

Elecciones americanas en una nueva fase

El apasionante año electoral que hemos afrontado en 2024, en el que más de la mitad de la población mundial ha sido llamada a las urnas, se va a cerrar con las elecciones presidenciales americanas del 5 de noviembre, en las que, además, se renueva un tercio del Senado y la totalidad de la Cámara de Representantes. Las diferentes combinaciones de resultados que perfilarán los *checks and balances* entre poder legislativo y ejecutivo de la primera potencia económica mundial son especialmente relevantes en esta ocasión. Tanto por los desafíos presentes en el escenario económico y geopolítico como por los perfiles y programas antagónicos de los candidatos, lo que aumenta la incertidumbre sobre los principales rasgos que presentará tanto la política económica como la política exterior en los próximos cuatro años. Siendo conscientes de que, probablemente, la contienda se va a decidir en un puñado de condados de los *swing states*, con el consiguiente riesgo de impugnaciones, recuentos de votos y retraso en el resultado final.

El punto de partida es una economía americana que, tras superar la fase inflacionista pos-COVID y la etapa presidida por la contundente respuesta de política monetaria posterior, va perdiendo fuelle una vez que el ahorro acumulado durante la pandemia se ha ido evaporando y los efectos del endurecimiento monetario se empiezan a notar en el mercado de trabajo. Con unos desequilibrios macroeconómicos que continúan siendo notables, tanto en el lado monetario (inflación), pese a los avances de los últimos 12 meses como, sobre todo, en la vertiente fiscal, con un déficit público estructural cercano al 6% del PIB y una deuda pública que puede cerrar esta década por encima del 130% del PIB. Reflejando los efectos de los programas de gasto y de inversión públicas aprobados desde la pandemia y el mantenimiento de los ingresos fiscales en niveles muy bajos para un país desarrollado (30% del PIB). La necesidad de un programa de consolidación presupuestaria a medio plazo choca con las intenciones de los dos candidatos que, bien sea por el lado del gasto social y en transición energética e infraestructuras (Kamala Harris) o de la bajada de impuestos (Donald Trump), no parecen dispuestos a romper las inercias fiscales actuales. Por tanto, la primera conclusión es que la política fiscal va a seguir manteniendo un tono claramente expansivo, independientemente del ganador, lo que aumentará las ya de por sí elevadas necesidades de financiación del Tesoro, que puede presionar al alza los tipos de interés globales y dificultar el proceso de normalización de la política monetaria.

Por el lado de la oferta, las diferencias son más sustanciales. El endurecimiento de los controles migratorios en el caso de una victoria del candidato republicano puede suponer un freno al intenso aumento de la población activa que se ha producido en los últimos dos años (+2,4% o 4 millones de personas), en un 40% con origen en trabajadores extranjeros, lo que ha permitido cerrar la enorme brecha entre oferta y demanda de trabajo existente en marzo de 2022 (dos vacantes por persona desempleada). Mientras, en el ámbito comercial, Trump aumentará las barreras comerciales independientemente de que los países afectados sean aliados (10% de arancel universal) o no (60% mínimo para productos fabricados en China), con la duda de si puede haber algo de afectación al USMCA, especialmente en el caso de autos producidos en México con capital chino. En el caso de Harris, las políticas de oferta supondrán continuidad con lo visto en los últimos años: sin cambios apreciables en aranceles, apuesta por energías limpias, reforzamiento de las políticas de competencia y búsqueda de un *de-risking* controlado. Todo lo anterior es lo normal en campaña, pero si ponemos todas las promesas encima de la mesa, el movimiento de las curvas de oferta y demanda nos llevaría a un punto de equilibrio con más inflación, pero no con mucho más crecimiento. Seguramente la realidad será diferente y los *bonds* vigilantes también pueden hacer su trabajo pero, como mínimo, debemos esperar algo de más inestabilidad en los mercados financieros a corto plazo. Con un escenario de riesgo en el que un *Republican sweep* (victoria de Trump y control republicano en ambas cámaras) nos pueda llevar a una economía más cerrada, más desequilibrada y con menor crecimiento potencial, a la espera de los efectos en productividad de la IA.

En el ámbito geopolítico, los múltiples frentes bélicos abiertos, los cambios estructurales en el proceso de globalización, la búsqueda generalizada de autonomía estratégica o la propia política de defensa pueden estar afectadas por el resultado de las elecciones. Teniendo en cuenta que en las relaciones con China no va a haber diferencias sensibles entre candidatos (y, probablemente, tampoco muchas en la posición ante el conflicto de Oriente Medio), es en la relación con Europa, tanto en la gestión del conflicto entre Rusia y Ucrania como en el papel que jugará EE. UU. en la OTAN a futuro, donde el resultado de las elecciones no va a ser indiferente. En definitiva, como recientemente nos recordaba Adam Tooze, en un momento en el que la vieja política económica americana no acaba de morir, los próximos cuatro años marcarán el perfil de la nueva, lo que hace aún más importante el resultado de estos comicios electorales.

José Ramón Díez
Octubre de 2024