

## Estrategia Global

### Ahora toca hablar de Groenlandia...



#### Trump sigue “haciendo amigos” y Europa estudia su respuesta

El pasado sábado, el presidente Trump anunció a través de sus redes sociales que Estados Unidos impondrá un arancel del 10% (a partir del 1 de febrero) a los ocho países europeos que recientemente enviaron personal militar a Groenlandia, y que este arancel aumentará al 25 % el 1 de junio, *“hasta que se llegue a un acuerdo para la compra completa y total de Groenlandia”*. Los países son Alemania, Francia, Reino Unido, Países Bajos, Noruega, Suecia, Finlandia y Dinamarca.

Trump justificó esta medida alegando que Estados Unidos necesita controlar Groenlandia por motivos de seguridad nacional y, como de costumbre, ha vuelto a utilizar los aranceles como arma de negociación - incluso mientras el Tribunal Supremo de Estados Unidos evalúa su legalidad-.

La amenaza de Trump podría calificarse de un movimiento agresivo, ya que pretende ser un intento de dividir a Europa -su primer aliado en la OTAN-. Tras el anuncio, los diplomáticos de la UE mantuvieron conversaciones y están considerando reactivar un paquete de aranceles por valor de 93.000 millones de euros sobre los productos estadounidenses si Trump sigue adelante con los aranceles incrementales a partir del 1 de febrero.

Además, el Parlamento Europeo se plantea suspender la votación prevista para aprobar los aranceles del 0% sobre determinados productos estadounidenses, medida que entraba en el acuerdo comercial firmado el año pasado. El presidente Macron pidió a sus homólogos de la UE que activaran el instrumento “anti-coerción” de la UE (ACI), cuya finalidad es disuadir a terceros países que intenten presionar políticamente a la UE, aunque por el momento se prefiere una solución diplomática.

Todo apunta a que todavía nos encontramos en las fases iniciales del periodo de negociación. Por tanto, las conversaciones que se mantengan en las reuniones de esta semana en Davos podrían ser fundamentales para el desarrollo de los acontecimientos.



#### El método de negociación de Trump y su capacidad para implementar aranceles individuales

No es la primera vez que vemos al presidente de los Estados Unidos actuar de una forma aparentemente desmesurada, incluso con sus supuestos aliados. Como ya demostró en el mes de abril al establecer los aranceles, Trump no sabe de amigos ni de enemigos, y se siente impune amenazando al resto para lograr sus objetivos. Pese a esto, no hay que olvidar que estamos hablando de un hombre de negocios, y que su objetivo final es alcanzar un acuerdo “beneficioso” para su país.

#### La técnica de negociación de Trump en 7 pasos:

1. **Pide la luna**
2. **Amenaza con algo importante ☹**
3. **“Golpea” a alguien**
4. **Pretende hacer las paces**
5. **Abandona a la novia en el altar**
6. **Perdona la vida y negocia**
7. **Firma un acuerdo**



## Estrategia Global

Por otro lado, existen fundadas dudas acerca de la capacidad real de Estados Unidos para imponer aranceles a solo unos pocos países dentro de la UE. El primer problema al que se enfrenta Trump es a la validez de los aranceles que ya ha introducido a través de la Ley de Poderes Económicos de Emergencia Internacional (IEEPA). Se espera que en las próximas semanas el Tribunal Supremo se pronuncie en contra, lo cual dejaría en papel mojado los aranceles actuales. Pese a que EE. UU. cuenta con secciones alternativas -Sección 232 (Seguridad Nacional), Sección 301 (Prácticas Desleales) o Sección 201 (Cláusula de Salvaguardia)-, se estima que serán insuficientes para alcanzar los umbrales actuales.

El segundo problema tiene que ver con el diseño de esta nueva propuesta de aranceles individuales. Cabe recordar que la UE cuenta con la Política Comercial Común, que establece que el comercio exterior es competencia exclusiva de la Comisión Europea y ello está reconocido por la Organización Mundial del Comercio (OMC). Tratar de forma desigual a los miembros de la unión incumple la legalidad internacional, aunque probablemente esto no suponga un problema para Trump; más si cabe, porque el tribunal de segunda instancia de la OMC lleva años bloqueado por EE. UU., que impide el nombramiento de los jueces. De este modo, aunque la UE ganase el primer juicio, el gobierno americano podría “apelar al vacío” y hacer que continúen vigentes los aranceles.

### ✓ Dibujamos los distintos escenarios

La intención de la administración de EE. UU. es llegar a un acuerdo para adquirir Groenlandia, aunque no descartan una intervención por la fuerza. De momento, el ataque militar no está en el escenario base de los inversores, que tampoco ven probable que Trump adquiera Groenlandia antes de 2027 (21% de probabilidad en Polymarket). Esto es así porque el partido que gobierna Groenlandia es claramente pro europeo y, en parte, ganó las elecciones porque Trump empezó con sus amenazas.

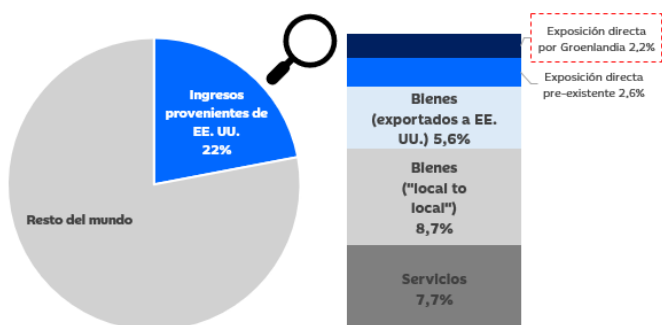
Más allá del escenario base, donde se mantiene el estatus quo actual, podríamos ver: (i) a Groenlandia declarando la independencia y firmando un acuerdo unilateral de colaboración con EE. UU., que a medio plazo derivaría en una toma de control absoluta; o (ii) a Estados Unidos haciendo uso de su ejército para controlar el país, un escenario mucho menos deseable para los mercados, que tensionaría las relaciones EE. UU. – UE, con potenciales sanciones comerciales y económicas entre los dos bloques.

Si analizamos el impacto que tendría cada escenario en los mercados solo el segundo escenario añade riesgo a la baja por un impacto material en la economía global y en las empresas y, por ahora, las posibilidades de que se dé son remotas. Prevedemos que tanto el primer escenario como el base no tengan apenas impacto.

### ✓ Impacto económico y apuestas del mercado

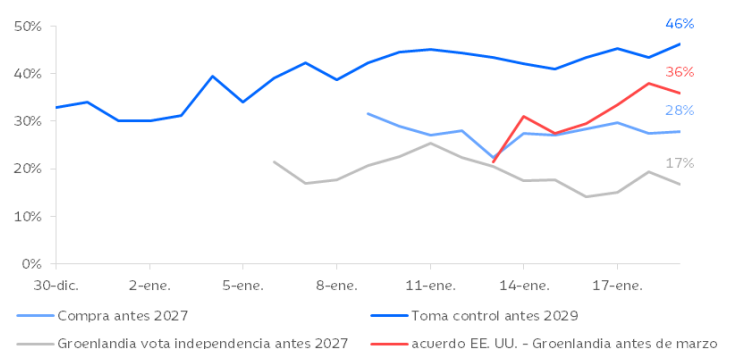
Se estima que los aranceles relacionados con Groenlandia podrían afectar negativamente al crecimiento del PIB europeo entre 1 y 3 décimas; e impactarían en los beneficios del MSCI Europa entre un 1% y un 2,4%.

**Ilustración 1:** Ingresos con exposición a EE. UU. del MSCI Europa.



Fuente: Morgan Stanley Research, Ibercaja Gestión.

**Ilustración 2:** Probabilidades cotizadas de los distintos escenarios.



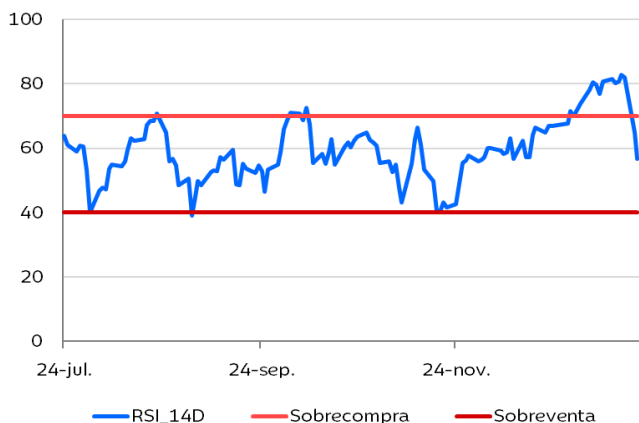
Fuente: Kalshy, Polymarket, Ibercaja Gestión.



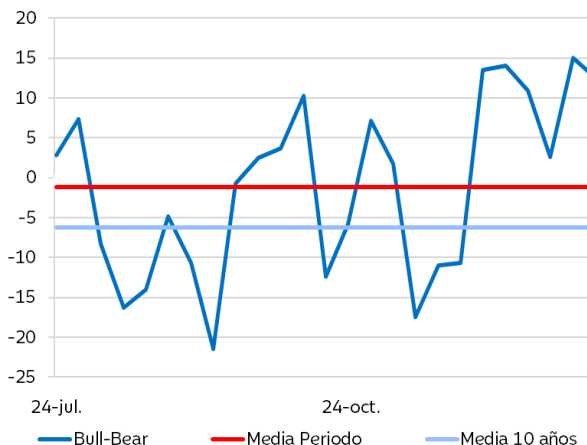
## Estrategia Global

Sin embargo, el impacto en mercado puede ser superior durante las próximas semanas. La manera de negociar de Trump es la de ejercer máxima presión hasta alcanzar un acuerdo y, si nos guiamos por otros órdenes del presidente en este último año, todavía nos queda por ver algún tuit más. Además, el comienzo de año había sido muy alcista y había puesto algún indicador técnico en zona de cautela.

### Ilustración 3: RSI Stoxx-600



#### Ilustración 4: Alcistas-Bajistas



El flujo de comunicaciones de Trump se inició durante el fin de semana aprovechando que la bolsa americana estaba cerrada el lunes, para tener el menor impacto posible en su mercado doméstico. Otra muestra más de que la estrategia de Trump es deliberada. En Europa ya llevamos más de un 2% de caída, con los sectores más expuestos a Estados Unidos (tecnología, autos y lujo) como los más afectados. Las bolsas estadounidenses también se espera que abran con caídas, ya que los futuros vienen bajando más de un 1%. Es de esperar que la volatilidad continúe algunos días más, pero, durante el mandato Trump 2.0, aumentar la exposición a mercados en contra de los titulares geopolíticos ha sido la estrategia correcta; y creemos que volverá a ser la opción ganadora en este nuevo episodio.