

Els candidats demòcrates a les presidencials dels EUA: propostes i reaccions

- En anys electorals, com l'actual, l'economia i els mercats financers se solen comportar de forma una mica diferent davant els repunts d'incertesa que poden generar les campanyes dels candidats.
- A mitjà termini, les propostes dels candidats sobre política fiscal, sanitat, mesures antimonopoli o política exterior són les que podrien marcar l'economia i els mercats.

La carrera presidencial a la Casa Blanca, que es resoldrà oficialment el proper 3 de novembre, ja ha començat. Donald Trump repetirà com a candidat del partit republicà, mentre que Joe Biden i Bernie Sanders competeixen per la candidatura demòcrata.

L'economia i els mercats financers es poden comportar de forma una mica diferent en els anys electorals nord-americans. En alguns moments, la incertesa augmenta per damunt de l'habitual, i això pot impactar de manera negativa en el pla econòmic i en el financer. El que veurem, però, és que, malgrat que la incertesa incrementi, els seus efectes sobre l'activitat i sobre els mercats són poc rellevants, en especial en un context com l'actual, on l'emergència sanitària del coronavirus COVID-19 s'ha convertit en un dels riscos de caràcter global més inesperat i transcendent. No obstant això, les propostes dels diferents candidats en matèria de política econòmica acabaran centrant l'atenció, motiu pel qual és important analitzar-les.

Reaccions de l'economia i dels mercats financers a l'any electoral

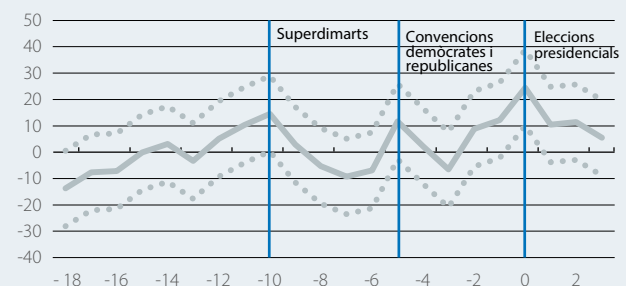
L'índex d'incertesa de política econòmica per als EUA (índex EPU, per les sigles en anglès) mostra que hi ha tres moments al llarg de l'any electoral en què la incertesa augmenta per damunt de l'habitual:¹ al voltant de l'anomenat «superdimarts» (el dia en què més estats celebren eleccions primàries, que té lloc al febrer o al març, com ha succeït el 2020), al voltant de les convencions del Partit Demòcrata i del Partit Republicà (a l'estiu) i just abans de les eleccions (al novembre). En aquests tres moments, la incertesa sol augmentar entre 12 i 25 punts per damunt del valor mitjà de l'índex EPU, tal com ho recull el gràfic. Diferents estudis ens ajuden a interpretar aquestes magnituds. D'una banda, segons les estimacions de Baker, Bloom i Davis,² en termes d'activitat econòmica, aquest increment de la incertesa podria comportar una menor creació d'ocupació equivalent a uns 150.000 llocs de treball en sis mesos (25.000 al mes). De l'altra, segons les estimacions de la Reserva Federal de Dallas per a l'índex S&P 500,³ als mercats financers aquest increment podria

1. Utilitzem una versió corregida de l'índex EPU en què eliminem els moviments que poden ser deguts a l'evolució típica del cicle econòmic mateix. Aquests moviments s'eliminen amb una regressió de l'EPU sobre la taxa d'atur de tres mesos enrere. L'índex amb què treballem és el residu d'aquesta regressió. La correcció és semblant utilitzant altres indicadors d'activitat, com l'ISM de manufactures.

2. Vegeu Baker, Scott R., Nicholas Bloom i Steven J. Davis. «Measuring economic policy uncertainty», *The quarterly journal of economics*, 131, núm. 4 (2016), 1.593-1.636.

EUA: índex d'incertesa de política econòmica * en any electoral

Nivell (punts)



Mesos anteriors (-) i posteriors (+) a les eleccions presidencials

Nota: * Índex d'incertesa de política econòmica per als EUA en què eliminem els moviments típics del cicle econòmic. Vegeu la nota al text principal. Grafiquem també l'interval de confiança del 90%.

Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'Economic Policy Uncertainty i del BLS.

reduir les cotitzacions borsàries nord-americanes al voltant del 0,30%. Una caiguda d'aquesta magnitud és poc significativa si la comparem amb els grans descensos borsaris que ha provocat la crisi del coronavirus.

Què proposen els candidats demòcrates en matèria de política econòmica?

Fins avui, les propostes impositives han estat un dels àmbits que han centrat les campanyes per la candidatura demòcrata. I, de fet, algunes d'aquestes propostes es podrien dur a terme amb una certa celeritat, ja que no requereixen una majoria absoluta al Congrés. Vegem quines són. Tant Joe Biden com Bernie Sanders proposen un augment dels impostos després de la forta retallada promoguda per l'Administració Trump al final del 2017.⁴ No obstant això, hi ha diferències notables en els seus plantejaments. En el pla empresarial, Biden aposta per augmentar el tipus de societats del 21% actual al 28%. A més a més, proposa un tipus mínim del 15% per a les grans empreses amb ingressos nets superiors als 100 milions de dòlars i que, a causa de les quantioses deduccions que les beneficien, gairebé no paguen impostos federals. Sanders, per la seva banda, és més contundent pel que fa a la pujada del tipus de societats: proposa retornar-lo al 35% (el tipus aplicat abans de la reforma de Trump) i, en alguns

3. Vegeu l'article de la Reserva Federal de Dallas del 19 de novembre del 2019, elaborat per Pavel Kapinos i Alex Musatov (*Economic Policy Uncertainty Emerges as Drag on Stock Market*).

4. Amb la Tax Cuts and Jobs Act 2017.

Propostes de política econòmica dels candidats demòcrates a la presidència

POLÍTIQUES	IMPOSTOS					SANITAT	ANTI-MONOPOLI	COMERÇ INTERNACIONAL	
	Empreses		Persones físiques						
	Tipus sobre societats (Rebaixa del 35% al 21% amb Trump)	Altres tipus corporatius	Tipus sobre persones físiques (renda) (Rebaixa del 39,6% al 37% amb Trump)	Guany de capital	Patrimoni				
CANDIDATS DEMÒCRATES						Oferta sanitària	Preus dels medicaments	Mesures	Posicionament
Joe Biden	28%	Mínim 15% sobre ingressos nets (+100 milions de dòlars)	39,6%	Tributació igual a la de la renda per a guanys superiors a 1 milió de dòlars	–	Augmentar l'oferta pública	Permetre que Medicare negociï preus amb les farmacèutiques; possibilitat d'importació de medicaments	–	Més favorable al lliure comerç
Bernie Sanders	35%	Eliminació de nombroses deduccions; impost a les transaccions financeres	Per damunt del 39,6% en rendes superiors als 10 milions de dòlars	Tributació igual a la de la renda per a guanys familiars superiors als 250.000 dòlars	Tipus progressiu per a patrimonis superiors als 32 milions de dòlars (començaria en l'1%)	Medicare per a tothom (pla de salut universal)	Permetre que Medicare negociï preus amb les farmacèutiques; possibilitat d'importació de medicaments; limitar preus	Limitar la posició dominant de grans empreses (p. ex., financeres)	Escèptic

Font: CaixaBank Research.

casos, fins i tot, augmentar-lo. Així mateix, entre les seves propostes també destaquen l'eliminació d'una bona part d'aquestes deduccions impositives que afavoreixen les grans corporacions que eviten els impostos federals i la implantació d'un impost a les transaccions financeres. En el pla dels impostos sobre les persones físiques, Sanders torna a ser més agressiu en el seu plantejament i contempla majors pujades de tipus que el seu rival, tal com ho resumim a la taula.

La sanitat és un segon aspecte prioritari de les propostes demòcrates. Mentre que Sanders defensa un pla de salut universal i públic («Medicare⁵ per a tothom»), Biden proposa un augment de l'oferta pública, la qual, però, queda lluny de la universalitat. Pel que fa als preus dels medicaments, els dos estan d'acord en la necessitat que siguin més assequibles i proposen una legislació que permeti aconseguir preus més baixos mitjançant la negociació amb les farmacèutiques. Però, de nou, Sanders va més enllà i proposa limitar els preus directament. En aquest àmbit de la sanitat, la majoria de les propostes necessiten una majoria absoluta al Congrés, de manera que l'enfocament més radical de Sanders té menys possibilitats de prosperar. Tot i que, aquí, cal esmentar que la pandèmia COVID-19 podria generar consensos més grans al Congrés cap a reformes més profundes del sistema sanitari nord-americà.

Pel que fa a les polítiques antimonopoli, Sanders defensa de manera contundent la limitació de la posició de les grans empreses, com grans bancs o tecnològiques. En algunes de les seves intervencions, exposa, fins i tot, la necessitat de dividir els grans bancs en entitats més petites i especialitzades, ja sigui al negoci minorista o a la banca

d'inversió. De nou, en aquest punt, és rellevant comentar que una gran part de les seves propostes tenen poques possibilitats de prosperar, perquè necessiten grans majories a les diferents Cambres del Congrés. Així i tot, és cert que podria marcar un lleuger viratge en els enfocaments de les mesures de competència, quelcom que pot generar certes reaccions als mercats financers.

Finalment, la política exterior i, en concret, el posicionament sobre el comerç internacional són temes sobre els quals els candidats no han posat un èmfasi especial, malgrat que han estat punts clau de la política econòmica de l'Administració Trump dels dos últims anys. En aquest àmbit, el que sembla segur és que l'aproximació demòcrata al lliure comerç no serà gaire diferent de la del president actual. Trump ha marcat un abans i un després en matèria comercial. I, malgrat que Biden és un candidat més favorable al lliure comerç, no s'erigirà com un defensor clar d'aquesta doctrina. En especial, després d'observar que les actuacions comercials de Trump no han castigat la seva popularitat. Per la seva banda, Sanders pot arribar a ser més combatiu que el mateix Trump a l'hora de defensar el treballador nord-americà de l'amenaça que representa la globalització.

En definitiva, no estimem un gran impacte econòmico-financer de la carrera electoral nord-americana el 2020. No obstant això, les propostes de la candidatura demòcrata a la presidència podrien arribar a tenir un impacte notable sobre l'evolució de l'economia nord-americana. En particular, les propostes de Biden, que va consolidant el seu avantatge sobre Sanders, que podria no arribar a la Convenció del Partit Demòcrata. Abans, però, les eleccions del 3 de novembre decidiran si la presidència dels EUA continua en mans de Trump o passa a mans demòcrates.

5. Programa federal d'assegurança mèdica.