

Any electoral als EUA

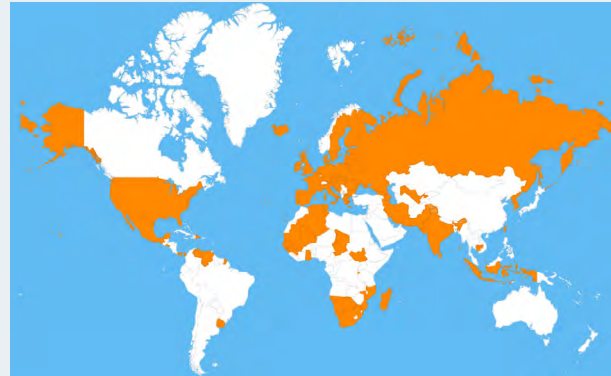
El 2024, més de la meitat de la població mundial està cridada a les urnes per celebrar eleccions. Ja n'hem viscut unes a Taiwan, en què va guanyar el Partit Progressista Democràtic, l'opció que marca més distàncies amb la Xina continental, i, abans del juliol, assistirem a les d'Indonèsia (14 de febrer), Rússia (17 de març), l'Índia (entre l'abril i el maig), Mèxic (2 de juny) i a les del Parlament Europeu (9 de juny). No obstant això, les que possiblement tindran més repercussió econòmica i també sobre els mitjans a nivell global seran les presidencials dels EUA del 5 de novembre, per a les quals les enquestes apunten a una reedició de l'enfrontament entre el president actual, Joe Biden, i l'expresident Donald Trump. En aquest article, oferirem una mica de context per entendre la carrera electoral d'aquí al 5 de novembre i detallarem algunes de les implicacions que pot tenir per als mercats financers i per a la Reserva Federal.

Una carrera electoral amb incertesa, però que apunta a un nou enfrontament Biden-Trump

Al gener va arrencar la carrera electoral amb les primàries per saber qui serà el candidat del Partit Republicà a les eleccions presidencials, i totes les enquestes apunten que s'imposarà l'expresident Donald Trump. Les votacions celebrades fins al moment d'escriure aquest article han estat el caucus d'Iowa i les primàries de Nou Hampshire. A Iowa, Trump va guanyar amb una mica més del 50% dels vots, i la segona i la quarta candidatures (Ron DeSantis i Vivek Ramaswamy, respectivament) van suspendre la campanya i van traslladar el suport a l'expresident. En la segona contesa, a Nou Hampshire, Trump va tornar a guanyar, tot i que amb una marge menor en relació amb la segona i única alternativa, la de l'exembajadora dels EUA a l'ONU, Nikki Haley.

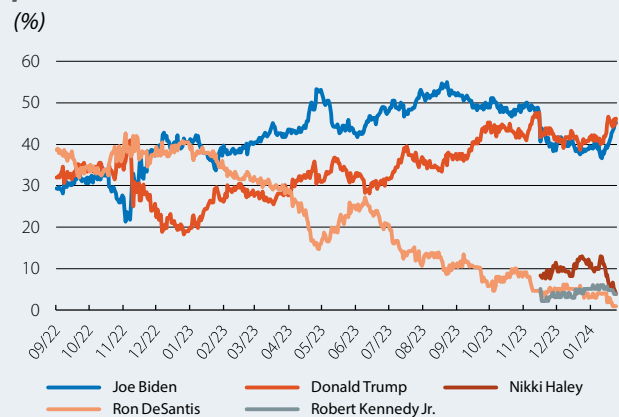
Si no hi ha sorpreses en l'àmbit judicial, i com ho suggereixen totes les enquestes, es confirma la nominació de Trump per part dels republicans, i, en absència de grans sorpreses al partit demòcrata, estarem de nou davant un enfrontament entre Joe Biden i Donald Trump. En aquest escenari, les apostes mostren una contesa molt igualada entre aquests dos candidats. No obstant això, el rellevant serà veure el resultat de cada candidat als estats clau (*swing states*), que són els que acaben decantant finalment la balança (els estats més ajustats i que van acabar donant-li la victòria a Joe Biden el 2020 van ser Nevada, Arizona, Wisconsin, Michigan, Geòrgia i Pensilvània). Les últimes enquestes estatals projecten una victòria republicana a la majoria d'aquests estats, la qual cosa decantaria, avui dia, la balança en favor de Donald Trump. Així i tot, entre els factors que acabaran movent la balança cap a un costat o cap a l'altre destaquen: (i) la presència de terceres opcions, com Robert Kennedy Jr., que, segons algunes

Països que celebren eleccions presidencials i/o legislatives el 2024



Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Time magazine.

Probabilitat de victòria a les eleccions presidencials



Nota: Probabilitat implícita de victòria a partir de les taxes d'apostes del portal Predictit.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Bloomberg.

enquestes, podria obtenir al voltant del 20% de vots en alguns estats,¹ i (ii) la situació econòmica. Si l'economia nord-americana i, en particular, el seu mercat laboral s'acosten a les eleccions amb una tracció dinàmica, com l'actual, i amb una inflació més moderada, això podria afavorir el president en exercici (*incumbent*). En canvi, si es dona un *hard landing* de l'economia o un gir en les dinàmiques inflacionistes que l'empenyin de nou a l'alça, el context seria més favorable al candidat republicà.

No obstant això, més enllà del funcionament de les dades macroeconòmiques, els indicadors que poden determinar el grau de suport a l'actual president Biden són els relacionats amb el sentiment econòmic. Un bon exemple és

1. Normalment, l'embranchida d'aquestes terceres opcions es va diluint en les enquestes a mesura que els votants aprecien que el seu vot podria acabar no sent un vot útil.

L'índex de sentiment dels consumidors de la Universitat de Michigan, que tracta de recollir la percepció que els consumidors, i votants al capdavant, tenen sobre l'evolució recent i esperada de l'economia. Com es pot veure al tercer gràfic, a les eleccions en què el partit que ostentava la presidència dels EUA va perdre, l'índex de sentiment econòmic de la Universitat de Michigan se situava, de mitjana, 10 punts per sota dels anys en què va aconseguir mantenir la presidència.

Ara mateix, però, la solidesa que exhibeix l'economia nord-americana no es tradueix en el fet que els votants en tinguin una bona percepció: un estudi² explica que la confiança dels consumidors es troba aproximadament el 20% per sota del que suggereix la seva relació històrica amb el mercat laboral, amb la inflació i amb el consum privat, en el que alguns analistes han batejat com *vibecession*.³

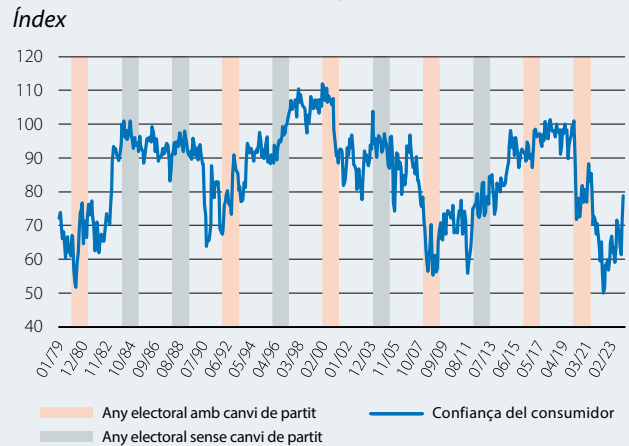
L'efecte de les eleccions presidencials sobre els mercats financers i sobre la Reserva Federal

En anys electorals, es genera incertesa per saber qui serà el president dels EUA i quin tipus de política econòmica, exterior o interior, durà a terme.⁴ Una prova d'això és l'evolució que l'índex VIX, una *proxy* de la volatilitat de la borsa nord-americana, té en anys electorals. Com es pot veure a l'últim gràfic, uns 60 dies abans de la celebració de les eleccions, aquest índex sol repuntar i sol assolir nivells que se situen entre els màxims anuals.

Una de les implicacions que tindran les eleccions sobre la Reserva Federal serà per les nominacions de càrrecs al FOMC. Al llarg del seu mandat, el president electe haurà de seleccionar un nou president de la Fed (el càrrec de Jerome Powell com a president finalitza al maig del 2026) i dos llocs vacants al FOMC (el d'Adriana Kugler, que finalitza al gener del 2026, i el del mateix Jerome Powell, que finalitza al gener del 2028). D'altra banda, se sol dir que, en els mesos previs a la celebració de les eleccions, la Fed tracta de mantenir els tipus d'interès inalterats per no afegir ni treure estímul sobre l'economia i per ser neutral en relació amb l'*incumbent* i amb l'altre candidat.⁵ No obstant això, ateses la situació actual de l'economia, la inflació i les expectatives que hi ha actualment sobre els tipus

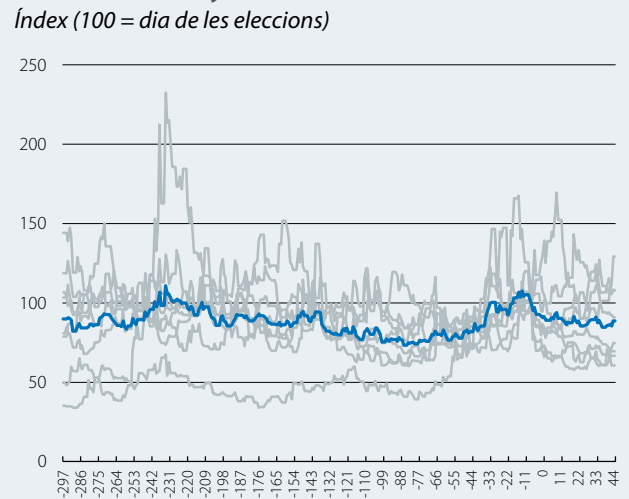
2. Vegeu Cummings, R. i Mahoney, N., «Asymmetric amplification and the consumer sentiment gap», a Briefing Book.
 3. Joc de paraules entre els conceptes en anglès *vibes* (sensació) i recessió.
 4. És important destacar que, el 5 de novembre, també es votarà per 34 dels 100 seients del Senat i per tots els 435 de la Casa dels Representants. D'aquests 34 seients que es disputen al Senat, 7 que ara mateix estan en mans dels demòcrates es juguen en estats on es fa costat, majoritàriament, a republicans i podrien trencar l'empat actual a 50 que hi ha a la Cambra Alta. A la Casa dels Representants, les enquestes mostren un resultat més ajustat. En cas de victòria republicana (demòcrata) a les presidencials, però amb un Senat i amb una Casa dels Representants demòcrates (republicans), a Donald Trump (Joe Biden) se li complicaria la possibilitat de tirar endavant propostes de llei.
 5. En els anys 1996, 2000, 2012, 2016 i 2020, la Fed va deixar sense canvis els tipus d'interès durant els sis mesos previs a les eleccions.

EUA: confiança del consumidor de la Universitat de Michigan



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de la Universitat de Michigan.

Índex VIX en anys electorals



Notes: A l'eix horitzontal mostrem els dies en relació amb el dia de les eleccions presidencials. La línia blava correspon a la mitjana des de les eleccions del 1992.
 Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Bloomberg.

d'interès, pensem que la Reserva Federal prioritzarà l'adequació de la seva política monetària a les necessitats de l'escenari i que, per tant, sí que podria retallar-los durant els mesos previs a les eleccions. Entre altres raons, pel desig de normalitzar els tipus d'interès seguint una senda de baixades degudament comunicada, de manera que els mercats financers, les empreses i els consumidors puguin anticipar-ho i ajustar el seu comportament sense generar grans ensurts.

Ricard Murillo Gili