

## **Flash Note: Anatomía de un acuerdo asimétrico. Europa firma, Trump cobra, los mercados respiran.**

**Las empresas europeas deberán abonar un arancel del 15 % sobre el valor de los productos que quieran introducir en Estados Unidos. A falta de detalles adicionales, esta es la información esencial que define el acuerdo. En lo sustancial, es todo lo que deben saber.**

Dicho así, y con la perspectiva del tiempo —tras décadas en las que EE. UU. se erigió como el país más abierto al comercio y con los aranceles de entrada más bajos del mundo desarrollado—, cuesta ver en este acuerdo algo favorable para la Unión Europea o para sus exportadores. Pero no es tan simple. Desde el ángulo de lo que podría haber sido —a la luz de las amenazas recientes—, ¿qué quieren que les diga? El acuerdo elimina un escenario grave: la posibilidad cierta de aranceles del 30 % —o incluso del 50 % si la UE decidía responder con represalias—. Un camino que podía derivar en una espiral de represalias, como ya vimos entre EE. UU. y China en el segundo trimestre de este mismo año.

Mi primera conclusión es clara: el acuerdo alcanzado entre Estados Unidos y la Unión Europea elimina el mayor viento en contra, la mayor incertidumbre y el principal obstáculo que pesaba sobre los mercados de valores. Ya saben cómo funcionan los mercados: igual que en física, donde uno de los principios de Newton establece que los cuerpos en movimiento tienden a conservar su trayectoria a menos que una fuerza externa los altere. Pues bien, el acuerdo elimina esa fuerza externa. Por tanto, como en la física, ese cuerpo en movimiento representado el mercado puede ahora continuar su trayectoria. Eso es, en esencia, lo que creo que ocurrirá, más allá del ruido de corto plazo.

*El acuerdo alcanzado entre Estados Unidos y la Unión Europea elimina el mayor viento en contra que podía frenar al mercado.*

Como les decía, es cierto que aún quedan detalles por conocer, igual que sucede con otros acuerdos marco suscritos por EE. UU. con socios como Japón. Pero lo esencial ya lo sabemos y sería poco realista esperar grandes revelaciones adicionales.

Los rasgos esenciales del acuerdo, que concentrarán casi por completo la capacidad explicativa de lo que veamos en el mercado, son:

1. La Unión Europea pagará un 15 % por vender sus productos en el mercado estadounidense.
2. La UE se compromete a comprar energía estadounidense por valor de 750.000 millones de dólares, distribuidos en tramos de 250.000 millones anuales durante tres años. (Esto no es necesariamente negativo Alex Fusté Chief Global Economist Andbank alex.fuste@andbank.com @AlexfusteAlex El acuerdo alcanzado entre Estados Unidos y la Unión Europea elimina el mayor viento en contra que podía frenar al mercado. Este documento ha sido elaborado por Andbank, principalmente para su distribución interna y para inversores profesionales. No debe considerarse asesoramiento de inversión ni una recomendación para la compra de ningún activo, producto o estrategia. Las referencias a cualquier emisor o valor no constituyen una recomendación para la compra o venta de dichos valores. Flash Note 29 Julio 2025 22 para Europa —supone un switch de proveedor—. Es una victoria evidente para los Estados Unidos; mientras que para Rusia supone un golpe mayúsculo).
3. La UE se compromete a invertir 600.000 millones de dólares en suelo estadounidense, destinados —sospecho— a equipamiento militar, fábricas de automoción e infraestructura destinada a proveer servicios digitales a Europa desde EE.UU. En otras palabras: Data Centers para producir compute capacity en suelo americano, sin contaminar en Europa, y venderlo a las empresas europeas en la nube.

*Equipamiento militar e infraestructura para servicios digitales (Data Centers) podrían ser los principales destinos de la inversión europea en suelo estadounidense.*

Inevitablemente, este acuerdo despertará críticas dentro de Europa. ¡Por favor! No esperaba menos. Algunos lo tildarán de rendición ante Washington. Dirán que Europa debió haber presionado más, haberse apoyado con más firmeza en el tamaño de su mercado, e incluso haber amenazado con represalias más severas. ¿Qué quieren que les diga? A veces, lo malo es bueno —versión comercial de aquella célebre frase de Nietzsche: “Lo que no me mata, me hace más fuerte.”— Esta es, en mi opinión, una de esas ocasiones. Y a los críticos que, fieles a su indignación permanente, ya se disponen a saltar contra el acuerdo antes de haber comprendido nada, les planteo tres reflexiones que sustentan mi lectura favorable de lo sucedido:

Primera. La Unión Europea no se ha recuperado plenamente de la crisis del COVID. Es más, aún arrastra secuelas de la crisis financiera de 2008. Mientras tanto, EE. UU. ha superado ambas con bastante mayor agilidad. ¿Podía Europa permitirse ahora una nueva crisis? La respuesta es no. Por eso, ya en abril escribí, tras el Liberation Day de Trump, que Europa haría bien en evitar a toda costa una confrontación que derivase en una espiral arancelaria. Por fortuna, parece que los líderes de la Comisión Europea pensaban en los mismos términos. Y no me alegra por la coincidencia intelectual, sino por el resultado: se ha evitado una nueva crisis.

Segunda. El ritmo de crecimiento de Europa sigue siendo débil —en torno al 1 %—, y el umbral de tolerancia al dolor económico de nuestras élites es muy bajo. Y aunque hay indicios recientes de mejora en Europa (el PMI sube a 51 y el índice de confianza del consumidor de la Comisión Europea ha subido a -14), lo cierto es que hablamos de valores aún muy pobres. Me guste o no, la fragilidad europea es evidente. Trump, plenamente consciente de nuestro escaso umbral de resistencia, jugó —como dirían los anglosajones— “the hardball”: una estrategia de negociación sin concesiones, reservada para quien sabe que tiene ventaja (y el otro, desventaja). ¿Realmente alguien pensó que la célebre y clásica fragilidad europea, tras décadas de andar como pollo sin cabeza, nunca iba a pasarnos factura? ¡He aquí la factura! No llega con la solemnidad de los Acuerdos Equipamiento militar e infraestructura para servicios digitales (Data Centers) podrían ser los principales destinos de la inversión europea en suelo estadounidense. Este documento ha sido elaborado por Andbank, principalmente para su distribución interna y para inversores profesionales. No debe considerarse asesoramiento de inversión ni una recomendación para la compra de ningún activo, producto o estrategia. Las referencias a cualquier emisor o valor no constituyen una recomendación para la compra o venta de dichos valores. Flash Note 29 Julio 2025 33 del Plaza, ni del Acuerdo del Smithsonian, si no en forma de un acuerdo (en minúscula) que deberá ser referido en los libros de historia económica como el “Acuerdo del Club de Golf de Trump” firmado en el hoyo 19 —después de que el Presidente haya finalizado su recorrido—.

Mensaje subliminal: hay que ser fuerte en este mundo. Dicho esto, sigo sin ver en Europa un compromiso serio en esa dirección.

*El umbral de tolerancia al dolor económico entre las élites europeas se ha demostrado ser muy bajo (fruto de una fragilidad económica evidente).*

Tercera (y última) reflexión. Tener una guerra en el corazón de Europa pesa —y mucho— en cualquier mesa de negociación. Y, nos guste o no, la responsabilidad última de tener una guerra de este calibre en el centro de Europa recae sobre los propios europeos; aunque no faltará quien culpe, como siempre, a los estadounidenses —toda una costumbre en el viejo continente—. Les diré algo más. A medida que la guerra en Ucrania se prolongue, la dependencia europea de EE. UU. se intensificará, como ya ocurriera —no está de más recordarlo— en al menos dos magnas ocasiones anteriores. Algunos dirán que simplifico. Lo siento. Es que estoy tomando altura para captar la realidad en toda su amplitud. No me ruboriza decir que, de un tiempo a aquí, aplico a raja tabla las enseñanzas de Marco Aurelio: Elevarse por encima del ruido ayuda a comprender mejor el conjunto.

Todos estos factores —nuestra sensibilidad al shock, nuestro pobre crecimiento, nuestra fragilidad manifiesta— explican la postura conciliadora de Bruselas y el desenlace en Escocia este domingo. Esto es lo que los críticos del acuerdo deberían entender antes de lanzarse a opinar desde una tribuna mal informada, o en pleno ejercicio de inercia ideológica.

Personalmente considero el acuerdo como un vaso más que medio lleno. Un arancel del 15 % es más gravoso que el 2 % anterior, sí, pero incomparablemente mejor que el 30 % que nos amenazaba. Sectores como automoción, Pharma o semiconductores quedan dentro del régimen general del 15 %. Aun así, esto es mucho más benigno que el 25 % que EE. UU. impone a productos de automoción de México o Canadá, sus socios en el tratado USMCA (ex NAFTA). A decir verdad, yo esperaba un 25 % como mínimo para los automóviles europeos, así que doy por buenísimo el 15 %. Sospecho que el canciller alemán, Friedrich Merz, también, a juzgar por su entusiasmo tras el anuncio.

*En términos de competitividad, el acuerdo es positivo para Europa.*

### **¿Queda dañada la competitividad Europea?**

En términos de competitividad, el acuerdo es positivo para Europa, aunque parezca contraintuitivo. La UE soportará un arancel más alto que el Reino Unido, comerciará en igualdad de condiciones con Japón, y disfrutará de unos aranceles muchísimo más bajos respecto a China, cuyos productos enfrentan tarifas conjuntas del 55 %. Y como China sí es un competidor estratégico para Europa — y el Reino Unido, no—, esto representa una mejora neta para Bruselas. [Inciso energético]: En 2024, EE. UU. exportó 4 millones de barriles diarios de crudo y cuenta con una capacidad de exportación de gas natural licuado de 15.000 millones de pies cúbicos por día. A precios actuales, el valor de las exportaciones totales de energía norteamericana ronda los 141.000 millones de dólares.

Entonces, ¿cómo va a gastar Europa 250.000 millones anuales en energía estadounidense? O bien Bruselas se ha dado cuenta de ello y asume que esa cifra nunca se pagará, o bien Washington prevé duplicar su capacidad exportadora y cobrarse la factura. En ese caso, prepárense para un mercado energético saturado... y para una bajada de precios que, como siempre, el mercado agradecerá.

*La UE disfrutará de unos aranceles muchísimo más bajos respecto a China, cuyos productos enfrentan tarifas conjuntas del 55 %.*

### **Conclusión.**

El acuerdo elimina una gran fuente de incertidumbre. Puede representar un coste para ciertos sectores pero refuerza la posición de Europa frente a China. Y la mayor claridad podría desbloquear e impulsar decisiones de gasto e inversión pendientes que compensen el impacto arancelario. Por todo ello, lo consideramos —y así lo reflejamos en nuestros mandatos de inversión— un desenlace positivo. Para la Unión Europea... y, sobre todo, para Estados Unidos, donde la reciente ley presupuestaria OBBBA incorporaba recortes sensibles en áreas como los subsidios para seguros médicos individuales en el mercado ACA —lo que amenaza con aumentar la factura de los seguros médicos y que millones de personas decidan no renovarlo; de ahí la fuerte caída en las cotizaciones de las empresas de seguros norteamericanas—. Con ingresos arancelarios inesperados, Trump podría extender esos subsidios. Si el Congreso lo aprueba, el sector salud podría experimentar una revalorización significativa —entre el 30 % y el 40 %. Es por eso que estamos considerando invertir ahora en este segmento.

Para el conjunto del mercado, el acuerdo es favorable. Sin la amenaza de una fuerza externa, el cuerpo en movimiento —el mercado— puede seguir su trayectoria.

Cordiales saludos

Alex Fuste  
Chief Global Economist  
ANDBANK