

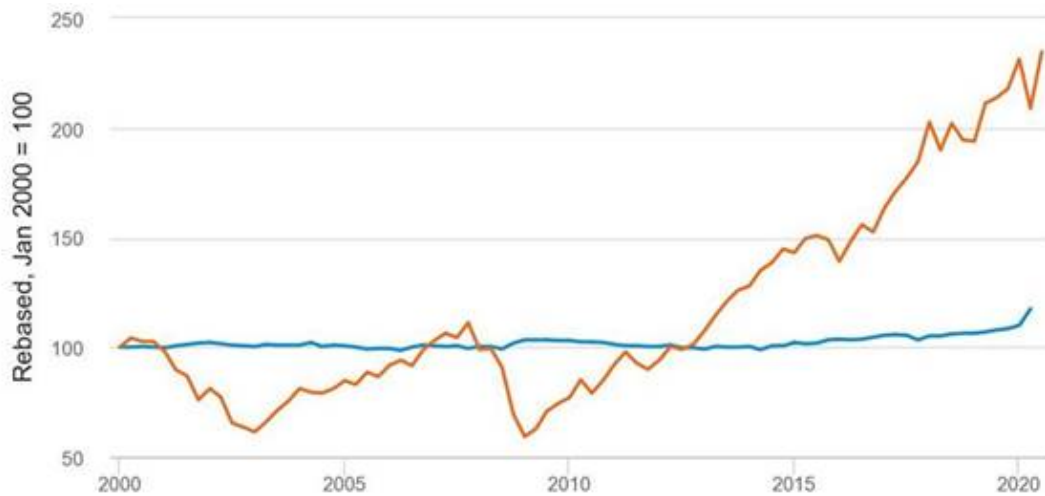
Tres escenarios de las elecciones estadounidenses

La crisis del COVID 19 está llevando la política fiscal, monetaria y económica de EE.UU. hasta extremos no vistos en varias generaciones. A menos de tres meses de las elecciones presidenciales, analizamos las posibles consecuencias que tendrían para los inversores las trayectorias divergentes que probablemente se desencadenarían a partir de los tres escenarios que hoy se consideran los resultados más probables de la votación de noviembre.

Los sondeos actuales en EE.UU. arrojan una victoria de Joe Biden y el control de las dos cámaras del Congreso por el Partido Demócrata con un 50% de probabilidades, una victoria de Biden y el Congreso dividido con un 10% y una victoria de Donald Trump y el Congreso dividido (es decir, el statu quo) con un 40%. Cada uno de esos resultados electorales tiene distintas consecuencias a corto y largo plazo para los mercados. Por supuesto, los sondeos y las proyecciones no siempre se mantienen invariables (como tuvimos ocasión de volver a comprobar en la elección presidencial de 2016) y, a algo menos de tres meses hasta noviembre, podría pasar cualquier cosa. Sin embargo, un análisis de las posibles trayectorias que cada uno de esos escenarios produciría en EE.UU. puede ayudar a los inversores a posicionarse con vistas a los distintos resultados potenciales.

Para orientarnos en cuanto a una posible evolución de la situación, podemos extraer lecciones del último ciclo de elecciones presidenciales. En 2016, la victoria de Trump frente a la candidata de los Demócratas Hillary Clinton, que había sido clara favorita de las encuestas inmediatamente anteriores a la votación, tuvo el efecto de enviar a los Demócratas a un desierto político. Trump había desencadenado una ola de populismo al dirigirse a aquellos que habían quedado rezagados en la recuperación de la crisis financiera estadounidense de 2008, especialmente en zonas aisladas y rurales.

Tanto Biden, que fue vicepresidente con Barack Obama en 2009-2017, como los Demócratas en general, han aprendido una lección importante de política económica a raíz de la derrota de Clinton: después de una crisis, si la percepción sobre el partido gobernante es que descuida el bienestar económico de partes clave del electorado (medidas por el empleo y los salarios), el partido en cuestión pronto dejará de estar en el poder.



En el contexto de la crisis actual, si los Demócratas llegan a la Casa Blanca y a las dos cámaras del Congreso en noviembre, como sugieren los sondeos, nuestra expectativa es que actuarán lo antes posible para hacer descender el desempleo hasta por debajo del 5%. La forma de conseguirlo sería un estímulo fiscal masivo que se abriría paso en el Congreso fácilmente gracias al control consolidado del brazo legislativo y el brazo ejecutivo del gobierno. A continuación ofrecemos un análisis más detallado de cada uno de los tres escenarios:

Escenario 1: Victoria aplastante de los Demócratas (probabilidad: 50%)

Las actuales propuestas de gasto de Biden se aproximan a 5 billones de USD, y en aumento. Hasta la fecha, ha anunciado:

- 2 bill. de USD para la reforma y expansión de la atención sanitaria;
- 2 bill. de USD para un programa de empleo verde (Plan de Cambio Climático y Justicia Mediambiental)
- 775 bill. de USD para el cuidado de niños y ancianos.

En términos de financiación, esperaríamos que el gobierno aparte la vista de los déficits durante varios años, hasta que el empleo regrese a los niveles anteriores al COVID 19. Si las políticas de Biden tuvieran éxito, la combinación de política monetaria y fiscal expansionista reactivaría de hecho la economía real. Nuestra expectativa sería de una reparación significativa de la inflación a finales de 2022 y en 2023.

Creemos que un gobierno liderado por Biden se abstendría de introducir subidas notables del impuesto de sociedades hasta que se observara una estabilización de la economía y el empleo, potencialmente hacia la mitad de su mandato, en 2022.

Aunque los mercados en principio podrían poner pegos a una gran victoria de los Demócratas por la asociación de ese partido con subidas de impuestos y más regulación, creemos que al final los inversores empezarían a descontar los efectos de una combinación de mayor generosidad fiscal y expansión monetaria, lo que acabaría por generar un aumento de la confianza del consumidor y respaldo para los activos de riesgo.

Escenario 2: Biden gana y el Congreso sigue dividido (probabilidad: 10%)

Biden en la Casa Blanca y los Republicanos en el Senado es el escenario menos probable a la vista de los sondeos actuales y de la tendencia de los votantes a inclinarse por un solo partido hasta la llegada de las elecciones. Existe una probabilidad del 75%-85% de que el Senado pase a control demócrata si Biden gana la carrera presidencial. De modo que las posibilidades de una reelección de Trump son más altas que las de que Biden llegue a la Casa Blanca sin acompañarse del Senado.

Un resultado así equivaldría, en nuestra opinión, a un mandato parcial para los Demócratas, es decir, un rechazo a la administración Trump pero no necesariamente al Partido Republicano. Con el senador Mitch McConnell como líder de una mayoría del Senado y la representante Nancy Pelosi controlando la Cámara, las decisiones legislativas dependerían de compromisos y reflejarían el estímulo fiscal de los Demócratas combinado con el conservadurismo fiscal de los Republicanos. El producto final se asemejaría más a un “nuevo acuerdo poco firme”.

El impacto de esa política en la economía real y en los mercados financieros posiblemente sería algo parecido a los seis últimos años de la administración de Barack Obama, con un Congreso presidido por él y dividido: una reparación gradual (y lenta) del desempleo y los salarios con fuertes rentabilidades de los mercados financieros, respaldados los segundos por los tipos de interés bajos y la capacidad limitada de los Demócratas para implementar subidas de impuestos. O, dicho de otro modo, un resultado positivo para Wall Street, pero no tan positivo para “Main Street” (los contribuyentes).

Escenario 3: Statu quo: Trump gana y el Congreso sigue dividido (probabilidad: 40%)

Tanto los sondeos como las apuestas están asignando en torno a un 40% de probabilidades a una elección de Trump para un segundo mandato. En este caso, el resultado más probable para el Congreso es que el Senado y la Cámara sigan bajo control Republicano y Demócrata, respectivamente, y que McConnell y Pelosi continúen como líderes de las mayorías.

En una situación de estancamiento en el Congreso, la política económica sería similar a la del escenario 2; sin embargo, creemos que aumentaría el riesgo bajista derivado de un creciente malestar social, la inestabilidad política y el potencial de que persista la mala gestión de la crisis del COVID 19, lo que haría crecer los riesgos de una segunda recesión en EE.UU. El riesgo de erosión de la confianza en los activos estadounidenses también aumenta especialmente en este escenario.

Continuará el suspense

Cada vez parece más probable que los resultados de las elecciones no se conozcan hasta pasados unos días, o algunas semanas, desde la fecha de las elecciones, el 3 de noviembre. El motivo principal es que se prevé que el voto por correo (postal, por fax o por correo electrónico) adquiera un peso importante debido a las medidas de distanciamiento social impuestas por el COVID. Muchos estados no concluirán el recuento de los votos en la noche electoral. Puede que tarden semanas, o incluso más tiempo. Por otra parte, las cuestiones planteadas por el presidente Trump sobre la legitimidad de los resultados y por los Demócratas sobre la supresión del voto podrían prolongar la situación. Sería posible que asistiéramos a una repetición de la carrera presidencial del año 2000 (Bush contra Gore), en la que el resultado lo decidió en última instancia el Tribunal Supremo el 6 de enero de 2001, es decir, tres meses después de las elecciones.

En un momento en el que la crisis del COVID está llevando la política estadounidense hasta extremos no vistos en varias generaciones, las elecciones de 2020 estarán sujetas a un escrutinio notable. Comprender los determinantes de la política a largo plazo, así como la capacidad de los distintos agentes del gobierno estadounidense de establecer la estrategia económica, serán elementos clave a la hora de tomar decisiones de asignación de activos.