

*"I have to be prepared for all monetary possibilities."
—Dr. Emmett Brown to Marty McFly*

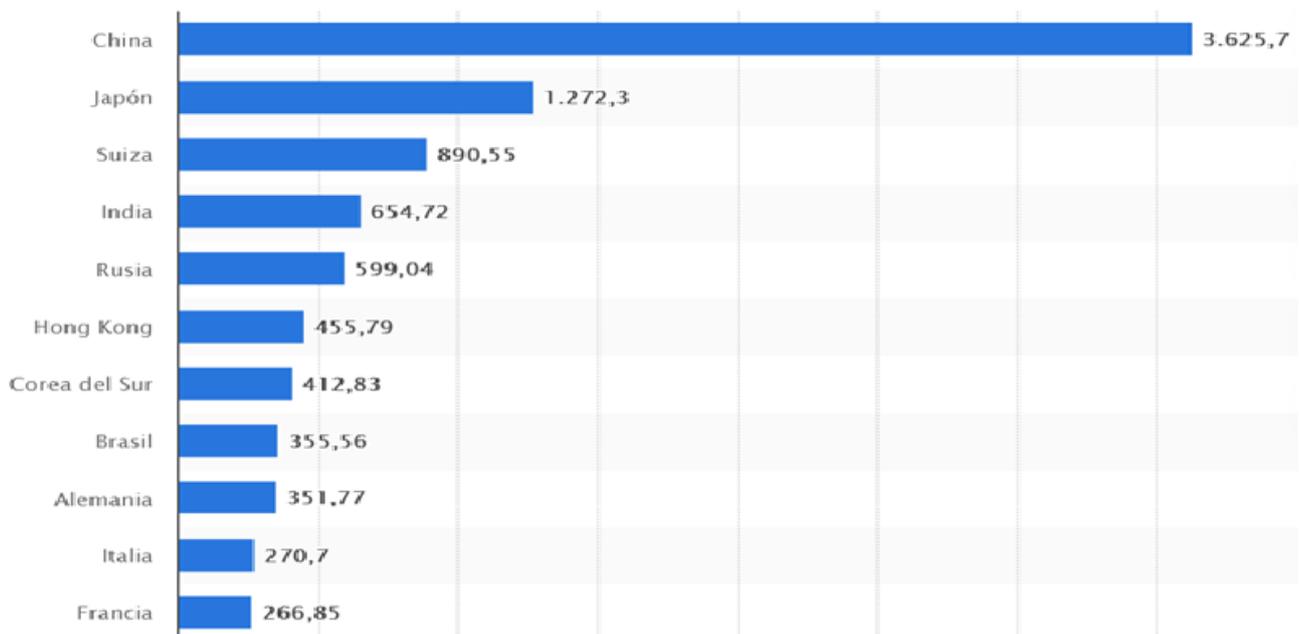
El pasado 2 de Abril, el Señor Naranja (no confundir con el gran Tim Roth en Reservoir Dogs) anunció el Majadero's Day (Liberation Day para los puristas). Mi abuela Fina utilizaba la palabra "majadero" con maestría y asiduidad y yo no entendía del todo su significado. Creo que ahora lo alcanzo a comprender. Estamos rodeados.

En ese señalado día se anunciaba la **absurda regla de cálculo de los aranceles de Trump, que básicamente dividía al mundo en tres bandos:**

- Los satélites: México, Canadá, Latinoamérica, Australia y el Reino Unido, con tasas bajas;
 - Los europeos y japoneses, con tasas intermedias alrededor del 20%;
 - China y sudeste asiático, golpeados con aranceles obtusos.

Esta lista coincide, no por azar, con las reservas de divisas. El grupo satélite son, en su mayoría, países deficitarios con pocas reservas de divisas. Europa y Japón tienen un superávit comercial con USA y aproximadamente un tercio de las reservas de divisas del mundo. China y sudeste asiático, los mayores superávits bilaterales con Estados Unidos y poseen más de la mitad de las reservas de divisas del mundo.

Es decir, los aranceles de Trump son, en esencia, un impuesto sobre las reservas de divisas de países no pertenecientes a la OTAN.

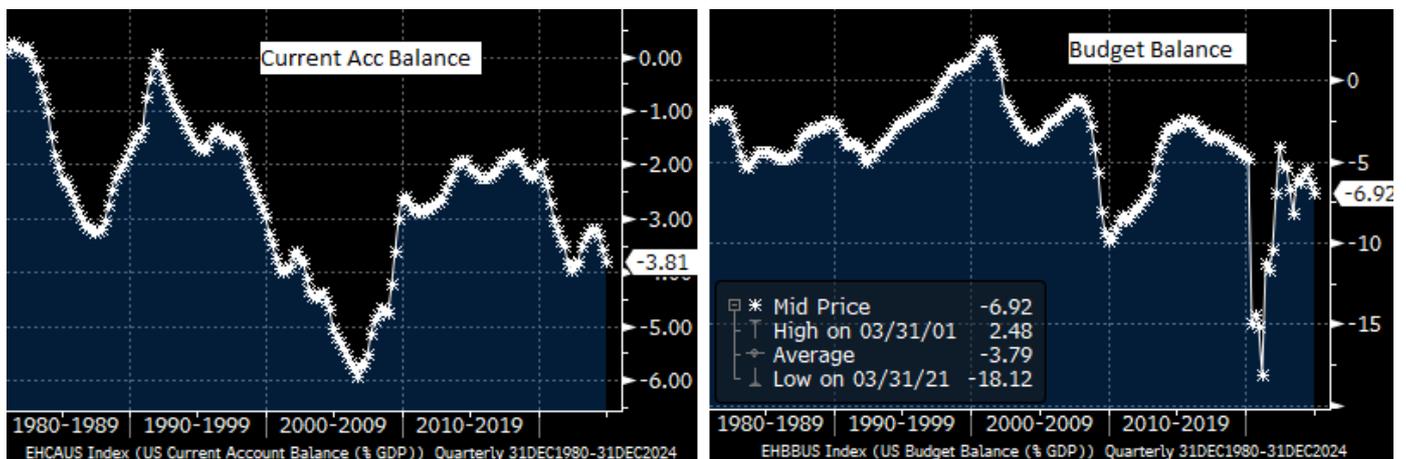


Por otra parte, los economistas del mundo nos dividimos en 2 grupos:

- los que no saben que no saben, como los de la FED que no han pronosticado ni una de las recesiones USA en los últimos 40 años;
- los que sabemos que no sabemos y por ello leemos a los que sí. Entre ellos, el gran Vincent Deluard, CFA, Director de Global Macro Strategy en Stonex
https://www.stonex.com/en/search/?crawler_stonex_com_en%5Bquery%5D=vincent%20deluard

En su última newsletter nos aporta una idea que me ha dejado temblando. Por audaz y demoledora. **Ese oscuro objeto de deseo en donde podría desembocar toda la locura actual.** Vamos a ello.

Es cierto que, desde el final de la Segunda Guerra Mundial y especialmente la Guerra Fría, EE. UU. se arrogó el papel de guardián de Occidente. Una idea extendida por el Trumpismo es la **creencia que el resto del mundo no le ha pagado a Washington por la protección y la paz desde entonces.** Y consecuencia de ello, los Twin Deficits en EE.UU. (comercial y fiscal) no han parado de crecer hasta los niveles actuales en EE.UU. Y por supuesto, el universo MAGA, lo pretende cambiar.



Esto lleva al amigo Vincent de nuevo a su teoría del Impago de Mar-a-Lago, que en mi opinión es la manera más bestia, pero posibilista, de arreglar los desequilibrios americanos. Así, para resolver el problema del déficit estadounidense el oscuro objeto de deseo de Trump sería, ni más ni menos, que **dejar de pagar intereses sobre los 7,7 billones de dólares en reservas de bancos centrales extranjeros.**

La mayoría de estas reservas están en T.Bills y Treasuries a corto plazo, por lo que unas tasas del 4-5% le cuestan al Tesoro estadounidense entre 300.000 y 380.000 millones de dólares al año: vaya, como una renta básica universal pagada a los gobiernos de países que amenazan la hegemonía estadounidense. La idea que según Vincent puede estar manejando el señor Naranja, sería **intercambiar esta deuda por un bono centenario cupón cero, pagadero solo a vencimiento, permitiendo a Estados Unidos lograr un triple objetivo:**

- la sostenibilidad de la deuda;
 - cumplir la promesa de Trump de eliminar los impuestos a la seguridad social
 - reducir los aranceles a una tasa universal manejable del 10%.
- Que crack el tío. Visto así, puede tener sentido el Majadero's Day...

La "pequeña" dificultad radica en obligar a los bancos centrales extranjeros a firmar un plan de default perdón, reestructuración de deuda que les privaría de su renta anual de entre 300 y 380 mil millones de dólares. Dejando al margen ligeras bagatelas (quiebras soberanas, descalabros de valoraciones, etc.) ¿Cómo se lo tomarían los 3 bandos identificados al inicio?

- El grupo tranquilo de **Satélites no debería quejarse demasiado:** tienen pocas reservas, comercian mucho con Estados Unidos y dependen de su protección militar. El canje de deuda sería su cuota de membresía en el regazo americano.

- **Los europeos y los japoneses se quejarían más, pero se les puede coaccionar** con la amenaza de acabar con la OTAN y retirar las bases militares estadounidenses quedando al albur de gente con malas intenciones. Por supuesto, Japón y Alemania podrían reconstruir sus ejércitos, pero eso costaría mucho más que los intereses que ganan con sus reservas de dólares. Las propuestas públicas a Putin, una mayor humillación de Zelenski y las absurdas amenazas sobre Groenlandia pueden utilizarse como palanca adicional para llevar a los europeos recalcitrantes a la mesa de negociaciones.
- Las naciones asiáticas serían negociadoras más duras. No se les puede sobornar con la promesa de formar parte del continente americano extendido. La mayoría de estos países no dependen de la protección militar estadounidense, e incluso aquellos que sí la cuentan podrían cambiar de bando. Corea del Sur podría llegar a un acuerdo con China y Rusia para frenar a su agresivo vecino del norte. Vietnam, Filipinas y Malasia podrían abandonar sus reivindicaciones en el Mar de China Meridional a cambio de un acuerdo de seguridad integral con China. Estos países ya aprovecharon su ambivalencia estratégica para ganar cuota de mercado durante las guerras comerciales: Vietnam, Tailandia y Singapur se convirtieron en "centros de intercambio de productos chinos" o, más prosaicamente, en centros de almacenamiento libres de aranceles para los productos chinos en tránsito hacia el mercado estadounidense. **En otras palabras, los aranceles son el único recurso que tiene la administración estadounidense en sus negociaciones con las naciones asiáticas.** El ridículo nivel de los aranceles de Trump sobre los países asiáticos probablemente podría ser un primer intento de convencerlos de que firmen un canje de deuda sobre sus reservas de divisas.

La verdad es que todo lo anterior, expuesto por Vincent Deluard, podría tener mucho sentido...o ninguno. Si asumimos la visión de los MAGA fans, que Trump (o su equipo) está jugando al ajedrez en 3D, también podríamos concederle el beneficio de la visión profética, qué sabremos nosotros, pedigüños europeos.

Volviendo a las intenciones ocultas del Sr. Naranja. La tasa de descuento aplicada al bono centenario probablemente se derivará del bono del Tesoro estadounidense más largo, el 30 años. La ola de ventas tras los aranceles consiguió el efecto deseado por Trump: redujo el rendimiento a 30 años del 5% al 4,4%. La recesión autoinfligida podría muy bien acercarlo al fantástico objetivo del 4% o incluso menos. Intercambiar 7,7 billones de dólares de las reservas actuales de divisas a una tasa de descuento del 5% durante cien años requeriría fijar el valor nominal del bono centenario en más de 1.000 billones de dólares: $7.7M \times (1.05)^{[100]} = 1012$. Hacerlo al 4% rebajaría el valor facial (nominal) un pastón, gracias a la magia del interés compuesto: $7.7M \times (1.04)^{[100]} = 388$ Billion.

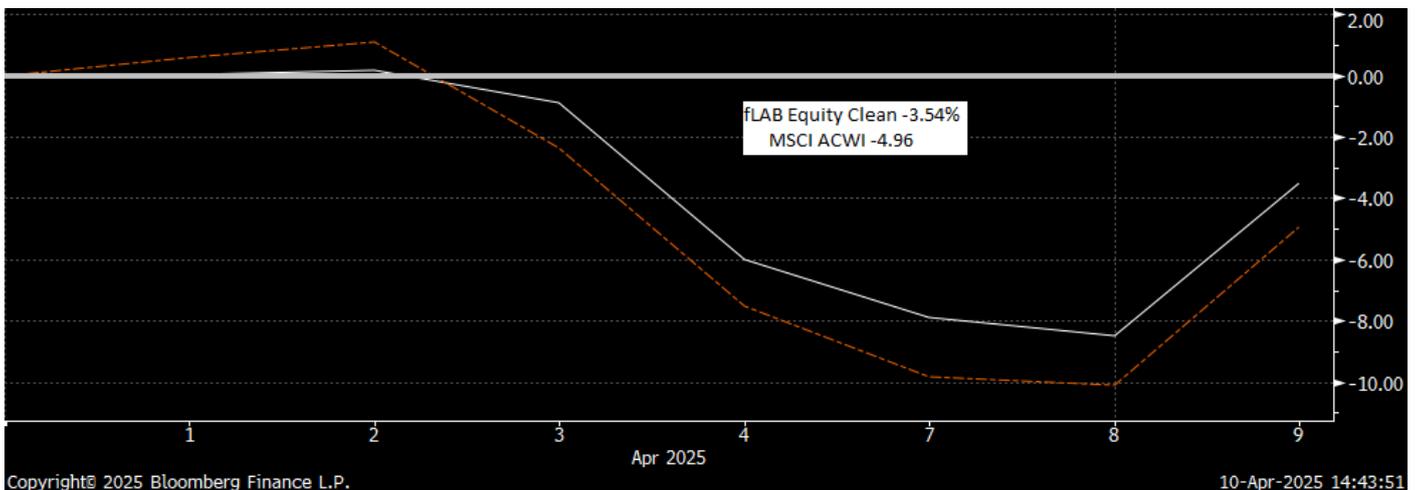
En otras palabras, si triunfara este plan, Trump le habrá ahorrado al contribuyente americano actual 612 billones de dólares del futuro, como un Marty McFly de la vida. ¿Podrían dejar de quejarse estos desagradecidos, de una maldita vez, de los insignificantes 10 billones de dólares en capitalización bursátil estadounidense perdidos tras su investidura?



Sin embargo, el mercado es el que es y ni Trump ni nadie puede manejarlo. Desgraciadamente para él, a fecha de ayer, 9 de Abril, el 30 años se le descarriló de nuevo, acercándose al 5%. Hay muchos participantes y tal vez, esta teoría, si es cierta, tenga poderosos enemigos (evidentemente, holders de Deuda Americana). La clave es volverlo a colocar entorno del 4.4% de nuevo, o mejor al 4% o por debajo. El plan no le ha salido como esperaba.

Por ello, ayer nuestro protagonista debió pensar: **¿Qué tal si nos ponemos el traje de pacificador, le damos otra vuelta de cuerda y aplazamos 90 días los aranceles? Hala, vamos a por ello.** Esta mañana el 30 años, vuelve al 4.70%....

Por cierto, **fLAB Equity lo está haciendo de cine...** lo lanzamos el pasado 31 de Marzo, dos días antes del Majaderos Day, se pegó la consiguiente castaña ... y ya supera a su benchmark (ACWI) en casi un 1.5%....ahora a esperar que se tranquilice y que la selección por factores que realizamos haga su magia. Ya lo podéis incorporar a vuestras carteras. Lo pasaremos bien.



Bueno, salud y suerte ahí fuera;