

## Año electoral en EE. UU.

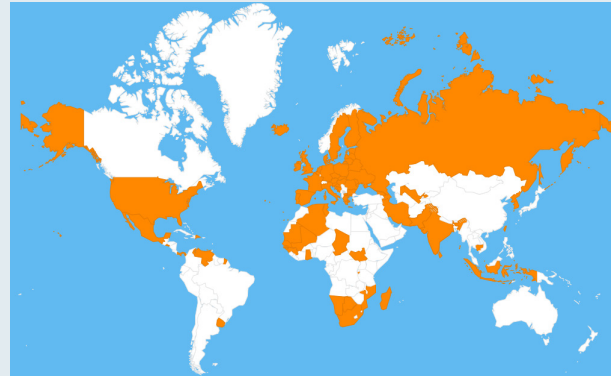
En 2024, más de la mitad de la población mundial está llamada a las urnas para celebrar elecciones. Ya hemos vivido unas en Taiwán, en las que ganó el Partido Progresista Democrático, la opción que marca más distancias con la China continental, y, antes de julio, asistiremos a las de Indonesia (14 de febrero), Rusia (17 de marzo), India (entre abril y mayo), México (2 de junio) y a las del Parlamento Europeo (9 de junio). Sin embargo, las que posiblemente tendrán más repercusión económica y también en los medios a nivel global serán las presidenciales de EE. UU. del 5 de noviembre, en las que las encuestas apuntan a una reedición del enfrentamiento entre el actual presidente Joe Biden y el expresidente Donald Trump. En este artículo ofreceremos algo de contexto para entender la carrera electoral de aquí al 5 de noviembre y detallaremos algunas de las implicaciones que puede tener para los mercados financieros y la Reserva Federal.

### Una carrera electoral con incertidumbre, pero que apunta a un nuevo enfrentamiento Biden-Trump

Este enero arrancó la carrera electoral con las primarias para saber quién será el candidato del Partido Republicano a las elecciones presidenciales y todas las encuestas apuntan a que se impondrá el expresidente Donald Trump. Las votaciones celebradas hasta el momento de escribir este artículo han sido el caucus de Iowa y las primarias de New Hampshire. En Iowa, Trump ganó con algo más del 50% de los votos y la segunda y cuarta candidatura (Ron DeSantis y Vivek Ramaswamy, respectivamente) suspendieron su campaña y trasladaron su apoyo al expresidente. En la segunda contienda, en New Hampshire, Trump volvió a ganar, si bien con un menor margen con respecto a la segunda y única alternativa, la de la exembajadora de EE. UU. en la ONU, Nikki Haley.

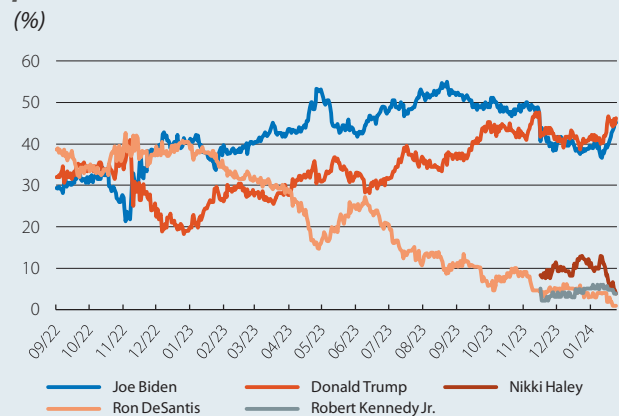
Si no hay sorpresas en el ámbito judicial y como sugieren todas las encuestas se confirma la nominación de Trump por parte de los republicanos, y en ausencia de grandes sobresaltos en el partido demócrata, estaremos de nuevo ante un enfrentamiento entre Joe Biden y Donald Trump. En ese escenario, las apuestas muestran una contienda muy igualada entre estos dos candidatos. Sin embargo, lo relevante será ver el desempeño de cada candidato en los estados clave (*swing states*), que son los que acaban decantando finalmente la balanza (los estados más ajustados y que acabaron dándole la victoria a Joe Biden en 2020 fueron Nevada, Arizona, Wisconsin, Michigan, Georgia y Pensilvania). Las últimas encuestas estatales proyectan una victoria republicana en la mayoría de estos estados, lo que decantaría, hoy en día, la balanza en favor de Donald Trump. Con todo, entre los factores que acabarán moviendo la balanza hacia un lado u otro destacan: (i) la presencia de terceras opciones, como Robert Kennedy Jr.,

### Países que celebran elecciones presidenciales y/o legislativas en 2024



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Time magazine.

### Probabilidad de victoria en las elecciones presidenciales



Nota: Probabilidad implícita de victoria a partir de tasas de apuestas del portal PredictIt. Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

quien según algunas encuestas podría obtener alrededor del 20% de votos en algunos estados<sup>1</sup> y (ii) la situación económica. En caso de que la economía estadounidense, y en particular su mercado laboral, se acercase a las elecciones con una tracción dinámica, como la actual, y con una inflación más moderada, esto podría favorecer al presidente en ejercicio (*incumbent*). Por otro lado, en caso de un *hard landing* de la economía o un giro en las dinámicas inflacionistas que la empujasen de nuevo al alza, el contexto sería más favorable al candidato republicano.

Sin embargo, más allá del desempeño de los datos macroeconómicos, los indicadores que pueden determinar el grado de apoyo del actual presidente Biden son los relacionados con el sentimiento económico. Un buen ejemplo es el índice de sentimiento de los consumidores de la Universi-

1. Normalmente, el empuje de estas terceras opciones se va diluyendo en las encuestas a medida que los votantes aprecian que su voto podría acabar no siendo un voto útil.

dad de Michigan, que trata de recoger la percepción que los consumidores, y votantes al fin y al cabo, tienen sobre la evolución reciente y esperada de la economía. Tal y como se ve en el tercer gráfico, en las elecciones en las que el partido que ostentaba la presidencia de EE. UU. perdió, el índice de sentimiento económico de la Universidad de Michigan se situaba, en promedio, 10 puntos por debajo comparado con los años en los que consiguieron mantener la presidencia.

Ahora mismo, sin embargo, la solidez que exhibe la economía estadounidense no se traduce en una buena percepción de esta: un estudio<sup>2</sup> explica que la confianza de los consumidores se encuentra aproximadamente un 20% por debajo de lo que sugiere su relación histórica con el mercado laboral, la inflación y el consumo privado, en lo que algunos analistas han bautizado como *vibecession*.<sup>3</sup>

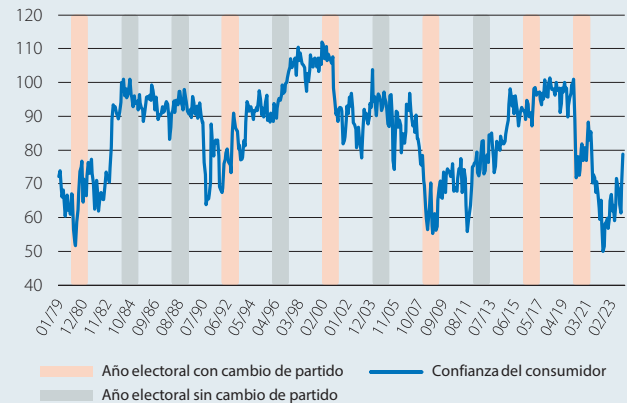
**El efecto de las elecciones presidenciales en los mercados financieros y en la Reserva Federal**

En años electorales, se genera incertidumbre por saber quién va a ser el presidente de EE. UU. y qué tipo de política económica, exterior o interior va a llevar a cabo.<sup>4</sup> Prueba de ello es la evolución que el índice VIX, una *proxy* de la volatilidad de la bolsa estadounidense, tiene en años electorales. Como se puede ver en el último gráfico, unos 60 días antes de la celebración de las elecciones, este índice suele repuntar y alcanzar niveles que se sitúan entre los máximos anuales.

Una de las implicaciones que tendrán las elecciones sobre la Reserva Federal será con respecto a las nominaciones de cargos en el FOMC. A lo largo de su mandato, el presidente electo deberá seleccionar un nuevo presidente de la Fed (el cargo de Jerome Powell como presidente finaliza en mayo de 2026) y dos puestos vacantes en el FOMC (el de Adriana Kugler, que finaliza en enero de 2026, y el del propio Jerome Powell, que finaliza en enero de 2028). Por otro lado, se suele decir que, en los meses previos a la celebración de las elecciones, la Fed trata de mantener los tipos de interés inalterados para no añadir ni quitar estímulo sobre la economía y ser neutral frente al *incumbent* y al otro candidato.<sup>5</sup> Sin embargo, en vista de la situación

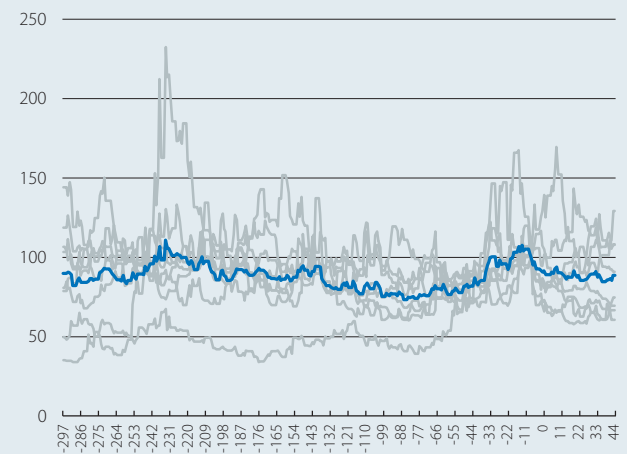
2. Véase Cummings, R. y Mahoney, N. «Asymmetric amplification and the consumer sentiment gap» en Briefing Book.  
 3. Juego de palabras entre los conceptos en inglés *vibes* (sensación) y recesión.  
 4. Es importante destacar que este 5 de noviembre también se votará por 34 de los 100 asientos del Senado y por todos los 435 de la Casa de los Representantes. De estos 34 asientos que se disputan en el Senado, 7 que están ahora mismo en manos de los demócratas se juegan en estados donde se apoya mayoritariamente a republicanos y podrían romper el actual empate a 50 que hay en la Cámara Alta. En la Casa de los Representantes, las encuestas muestran un resultado más ajustado. En caso de victoria republicana (demócrata) en las presidenciales, pero con un Senado y Casa de los Representantes demócratas (republicanos), a Donald Trump (Joe Biden) se le complicaría la posibilidad de tirar adelante propuestas de ley.  
 5. En los años 1996, 2000, 2012, 2016 y 2020, la Fed dejó sin cambios los tipos de interés durante los seis meses previos a las elecciones.

**EE. UU.: confianza del consumidor de la Universidad de Michigan**  
Índice



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la Universidad de Michigan.

**Índice VIX en años electorales**  
Índice (100 = día de las elecciones)



Notas: En el eje horizontal mostramos los días con respecto al día de las elecciones presidenciales. La línea azul corresponde al promedio desde las elecciones de 1992.  
 Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

actual de la economía, la inflación y las expectativas que hay actualmente sobre los tipos de interés, pensamos que la Reserva Federal priorizará adecuar su política monetaria a las necesidades del escenario y, por lo tanto, sí podría recortarlos durante los meses previos a las elecciones. Entre otras razones, por el deseo de normalizar los tipos de interés siguiendo una senda de bajadas debidamente comunicada, de modo que los mercados financieros, las empresas y los consumidores puedan anticiparlo y ajustar su comportamiento sin generar grandes sobresaltos.

Ricard Murillo Gili