

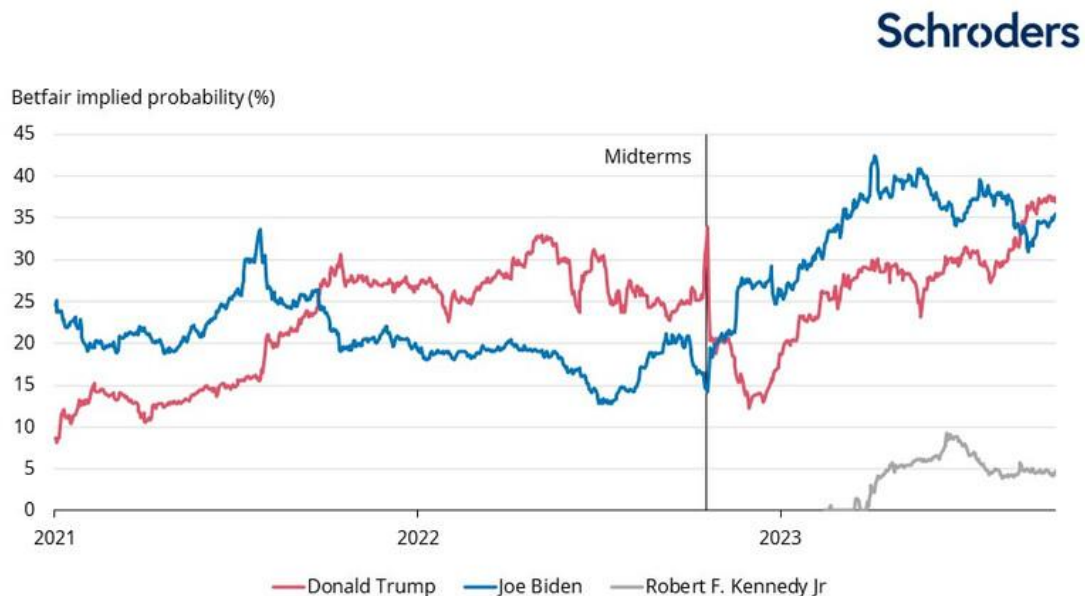
Cuenta atrás para las elecciones estadounidenses: lo que los inversores deben saber

Parece que los votantes americanos verán una revancha entre Biden y Trump el año que viene. Si resultan elegidos, cada uno de ellos tendrá una agenda muy diferente, pero su capacidad para ponerla en marcha dependerá de que también consigan hacerse con el control del Congreso. Analizamos cómo podrían comportarse la economía y las distintas clases de activos en los posibles escenarios.

Dentro de un año, los estadounidenses volverán a las urnas para elegir a su presidente para los próximos cuatro años.

El actual presidente, Joe Biden, aspira a un segundo mandato y, sin apenas oposición, se perfila como el candidato demócrata. Su predecesor, Donald Trump, se enfrenta a una gran competencia en las primarias republicanas, pero ha establecido una ventaja de casi 45 puntos sobre su contrincante más cercano, el gobernador de Florida, Ron DeSantis. Así que, aunque nada está garantizado en política, un segundo combate entre Biden y Trump parece casi seguro. No sería la primera revancha presidencial. Ha habido seis en total, siendo la más reciente la de Dwight Eisenhower y Adlai Stevenson en 1956. Sin embargo, sólo una persona ha sido elegida para un segundo mandato no consecutivo como presidente: El demócrata Grover Cleveland, cuando recuperó la presidencia frente a su rival republicano Benjamin Harrison en 1892. Y esto se logró en parte porque el naciente partido populista, que obtuvo 22 de los 444 votos del colegio electoral que estaban en juego, restó más votantes a los republicanos que a los demócratas.

Gráfico 1: los mercados de apuestas esperan que Trump venza a Biden, pero ¿podría perder algunos partidarios frente a RFK Jr?



Source: Schroders Economics Group, Betfair. 27 October 2023

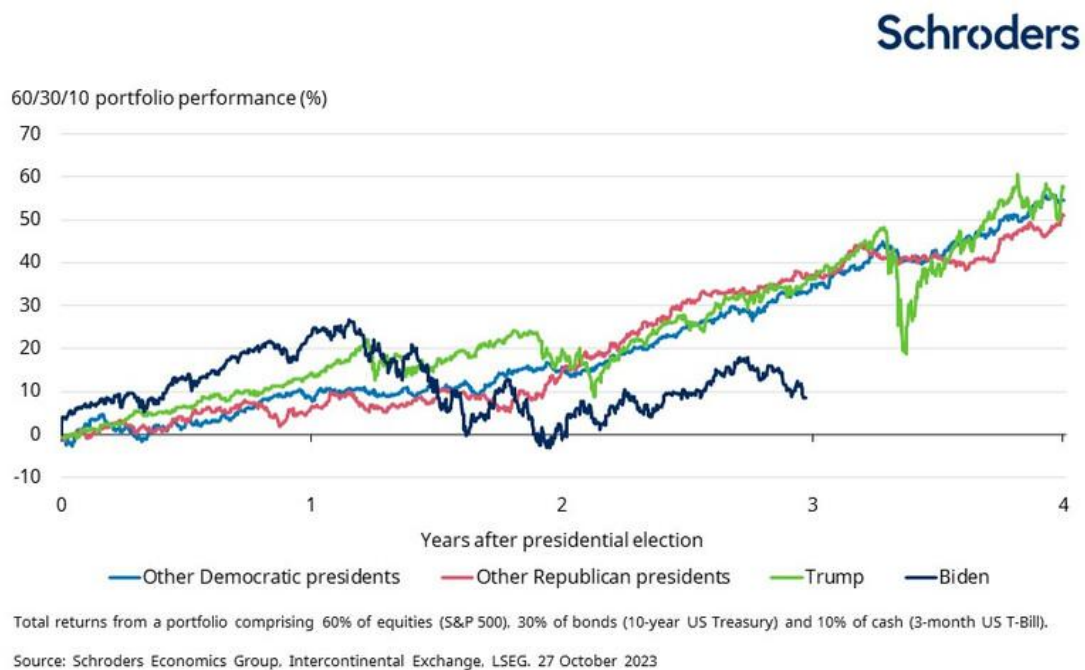
Al igual que en 1892, es posible que un tercer partido altere el status quo. Robert F. Kennedy Jr. anunció recientemente una candidatura presidencial independiente, tras abandonar su intento de convertirse en el candidato demócrata. Actualmente, las encuestas apuntan a un 14%, lo

que supondría el mayor porcentaje para un candidato independiente desde que Ross Perot obtuviera el 19% del voto popular en 1992, ayudando a Bill Clinton a derrotar a George H.W. Bush. Sin embargo, aún no se sabe si RFK Jr. podrá mantener su impulso y, en caso afirmativo, si representa una mayor amenaza para Biden o para Trump.

Independientemente de quién triunfe finalmente, la victoria no significará gran cosa si no logran hacerse con el control del poder legislativo. Los 435 escaños de la Cámara de Representantes se someten a reelección y 34 de los 100 escaños del Senado estarán en disputa. Ahora mismo cada partido controla una cámara por escaso margen. Esto ha dificultado los esfuerzos legislativos de Biden desde principios de año, entre otras cosas porque una minoría de legisladores republicanos ultraconservadores ha podido obstruir el liderazgo de su propio partido.

Pero suponiendo que Biden o Trump consigan llevarse el Congreso junto con la presidencia, ¿cuáles podrían ser las implicaciones para los mercados?

Gráfico 2: la rentabilidad del mercado ha sido inferior a lo esperado desde que Biden fue elegido presidente



¿Y si Biden gana un segundo mandato?

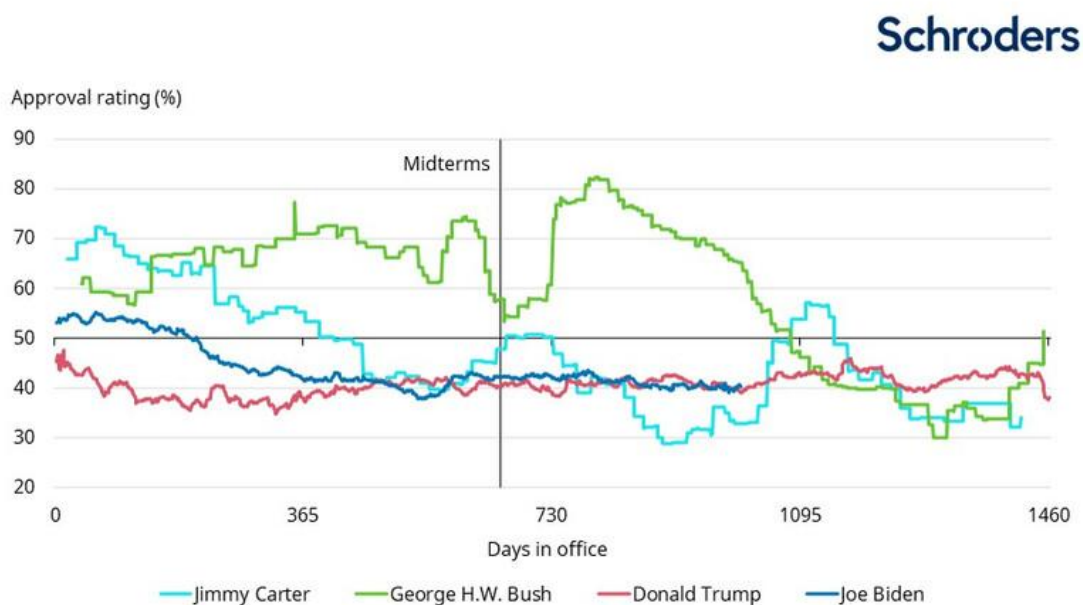
Biden tiene muchas razones para ser optimista sobre sus posibilidades de reelección. Además de la ventaja que supone su cargo actual, está supervisando una economía fuerte, un mercado laboral restrictivo y una inflación en franca desaceleración. El reciente conflicto en Israel también podría proporcionarle cierto apoyo, ya que el aumento de las tensiones geopolíticas ha provocado históricamente un efecto de "concentración en torno a la bandera". Sin embargo, a pesar de estos factores favorables, el presidente sigue teniendo bajos índices de aprobación. Su popularidad no sólo está cerca del nivel más bajo de su presidencia hasta ahora, sino que también está por debajo de la de muchos de sus predecesores en esta fase de su primer mandato.

En parte, su impopularidad se debe a que la inmigración ha ido subiendo puestos en la lista de preocupaciones de los votantes. El número de incursiones hacia Estados Unidos desde la

frontera con México alcanzaron nuevos máximos en septiembre debido al gran aumento de inmigrantes indocumentados procedentes de Venezuela.

Las encuestas también muestran que los votantes tienen reservas sobre la edad de Biden. Éste se convirtió en el presidente de más edad de la historia al ser elegido en 2020, con 78 años. Al final de un posible segundo mandato, tendrá 86 años. Aunque Trump es solo tres años más joven, una encuesta mostró que solo el 1% de los votantes lo consideraba anticuado o anciano, frente al 26% de Biden.

Gráfico 3: ¿se unirá Biden al club de los presidentes de un solo mandato?



Source: Schroders Economics Group, FiveThirtyEight, 27 October 2023

Sin embargo, Biden no es tan impopular ni polarizador como Trump. Esto significa que los votantes moderados y no partidistas podrían finalmente apoyar a Biden para un segundo mandato, aunque sea a regañadientes.

Del mismo modo podría beneficiarse de la candidatura independiente de RFK Jr. si consigue llegar hasta el final. RFK Jr, un escéptico de las vacunas que se ha inclinado hacia el conservadurismo desde que abandonó su candidatura demócrata, puede dividir algunos de los votos contrarios al establishment que de lo contrario habrían ido a Trump.

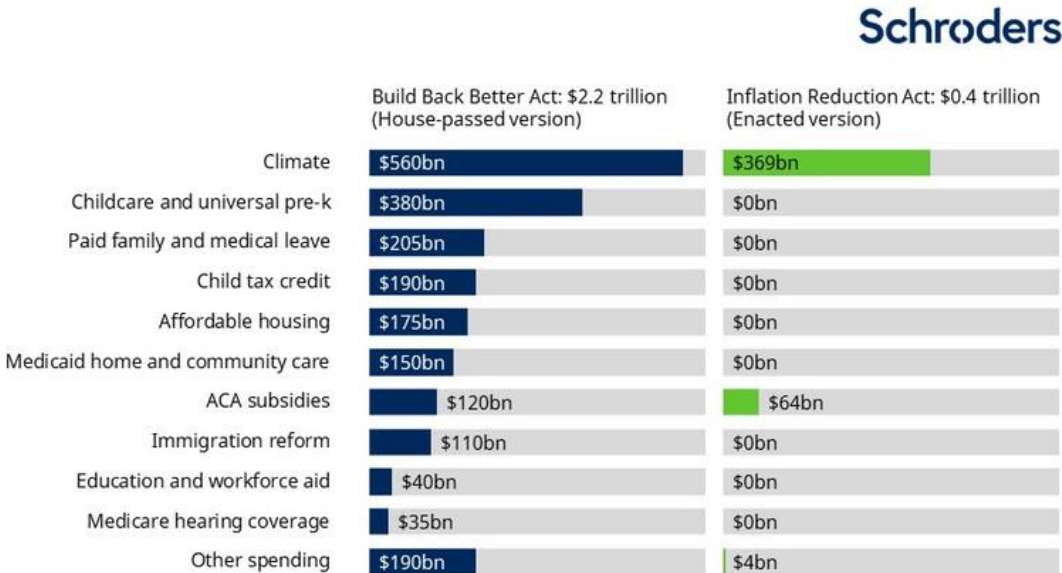
Por estas razones, sería prematuro descartar que Biden retenga la presidencia.

Si es reelegido, Biden podría intentar resucitar su agenda legislativa original. Sus propuestas iniciales de Build Back Better en 2021 incluían 3,5 billones de dólares de gasto en programas medioambientales y sociales, más del 10% del PIB. Tras ser recortada a 2,2 billones de dólares por la Cámara de Representantes, se enfrentó a la oposición del senador demócrata centrista Joe Manchin, que corre el riesgo de perder su escaño en las elecciones del próximo año. Como resultado, se diluyó aún más hasta convertirse en la Ley de Reducción de la Inflación. Aunque los 437.000 millones de dólares de estímulo que incluía seguían siendo considerables, sólo representaban una octava parte de las propuestas originales.

Biden podría intentar aprobar algunas de las medidas que finalmente se descartaron, como la financiación de guarderías subvencionadas, la educación preescolar universal o la baja médica y familiar remunerada. Sin embargo, esto podría alimentar las crecientes preocupaciones sobre la sostenibilidad fiscal, haciendo subir aún más los rendimientos del Tesoro. Los inversores

también deberían tener cuidado con la posibilidad de que Biden intente subir los tipos máximos de los impuestos de sociedades, sobre la renta y sobre las plusvalías, así como endurecer la regulación en áreas como la banca y la sanidad. Esto podría provocar cierta presión de venta en algunos sectores de renta variable.

Gráfico 4: si es reelegido, Biden podría intentar reactivar los 1,7 billones de dólares no realizados de la ley Build Back Better



Source: Schroders Economics Group, Stephen Semler Speaking Security Newsletter, 27 October 2023

¿O conseguirá Trump su remontada?

Puede que Trump sea el favorito de las casas de apuestas para ganar las elecciones, pero primero debe asegurarse la nominación republicana. Aunque en las encuestas está muy por delante de sus otros candidatos, George W. Bush tenía una ventaja aún mayor, de más del 50%, en 1999 y estuvo a punto de no ganar la nominación. Tras ser derrotado ampliamente en New Hampshire por John McCain, Bush sobrevivió a una batalla decisiva en Carolina del Sur, para sufrir después una sorprendente derrota en Michigan. Finalmente, consiguió que su campaña retomara el rumbo y ganó suficientes estados en el "Supermartes" para obligar a McCain a ceder.

Por otra parte, las bien conocidas batallas legales de Trump le mantendrán alejado de la campaña durante las primarias. El 15 de enero deberá comparecer ante el tribunal para el juicio por difamación contra E. Jean Carroll, coincidiendo con las primeras elecciones electorales de Iowa. Y el juicio por sus presuntos intentos de anular el resultado de las elecciones de 2020 se ha fijado para el 4 de marzo, justo un día antes del Superjueves, cuando se celebrarán las primarias de 14 estados republicanos. Aun así, su fuerte seguimiento en las redes sociales significa que Trump no se verá necesariamente obstaculizado por su ausencia física.

Gráfico 5: la ventaja de Trump es formidable, pero Bush Jr. estuvo a punto de ceder una mayor en 1999

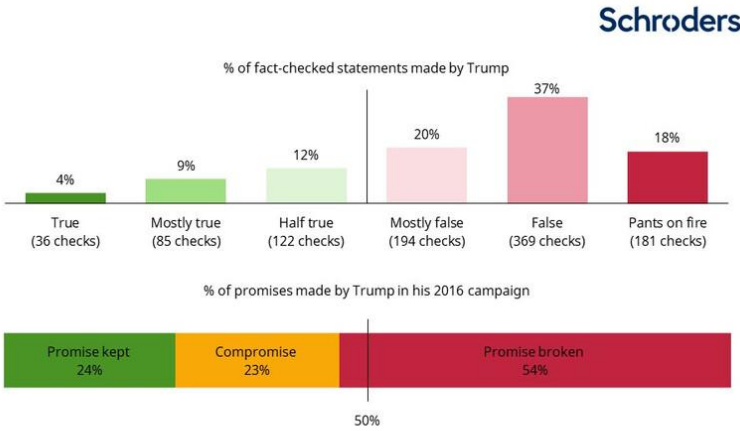
2000 Republican presidential primary results up to Super Tuesday (7 March)

| | Delegate votes allocated | | | | | | Cumulative votes won | |
|-------------|--------------------------|-------|------|--------|-------|--------|----------------------|--------|
| | States | Total | Bush | McCain | Keyes | Forbes | Bush | McCain |
| 24 January | 1 | 25 | 10 | 1 | 4 | 8 | 10 | 1 |
| 01 February | 1 | 17 | 5 | 10 | 0 | 2 | 15 | 11 |
| 08 February | 1 | 12 | 12 | 0 | 0 | 0 | 27 | 11 |
| 19 February | 1 | 37 | 34 | 3 | 0 | 0 | 61 | 14 |
| 22 February | 2 | 88 | 6 | 82 | 0 | 0 | 67 | 96 |
| 23 February | 1 | 17 | 0 | 0 | 0 | 0 | 67 | 96 |
| 26 February | 3 | 12 | 12 | 0 | 0 | 0 | 79 | 96 |
| 27 February | 1 | 14 | 14 | 0 | 0 | 0 | 93 | 96 |
| 29 February | 3 | 87 | 77 | 9 | 1 | 0 | 170 | 105 |
| 07 March | 13 | 605 | 451 | 120 | 0 | 0 | 621 | 225 |

Source: Schroders Economics Group, Dave Leip's Atlas of US Presidential Elections. 27 October 2023

Suponiendo que Trump tenga éxito en su intento de volver a ocupar la Casa Blanca, es difícil determinar qué intentaría conseguir dada su reputación de fanfarrón. Según PolitiFact, ha incumplido algo más de la mitad de sus promesas electorales y solo ha cumplido una cuarta parte. Y de las casi 1.000 declaraciones que se han comprobado, alrededor del 75% resultaron ser, al menos en su mayor parte, falsas. Aun así, las promesas fiscales de Trump este año han sido derogar las subidas de impuestos de Biden, "atajar inmediatamente" la inflación y poner fin a lo que ha llamado la "guerra" de Biden contra la producción energética estadounidense. En lo que respecta a una segunda presidencia de Trump, la única certeza es la incertidumbre. Por un lado, podría ser condenado y encarcelado. Esto podría conducir a una larga crisis constitucional e incluso a una insurrección. Además, su política exterior podría aislar aún más a Estados Unidos, sobre todo si opta por reducir las sanciones impuestas a Rusia. En consecuencia, los inversores deberían prepararse para la volatilidad, que podría provocar una huida hacia la seguridad, con un repunte de la deuda pública y del oro.

Gráfico 6: la mayoría de las afirmaciones de Trump son falsas y la mayoría de sus promesas de campaña de 2016 fueron incumplidas



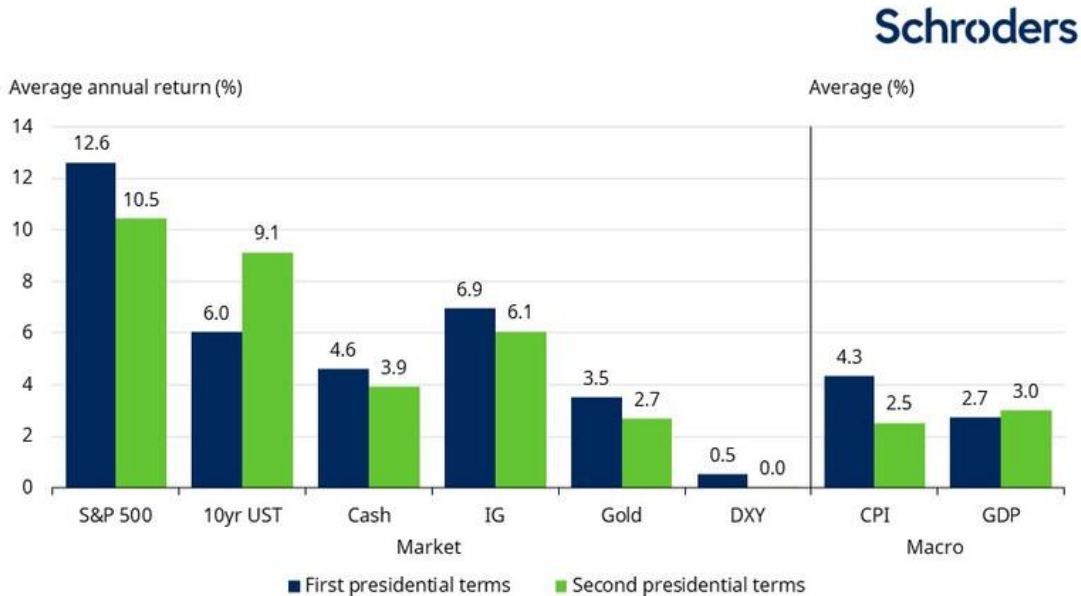
Source: Schroders Economics Group, PolitiFact, Poynter Institute. 27 October 2023

Una competición reñida debería beneficiar a los inversores

Es difícil predecir cómo se comportarían las clases de activos bajo una segunda presidencia de Biden o Trump, ya que sólo podemos especular sobre cuáles serían sus políticas. Pero podemos comparar cómo se comportaron los mercados durante sus respectivos primeros mandatos. Sobre la base de una cartera 60/30/10, Trump había obtenido una rentabilidad total del 35% a estas alturas de su mandato, en línea con otros presidentes primerizos desde principios de la década de 1970. Biden, en comparación, sólo ha obtenido un 8,5% en esta fase de su presidencia. Y esto sería aún más bajo si no fuera por los "Siete Magníficos" de las empresas tecnológicas de alto crecimiento.

No obstante, los inversores que esperan que una segunda presidencia de Trump aumente la rentabilidad podrían verse decepcionados. Nuestro análisis muestra que, por lo general, los presidentes que regresan han registrado rentabilidades nominales más bajas en las principales clases de activos, con la excepción de los rendimientos del Tesoro a 10 años. Pero no todo son malas noticias. La inflación ha sido históricamente más moderada durante los segundos mandatos presidenciales, incluso si se excluyen los elevados tipos experimentados durante los gobiernos de Jimmy Carter y Ronald Reagan a finales de los setenta y principios de los ochenta. Además, el PIB ha sido normalmente más alto y el desempleo más bajo en comparación con los primeros mandatos presidenciales.

Gráfico 7: aparte de los bonos del Tesoro, los activos han registrado históricamente menores rendimientos en los segundos mandatos de los presidentes



Source: Schroders Economics Group, Intercontinental Exchange, LSEG. 27 October 2023

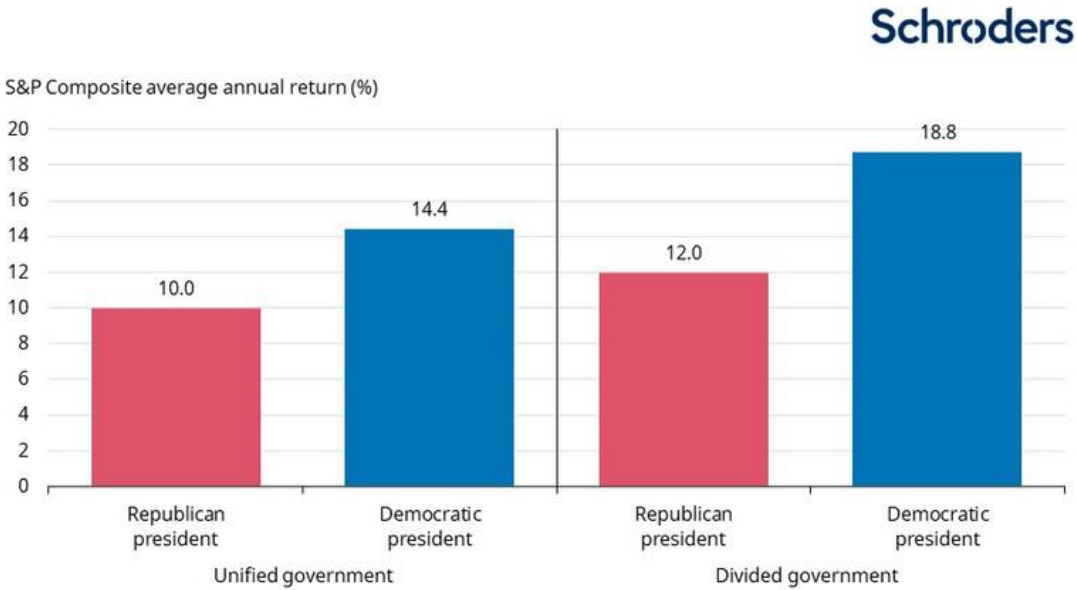
Algunas de estas diferencias en el comportamiento de los mercados pueden deberse en parte a factores ajenos a quién ocupaba la Casa Blanca. Shocks económicos a nivel global como las crisis energéticas de los años setenta y la crisis financiera de 2007-2008 son ejemplos paradigmáticos de acontecimientos que escapaban al control del presidente. Como lo fue la pandemia y sus secuelas, que se ha solapado con las presidencias de Biden y Trump. Otro rasgo común de sus presidencias es que ambos las iniciaron con el control del Congreso. Lo que parece menos seguro esta vez es si el candidato ganador será capaz de asegurarse otro triplete. De los 34 escaños del Senado que están en juego, los tres que actualmente están en el aire pertenecen a la bancada demócrata en el Senado. Por tanto, una victoria de Biden podría

emparejarle fácilmente con un Senado hostil. Del mismo modo, Trump podría conseguir la presidencia pero perder la estrecha mayoría de 221-212 de los republicanos en la Cámara de Representantes si perdiera el voto popular por tercera vez. Cualquiera de los dos escenarios supondría un bloqueo legislativo para el presidente, lo que echaría por tierra su capacidad para aplicar las políticas partidistas que prometió durante su campaña.

Sin embargo, el estancamiento en el Capitolio debería ser positivo para los mercados. Los gobiernos divididos se ven obligados a llegar a acuerdos, lo que sirve para moderar las inclinaciones más extremas de cada partido, proporcionando un escenario político más estable para los inversores. Desde las elecciones presidenciales de 1948, la renta variable estadounidense ha registrado una rentabilidad media total del 14,3% cuando un presidente ha tenido que lidiar con un Congreso dividido, frente a un incremento más modesto del 13,0% con un gobierno unificado. Esta divergencia es aún mayor en función del partido: los presidentes demócratas han obtenido ganancias del 18,8% con un Congreso dividido, frente al 12,0% de sus homólogos republicanos.

Así pues, aunque todavía pueden ocurrir muchas cosas antes de las elecciones del año que viene, el hecho de que la contienda parezca reñida debería ser una buena noticia para los inversores.

Gráfico 8: la renta variable tiende a comportarse mejor con un gobierno dividido que con uno unido



Source: Schroders Economics Group, Robert Shiller, Office of the Historian, Clerk of the House of Representatives. 27 October 2023