior, no importa quién hubiera ganado las elecciones. Harris o Trump habrían seguido la línea de esta corriente que domina ahora el establishment de Washington y que apunta ahora a la reindustrialización del país. Esta tendencia ha dejado obsoleto el discurso de la “eficiencia” y ha puesto en el centro la idea de la reindustrialización como vía para la cohesión (GOP) o la seguridad nacional (DEM), dando luz verde a un esquema sólido de tarifas. Las posibles repercusiones de este cambio, en una reflexión preliminar, son: 1) un impulso para el tejido de pequeñas y medianas empresas en el sector secundario en EE.UU.; 2) ¿un dólar débil? (como mecanismo facilitador de la reindustrialización), aunque existen otras consecuencias indirectamente favorables al USD. En este momento, no tenemos una visión clara sobre el impacto en la moneda, pero nos inclinamos a pensar que, a corto plazo, el resultado de las elecciones podría favorecer al USD, perjudicando al EUR y al CNY. En cambio, a largo plazo, la tendencia podría revertirse. Veremos.

**Aumento del ROIC en USA. Aumento en la TIRs en los bonos a largo plazo. Mas pendiente en la curva. Aumento del USD.**

Si Trump implementa las propuestas clave de su campaña electoral —reducción de impuestos y desmantelamiento de estructuras del gobierno federal y regulación— es probable que las empresas experimenten un aumento en el ROIC (Return on Invested Capital). Este incremento inicial se daría en un entorno de costes de capital estable o a la baja, impulsada por la política monetaria actual de la Reserva Federal. Este entorno favorable podría resultar en una expansión de los márgenes empresariales. Cuando se da esta situación, las compañías suelen recurrir a un mayor apalancamiento, lo que termina afectando la curva de tipos de interés. En particular, se esperaría un aumento en las TIR (tasas internas de retorno) en los tramos largos, generando una mayor pendiente en la curva de rendimiento. Este escenario es favorable para los bancos y las empresas de pequeña capitalización (small caps), aunque menos beneficioso para las grandes empresas (large caps) y las acciones con múltiplos de PER elevados. No descartamos la posibilidad de que el rendimiento del bono del Tesoro a 10 años (UST10) supere el 5% en los próximos 12 a 18 meses. Este movimiento resultará también favorable para el dólar estadounidense (USD) en el corto y mediano plazo, respaldado por una mayor demanda internacional de esta moneda debido a dos factores principales: La reindustrialización, cuyo primer efecto sería una mejora en la balanza por cuenta corriente, representa una reducción en la cantidad de dólares en circulación global, generando así una escasez relativa de esta divisa. El USD se beneficiaría además de una demanda adicional de inversores internacionales interesados en adquirir acciones de las compañías estadounidenses que experimentarían un aumento en el ROIC.

**Europa: Vientos en contra.**

El previsible aumento en la TIR de los bonos estadounidenses podría impactar los bonos globales, como ha sucedido históricamente. Si esto ocurre —y creemos que así será—, Europa también experimentaría un alza en la TIR de sus bonos a largo plazo. Aunque el BCE intentará contrarrestarlo, sus posibilidades de éxito son limitadas. Este escenario afectaría especialmente a las economías europeas, en particular a Francia, donde el persistente déficit y el alto nivel de deuda, sin el respaldo de un crecimiento económico fuerte (como el que se prevé en EE.UU.),

elevan el riesgo de una crisis de financiamiento. La situación se agrava por la reducción del mercado potencial para la deuda europea, ya que la presencia del EUR en las reservas internacionales sigue disminuyendo. Los problemas para Europa, y especialmente para Francia, podrían intensificarse cuanto mayor sea la victoria de Trump y más se ejecute su programa económico. Al considerar esto, los inversores podrían vender con fuerza el EUR.

### **T-MEC & México. ¿Volverá a ser la primera víctima?**

En 2016, con la sorprendente victoria de Trump, México fue la primera víctima: el peso mexicano se desplomó, al igual que sus bonos y acciones. No es de extrañar, ya que Trump pasó toda la campaña insultando a los mexicanos y prometiendo que “el muro” en la frontera sería financiado por México. Pero luego, en 2017, tuvo lugar la renegociación del NAFTA, como había prometido Trump, y el acuerdo se renombró como T-MEC. En este nuevo tratado, México hizo concesiones en temas sensibles para Estados Unidos: reglas de origen en el sector automotriz (los componentes de los coches fabricados en México debían pasar del 62.5% al 75%) y que el 45% del valor del automóvil fuera producido por trabajadores con un salario mínimo de \$16/hora. También accedió a revisiones periódicas del tratado y a reformar su legislación laboral para garantizar los derechos de los trabajadores y la negociación colectiva. México aceptó eliminar ciertas protecciones agrícolas y restricciones sobre lácteos provenientes de Estados Unidos, implementar normas de protección intelectual y modificar mecanismos de resolución de disputas con inversión extranjera. Tras estas concesiones, en 2017, México dio un gran salto: el peso fue la moneda con mejor rendimiento en el mundo, los bonos mexicanos superaron al resto y las acciones mexicanas mostraron un desempeño decente. ¿Volverá a repetirse esta historia? Por el momento, prevemos dificultades a corto plazo para los activos mexicanos, aunque a largo plazo dependerá de la actitud de Claudia Sheinbaum.

Algunos opinan que en China podría ocurrir algo similar a lo que sucedió en México en 2016-2017. A corto plazo, China será la víctima (en esto estamos de acuerdo); pero a largo plazo, podría resurgir. Sin embargo, no tengo la certeza de que esto vaya a ocurrir. Para que suceda, deberían darse dos condiciones: que la corriente industrialista en EE.UU. desaparezca o se modere, o que China haga concesiones en temas sensibles para EE.UU. como las que en su día hiciera México. Hoy, no veo indicios de ninguno de estos escenarios, por lo que seguimos cautelosos con China.

Cordiales saludos,