

## Eleccions nord-americanes en una nova fase

L'apassionant any electoral que hem afrontat el 2024, durant el qual més de la meitat de la població mundial ha estat cridada a les urnes, es tancarà amb les eleccions presidencials nord-americanes del 5 de novembre, en què, a més a més, es renova un terç del Senat i la totalitat de la Cambra de Representants. Les diferents combinacions de resultats que perfilaran els *checks and balances* entre poder legislatiu i executiu de la primera potència econòmica mundial són especialment rellevants en aquesta ocasió. Tant pels desafiaments presents en l'escenari econòmic i geopolític com pels perfils i pels programes antagònics dels candidats, la qual cosa augmenta la incertesa sobre els principals trets que presentaran la política econòmica i la política exterior en els propers quatre anys. Sent conscients que, probablement, la contesa es decidirà en un grapat de comtats dels *swing states*, amb el consegüent risc d'impugnacions, de recomptes de vots i de retard en el resultat final.

El punt de partida és una economia nord-americana que, després de superar la fase inflacionista postCOVID i l'etapa presidida per la contundent resposta de política monetària posterior, ha anat perdent embranzida a mesura que l'estalvi acumulat durant la pandèmia s'ha anat evaporant i que els efectes de l'enduriment monetari s'han començat a notar al mercat de treball. Amb uns desequilibris macroeconòmics que continuen sent notables, tant al costat monetari (inflació), malgrat els avanços dels 12 últims mesos, com, sobretot, al vessant fiscal, amb un dèficit públic estructural pròxim al 6% del PIB i amb un deute públic que pot tancar aquesta dècada per damunt del 130% del PIB. Reflectint els efectes dels programes de despesa i d'inversió públiques aprovats des de la pandèmia i el manteniment dels ingressos fiscals en nivells molt baixos per a un país desenvolupat (el 30% del PIB). La necessitat d'un programa de consolidació pressupostària a mitjà termini xoca amb les intencions dels dos candidats, que, sigui pel costat de la despesa social i en transició energètica i infraestructures (Kamala Harris) o pel costat de la baixada d'impostos (Donald Trump), no sembla que estiguin disposats a trencar les actuals inèrcies fiscals. Per tant, la primera conclusió és que la política fiscal continuarà mantenint un to clarament expansiu, independentment del guanyador, la qual cosa augmentarà les ja prou elevades necessitats de finançament del Tresor, que pot pressionar a l'alça els tipus d'interès globals i dificultar el procés de normalització de la política monetària.

Pel costat de l'oferta, les diferències són més substancials. L'enduriment dels controls migratoris en el cas d'una victòria del candidat republicà pot ser un fre per a l'intens augment de la població activa que s'ha produït en els dos últims anys (el +2,4% o 4 milions de persones), el 40% amb origen en treballadors estrangers, la qual cosa ha permès tancar l'enorme bretxa entre l'oferta i la demanda de treball existent al març del 2022 (dues vacants per persona desocupada). Mentrestant, en l'àmbit comercial, Trump augmentarà les barreres comercials independentment que els països afectats siguin aliats (el 10% d'aranzel universal) o no (el 60% mínim per als productes fabricats a la Xina), amb el dubte de si pot haver-hi una mica d'afectació per a l'USMCA, en especial en el cas dels cotxes produïts a Mèxic amb capital xinès. En el cas de Harris, les polítiques d'oferta seran una continuïtat del que s'ha vist en els últims anys: sense canvis apreciables en aranzels, aposta per les energies netes, pel reforçament de les polítiques de competència i per la cerca d'un *de-risking* controlat. Tot l'anterior és el normal en campanya, però, si posem totes les promeses damunt de la taula, el moviment de les corbes d'oferta i demanda ens duria a un punt d'equilibri amb més inflació, però no amb gaire més creixement. Segurament, la realitat serà diferent, i els *bonds* vigilants també poden fer la seva feina, però, com a mínim, hem d'esperar una mica més d'inestabilitat als mercats financers a curt termini. Amb un escenari de risc en què un *Republican sweep* (victòria de Trump i control republicà de les dues cambres) ens pugui dur a una economia més tancada, més desequilibrada i amb un creixement potencial menor, a l'espera dels efectes en productivitat de la IA.

En l'àmbit geopolític, els múltiples fronts bèl·lics oberts, els canvis estructurals en el procés de globalització, la cerca generalitzada d'autonomia estratègica o la pròpia política de defensa poden estar afectats pel resultat de les eleccions. Tenint en compte que, en les relacions amb la Xina, no hi haurà diferències sensibles entre candidats (i, probablement, tampoc gaires en la posició davant el conflicte de l'Orient Mitjà), és en la relació amb Europa, tant en la gestió del conflicte entre Rússia i Ucraïna com en el paper que jugaran els EUA a l'OTAN en el futur, on el resultat de les eleccions no serà indiferent. En definitiva, com recentment ens recordava Adam Tooze, en un moment en què la vella política econòmica nord-americana no acaba de morir, els propers quatre anys marcaran el perfil de la nova, la qual cosa fa encara més important el resultat d'aquests comicis electorals.

José Ramón Díez  
Octubre de 2024