

Análisis Económico

Elecciones presidenciales en EE. UU. 2020: una larga convalecencia

Filip Blazheski / Adrian Casillas / Kan Chen / Nathaniel Karp / Marcial Nava / Boyd Nash-Stacey

21 julio 2020

(Traducción del original en inglés)

Las elecciones presidenciales que tendrán lugar en noviembre de este año representarán un referéndum sobre el actual presidente, ya que supondrá elegir entre reforzar sus políticas impuestas en los últimos cuatro años o una vuelta hacia un gobierno más de centro del Partido Demócrata.

Tradicionalmente, los presidentes que se presentan a la reelección cuentan con ventaja cuando la economía avanza por el buen camino, puesto que a la mayoría de los votantes no les gusta la incertidumbre. Sin embargo, los votantes indecisos de estados clave —que generalmente tienen una enorme influencia en las elecciones de EE. UU.— tienden a ser menos ideológicos y, por lo tanto, votan según sus circunstancias y sus perspectivas con respecto tanto a la economía como al país. Por lo tanto, como ocurre en la mayoría de las elecciones, el resultado lo determinará el nivel de participación de los votantes y la capacidad de los candidatos para persuadir a los indecisos.

Las elecciones de 2020 presentan dos particularidades clave. En primer lugar, el nivel de polarización política es el mayor de la historia contemporánea. En segundo lugar, los avances tecnológicos ofrecen herramientas nunca vistas para captar votantes a nivel individual. La combinación de ambos factores influirá en gran medida sobre el resultado de estas elecciones. Además, aunque los traspasos de poderes tranquilos y sin incidentes siguen siendo una de las principales marcas de la casa del sistema político estadounidense, las elecciones de 2020 también podrían poner a prueba la resistencia y la fortaleza de las instituciones y sacar a la luz aquello que requiera una renovación, todo ello en función de lo ajustados que sean los resultados electorales.

Desde una perspectiva económica, un gobierno dividido no tendrá suficiente margen para realizar cambios significativos en las políticas, lo que se traducirá en una continuación del *statu quo* en términos de crecimiento; mientras que es más probable que un gobierno unificado aplique un mayor número de amplias medidas legislativas que favorezcan un aumento considerable del crecimiento y una mejora palpable de las condiciones económicas. Sin embargo, independientemente del equilibrio de poder que surja de los comicios, las consecuencias a corto plazo son mucho más nítidas que a largo plazo. Habida cuenta de los apremiantes desafíos que acechan al país, las elecciones de 2020 podrían repercutir de forma significativa y erigirse en un punto de inflexión crucial en la historia.

El votante siempre tiene la razón

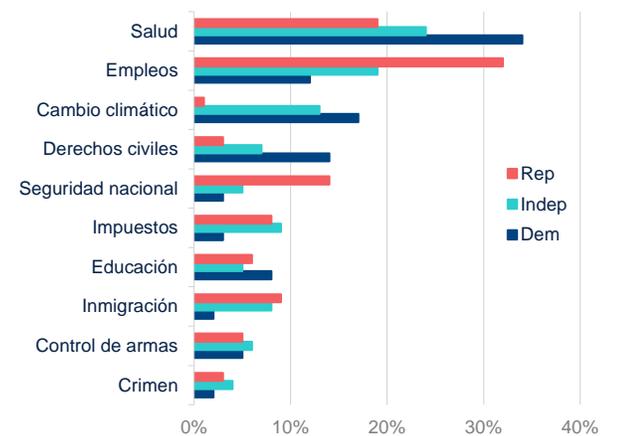
Estas elecciones no solo representarán un referéndum con respecto a la administración actual, sino que también serán una prueba de fuego acerca de cómo las diferencias demográficas y culturales en los valores políticos fundamentales —como el papel del gobierno, las libertades individuales y los desafíos socioeconómicos y medioambientales— determinarán el voto del electorado. Por ejemplo, aunque el 87% de los estadounidenses

considera que la ciencia y la tecnología tendrán un papel decisivo en la superación de los retos del futuro, el porcentaje de personas que afirma que el gobierno debe mostrarse más proactivo en la resolución de problemas es del 70% entre la generación Z y del 36% entre la generación del «baby boom».¹

Entre los problemas que más preocupan al electorado se incluyen la atención sanitaria, la seguridad nacional, el cambio climático, la educación, los impuestos, el déficit presupuestario, el terrorismo, las regularizaciones, el sistema de justicia penal, el control de armas de fuego, las relaciones raciales, el aborto, los derechos y las libertades civiles, la violencia armada y la desigualdad de ingresos.

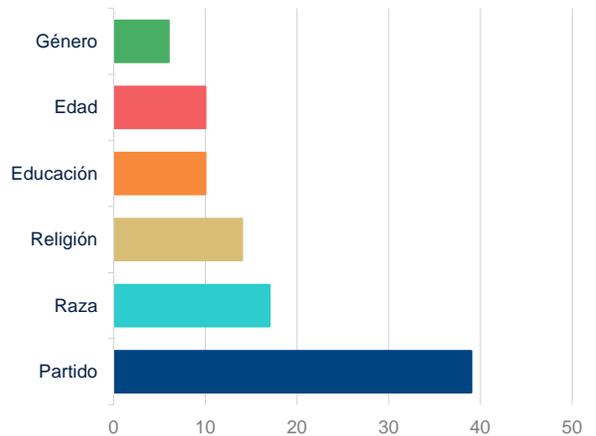
En algunos casos, las inquietudes de los votantes son comunes a todos los partidos, mientras que, en otros casos, son más prioritarias para unos que para otros. Por ejemplo, la atención sanitaria es el problema más acuciante para demócratas e independientes, y el segundo más importante para los republicanos, después del empleo y la economía, que representa el segundo punto más relevante en el programa de los independientes. En cambio, el cambio climático es la segunda línea de acción más importante para los demócratas y la penúltima para los republicanos. Lo mismo ocurre en lo que se refiere al papel del gobierno en la resolución de problemas apremiantes. En este caso, por ejemplo, el porcentaje de personas que afirma que el gobierno debe mostrarse más proactivo en la resolución de problemas es del 28% entre los republicanos y del 85% entre los demócratas.²

Gráfica 1. **PRINCIPALES PROBLEMAS PARA LOS VOTANTES SEGÚN LA IDEOLOGÍA (%)**



Fuente: BBVA Research y The Economist/YouGov.

Gráfica 2. **BRECHA IDEOLÓGICA CON RESPECTO A 30 VALORES POLÍTICOS (DIFERENCIA MEDIA EN P.P.)**



Fuente: BBVA Research y Pew Research.

Sin embargo, las pruebas empíricas sugieren que las diferencias tradicionales entre los partidos políticos se encuentran distorsionadas por la política identitaria en un contexto de mayor animadversión hacia los partidistas. Algunos expertos argumentan que las campañas negativas, el sesgo de confirmación, las noticias falsas, las cámaras de eco —o la transmisión y repetición de declaraciones hasta su amplificación y distorsión— y el filtro burbuja han

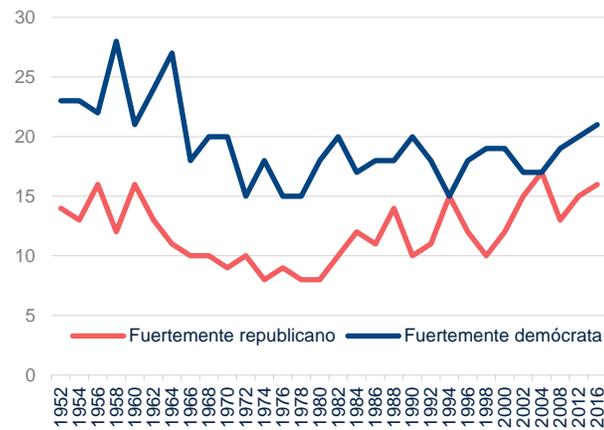
1: Fuente: Pew Research Institute.

2: Fuente: Pew Research Institute.

contribuido en gran medida. En palabras de J. Druckman: «La tecnología ha facilitado a los ciudadanos la capacidad de buscar fuentes de información con la que estén conformes y apartar otras con las que discrepen».³

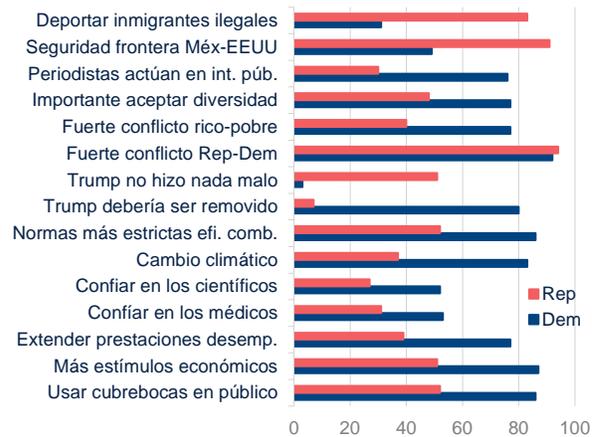
Dado que la raza, la geografía, la religión y otras diferencias culturales y psicológicas también alimentan las divisiones dentro de los partidos, la política identitaria y las diferencias demográficas se han reforzado mutuamente, lo que ha ampliado la brecha en las últimas décadas. Estas mayores diferencias favorecen que los gobernantes electos adopten posturas más extremas que pueden desentonar con las de los votantes del partido, ya que se basan en la dicotomía de «nosotros contra ellos» en lugar de en un programa y en los valores personales. Esto reduce la probabilidad de acercar posturas con los demás partidos y produce políticas que pueden aumentar las posibilidades de reelección a costa de consecuencias negativas a largo plazo. Según E. Klein, los actores políticos y las instituciones adoptan estrategias polarizadas para responder y atraer a un público más polarizado, lo que polariza aún más al público y a las instituciones, generando un bucle de retroalimentación. En este sistema, el bipartidismo se antoja irrelevante; todos luchan, pero no resuelven los problemas.⁴

Gráfica 3. **PARTIDISMO HISTÓRICO**
(PORCENTAJE DE POBLACIÓN EN %)



Fuente: BBVA Research y ANES.

Gráfica 4. **POSTURAS DEMÓCRATAS Y REPUBLICANAS ANTE PROBLEMAS CLAVE**
(%)



Fuente: BBVA Research y Pew Research Institute.

Por ejemplo, en las elecciones de 2016, el presidente logró resucitar un remoto debate de 200 años sobre el aislamiento frente a la intervención en el panorama mundial. En este debate se contempla el cierre de fronteras, redoblar el proteccionismo comercial, mirar por el propio país y evitar confrontaciones con el resto del mundo con respecto a la acogida de inmigrantes, mejorar el libre comercio y emplear su poder económico y militar para promover ideales democráticos. A efectos ilustrativos a este respecto, cabe señalar que el 65% de las personas ve a China como un país enemigo u hostil, mientras que el 17% lo considera un país aliado o amigo; en el caso de México, estos porcentajes son del 22% y el 52%, respectivamente. Por lo tanto, las elecciones también determinarán cómo desean los votantes que se desarrolle este debate: bien volviendo a participar en los asuntos mundiales o bien redoblando el

3: Druckman, J. N. (2014) «Pathologies of Studying Public Opinion, Political Communication, and Democratic Responsiveness». Political Communication, 31:3, págs. 467 a 492.

4: Klein, E. (2020). «Why We're Polarized». Simon & Schuster. NYC, NY.

aislamiento y el nativismo. Actualmente, el porcentaje de personas que considera que EE. UU. debe mostrarse más proactivo en la resolución de problemas globales que otros países con menos riqueza patrimonial es del 79% entre los demócratas y del 49% entre los republicanos.⁵

Conozca a su votante

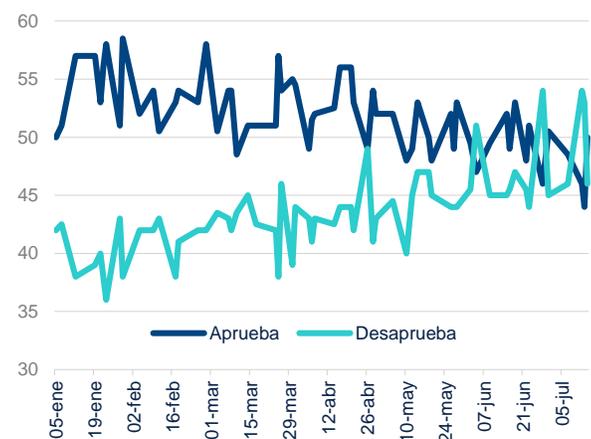
Según el último sondeo electoral, Biden tiene una ventaja de 9 p.p. sobre el actual presidente, mientras que, en el ámbito de las apuestas, se concede a Biden una probabilidad de victoria el próximo noviembre del 60%. Por lo tanto, si las elecciones tuvieran lugar hoy, es muy probable que Biden se proclamara ganador. Sin embargo, dada la inestabilidad económica y política imperante en el primer semestre de 2020, entre el día de hoy y el día de las elecciones, podría ocurrir cualquier cosa que reforzara o quebrara la ventaja de los demócratas. De hecho, después de que Biden se erigiera como el candidato *de facto* del Partido Demócrata, la mayoría de expertos apuntaba a que Trump obtendría una cómoda victoria. Sin embargo, a día de hoy, es más probable que las elevadas cifras de Biden en los sondeos descendan en lugar de aumentar. Las posibilidades del actual presidente también podrían mejorar si el gobierno federal restablece la estrategia para combatir el COVID-19 de forma eficaz o si la economía se recupera de forma significativa a un ritmo mayor que el previsto.

Además, en las elecciones de 2016, pudimos constatar que una combinación de apatía de los partidos y de candidatos poco queridos resulta en una baja participación del electorado, lo que impide interpretar correctamente la información procedente de los sondeos y el consenso general de las elecciones, algo que puede antojarse muy volátil en los meses previos a las elecciones. Al observar la motivación de los votantes y la preferencia hacia los candidatos, resulta evidente que la dinámica en estas elecciones será la misma que en 2016, a diferencia de las tendencias cíclicas de las dos décadas anteriores. Las elecciones de 2020 se decidirán en función de las condiciones económicas, la valoración de los candidatos, la participación del electorado, los estados bisagra clave y el porcentaje de votos a otros candidatos y a partidos minoristas.

Condiciones económicas. Como en todas las elecciones, la gran mayoría de los votantes tomará su decisión según su bienestar económico y las perspectivas de empleo con respecto a las elecciones anteriores. A pesar de la recesión económica en la que estamos inmersos, las percepciones sobre el bienestar económico aún favorecen al presidente Trump. Según algunas encuestas recientes, el 44% de los votantes registrados se encuentra en una situación más próspera que hace cuatro años, mientras que, para el 38%, la situación ha empeorado en estos cuatro años; entre los independientes, estos porcentajes son prácticamente iguales con un 38% y un 36%, respectivamente. Bien es cierto que la crisis del COVID-19 ha empañado la imagen del presidente con respecto a los votantes. Entre los independientes, el 35% aprueba la gestión del COVID-19 por parte del presidente, mientras que un 56% la reprocha. En general, algunos votantes podrían reaccionar negativamente al alto nivel de desempleo en un momento en que los precios de las acciones rondan máximos históricos.

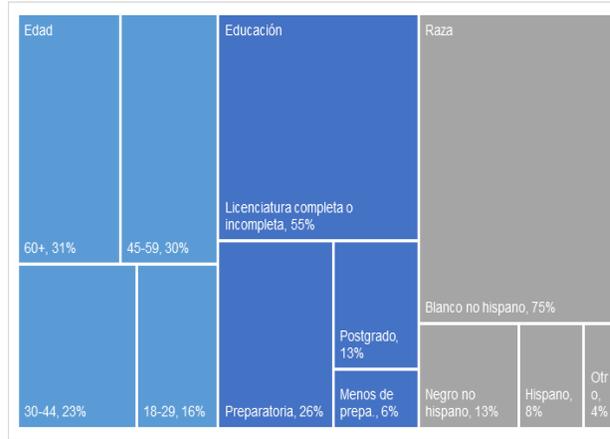
5: Fuente: Pew Research Institute.

Gráfica 5. VALORACIÓN DE LA ECONOMÍA DE TRUMP (%)



Fuente: BBVA Research y RealClearPolitics.

Gráfica 6. PROPORCIÓN DEL ELECTORADO POR DEMOGRAFÍA (% particip. x votantes convocados)



Fuente: BBVA Research y USEP, media de 2008, 2012 y 2016.

Valoración de los candidatos. Aunque el nivel de popularidad de ambos candidatos se encuentra en mínimos históricos, las últimas encuestas sugieren que la valoración de Biden es mayor que la de Trump. La preferencia hacia los candidatos en el ciclo electoral de 2020 se asemeja a las tendencias observadas en las primeras elecciones del presidente, cuando las valoraciones de Clinton y Trump fueron negativas durante toda la campaña. Entre los votantes a quienes les disgustaban ambos candidatos —conocidos como «double haters»—, la inmensa mayoría votó a Trump en Míchigan, Wisconsin y Pensilvania, donde se decidieron las elecciones. Según los sucesivos sondeos de Pew Research, las consideraciones de los votantes de Trump y Biden en cuanto a su voto son totalmente opuestas: un 76% de los partidarios de Trump indica que su apoyo en las urnas constituye un voto en favor de Trump, mientras que un 24% considera que su voto es contra Biden. Por el contrario, el 33% de los votantes de Biden le votará para contribuir a su victoria, pero el 67% considera que su apoyo a Biden es en realidad un voto contra la reelección de Trump. En 2016, el 55% de los votantes de Trump señaló que su voto era para impedir la victoria de Clinton, mientras que el 50% de los votantes de Clinton, en realidad, votaba contra Trump.⁶

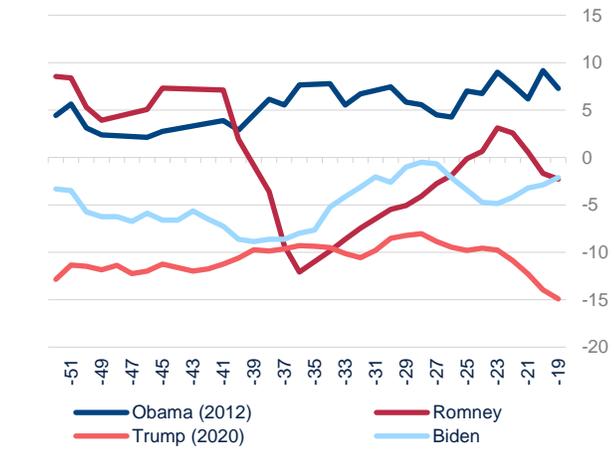
Participación. Las últimas elecciones generales destacaron por contar con la participación más baja en dos décadas con una abstención del 2%, más del doble que en 2012. Aunque la pandemia y las tensiones sociales podrían movilizar a los votantes, es poco probable que la participación alcance máximos históricos. Por ejemplo, las minorías y los votantes jóvenes contribuyeron en gran medida al relativamente amplio margen de victoria de Obama en 2008, cuando la participación de la población negra alcanzó el 70% y la de los jóvenes el 50%. Por su parte, en 2016, Trump ganó con un margen de 6 p.p. y de 9 p.p. entre los votantes comprendidos entre los 50 y los 64 años y los mayores de 65 años, respectivamente. En su mayor parte, este apoyo constituía una manifestación de rechazo hacia Clinton, algo que puede que no se repita con Biden. De hecho, los últimos sondeos muestran un margen muy estrecho entre los votantes de mayor edad.

6: Fuente: Pew Research Institute.

Biden también podría beneficiarse de una participación mayor a la prevista en grupos demográficos normalmente progresistas, como los jóvenes, la cual puede ser lo suficientemente alta como para equipararse a la de los votantes de Trump, cuyo perfil suele ser el de hombres, ancianos y blancos con estudios de grado medio. Según encuestas recientes, Biden supera a Trump entre la población blanca, lo que sugiere que no arrastra el mismo nivel de desconfianza entre estos grupos que Clinton. Asimismo, Biden cuenta con un cómodo margen de apoyo entre las mujeres, cuyo rechazo hacia Trump es mayor.

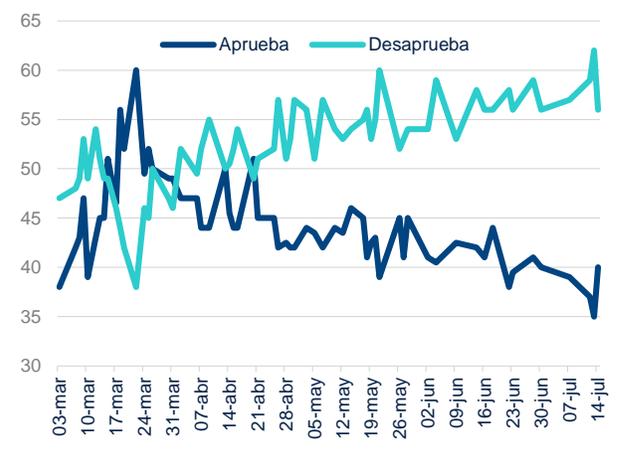
Sin embargo, varias tendencias podrían garantizar la victoria de Trump, como un aumento en la participación y en el apoyo del electorado blanco con estudios de grado medio. En 2016, la participación de población blanca no hispana fue la más alta desde, al menos, 1986. No obstante, su representación en el electorado sigue en descenso: desde prácticamente el 86% de representación en 1990 cayó a menos del 74% en 2018. Una disminución en la participación hispana negra y no negra también beneficiaría a Trump. La participación hispana nunca ha superado el 50%, mientras que la media de participación de la población negra es del 50%. Una participación baja por parte de los votantes más jóvenes también sería bien acogida por el actual presidente. Si bien, en las elecciones presidenciales, la participación de los votantes de mayor edad ronda el 71%, apenas el 44% de los votantes más jóvenes acude a las urnas. Dada la distribución de los votantes convocados, esto implica que un voto de una persona mayor equivale a dos votos de una persona más joven.

Gráfica 7. **PREFERENCIA HACIA EL ACTUAL PRESIDENTE EN TÉRMINOS NETOS** (P.P., SEMANAS HASTA LAS ELECCIONES)



Fuente: BBVA Research y RealClearPolitics.

Gráfica 8. **VALORACIÓN DE LA GESTIÓN DEL COVID POR PARTE DE TRUMP (%)**



Fuente: BBVA Research y RealClearPolitics.

Estados bisagra. Es probable que el resultado de estas elecciones se decida en seis estados, denominados estados bisagra o en disputa: Wisconsin, Michigan, Pensilvania, Carolina del Norte, Florida y Arizona. En estos estados, las características demográficas clave, la magnitud de la crisis de COVID-19 y las condiciones económicas a nivel local influirán en gran medida en la intención de voto de su electorado. Según los últimos sondeos electorales, Biden encabeza la carrera por la presidencia sobre Trump con un margen de cinco a ocho puntos, por lo que se encuentra muy por encima del margen de error en Wisconsin, Florida, Michigan y Pensilvania; mientras que Trump lidera las encuestas con menos de tres puntos de ventaja en Carolina del Norte y Arizona. Por su parte, Trump va en cabeza

por un estrecho margen en Texas y Georgia, estados que tradicionalmente no se consideran estados bisagra, pero que podrían resultar decisivos si los candidatos deciden dedicarles suficiente tiempo y recursos.

Partidos minoristas y otros candidatos. La victoria de Trump en 2016, con solo el 46% de los votos, no habría sido posible si los candidatos de partidos minoristas y los candidatos no registrados («write-in candidates») no hubieran recibido el 5% de los votos. Este porcentaje de votos se benefició del gran rechazo que despertaban los dos candidatos principales. De estos votos, es probable que alrededor del 2% vuelva a confiar en alguno de los dos partidos principales y en torno al 60% será para los demócratas. Esto podría aumentar las posibilidades de victoria de Biden en lugares clave, puesto que, en las últimas elecciones, estas terceras alternativas recogieron más votos que la diferencia entre los dos candidatos en estados en los que la carrera electoral estaba muy disputada.

En resumen, las condiciones económicas, la pandemia y la participación de los grupos demográficos clave de los estados bisagra serán decisivos en estas elecciones. Aunque Biden actualmente disfruta de condiciones más favorables que Trump, los problemas idiosincráticos a nivel local podrían influir en quién liderará las votaciones en los estados bisagra. En otras palabras, incluso el sondeo más objetivo podría no tener en cuenta importantes cambios en las preferencias y opiniones de los votantes, las cuales se desvelarán el día de las elecciones. Por lo tanto, hasta cierto punto, la carrera por la presidencia sigue sin tener un claro ganador.

Las reglas del juego

La ratificación de leyes importantes controvertidas y partidistas es un proceso arduo sin un gobierno unificado. Las normas procesales del Senado requieren 60 votos para que el proceso de ratificación de una ley continúe sin tener que someterse al «filibusterismo» (o «filibuster», en inglés), que consiste en un debate infinito para retrasar o evitar la votación de una ley. Por lo tanto, la obstrucción para aprobar una ley es significativa. Desde la década de 1960, cuando los demócratas ocuparon la presidencia con una mayoría en el Senado de 60 votos que les garantizaba evitar los «filibusters», solo ha habido dos Congresos con mayoría suficiente para evitar esta obstrucción (de 1977 a 1979 y de 2009 a 2011⁷).

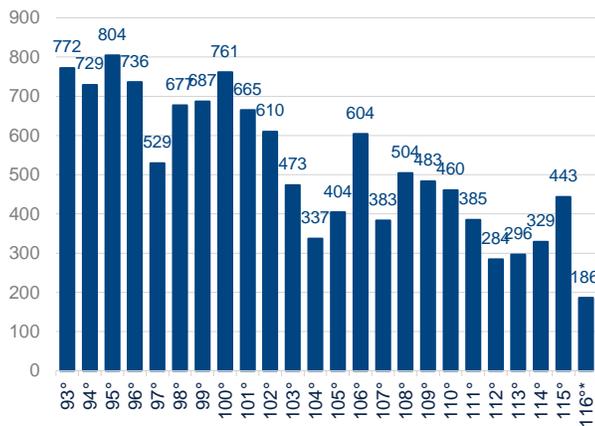
Alternativamente, la mayoría puede recurrir al «proceso de conciliación presupuestaria», el cual se puede efectuar relativamente rápido y apenas requiere una mayoría simple en el Senado. Sin embargo, existen limitaciones importantes. La conciliación solo puede realizarse, como máximo, tres veces al año por resolución presupuestaria, no puede utilizarse para aumentar los déficits por encima del periodo cubierto por el presupuesto (actualmente de 10 años) y se puede bloquear si las disposiciones no pretenden implementar cambios en el presupuesto.

Desde 1980, el Congreso ha aprobado 25 proyectos de ley de conciliación, de los cuales los distintos presidentes promulgaron 21 y vetaron 4. Entre estos se incluyen cuatro firmados por el presidente Bill Clinton, que se referían principalmente a medidas fiscales y de gasto, pero que también aplicaron cambios significativos en el sistema de bienestar. Los republicanos recurrieron a este mecanismo para reducir los impuestos en 2001 y 2003. En 2010, los demócratas revisaron la Ley de Asistencia Asequible (ACA, por sus siglas en inglés) mediante la conciliación presupuestaria y, en 2017, los republicanos aprobaron la reforma fiscal a través del mismo proceso. Algunos expertos argumentan que el proceso de conciliación ha promovido un estancamiento, ha desalentado la legislación bipartidista

7: En el 111.º Congreso, los demócratas obtuvieron mayoría absoluta en el Senado entre el 7 de julio y el 25 de agosto de 2009 y entre el 25 de septiembre de 2009 y el 4 de febrero de 2010.

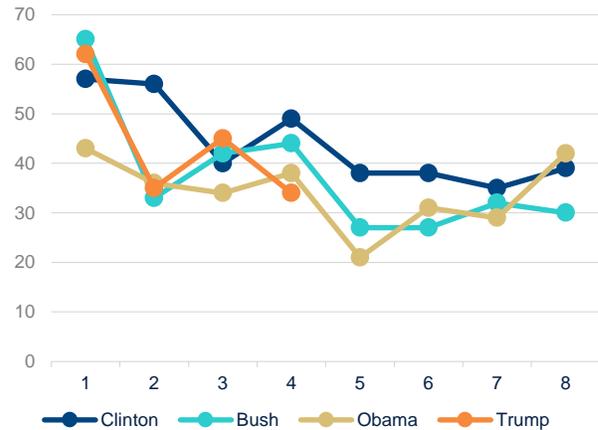
y ha dificultado aún más las reducciones del déficit. Desde 1917, se han promulgado 1.056 mociones de cierre (o «cloture») para imponer una fecha límite a los «filibusterismos», de las cuales un 58% han tenido lugar en los últimos 6 años. Además, la cantidad de leyes promulgadas por el Congreso ha disminuido con el tiempo, aunque su número de páginas ha aumentado.

Gráfica 9. **LEYES PROMULGADAS POR PERIODO DEL CONGRESO (NÚMERO)**



*Normalizado para reflejar el periodo de sesión completo del Congreso. □
Fuente: BBVA Research y Govtrack.

Gráfica 10. **DECRETOS POR AÑO EN EL CARGO (NÚMERO)**



Fuente: BBVA Research y el Registro Federal.

La Constitución otorga al presidente la facultad de nombrar jueces federales, embajadores y otros «altos cargos» con sujeción a la confirmación del Senado. El presidente también tiene la facultad de vetar leyes, conceder indultos, firmar tratados —con el asesoramiento y consentimiento del Senado— y declarar guerras. En caso de no contar con el beneplácito del Congreso, el presidente puede recurrir a medidas ejecutivas (emisión de memorandos, edictos y decretos), las cuales están destinadas a contribuir a hacer cumplir las leyes, pero que se han empleado de manera amplia con una intención que va más allá de la única responsabilidad y obligación de garantizar la correcta ejecución de las leyes. Desde la independencia del país, todos los expresidentes, salvo uno, han utilizado las medidas ejecutivas para promover sus políticas, algunas de las cuales han repercutido significativamente en la conformación de la historia estadounidense como la abolición de la esclavitud, la suspensión del *habeas corpus*, la nacionalización de la industria del acero, la confiscación de oro, la desegregación en las fuerzas armadas, la creación de la Agencia Federal para el Manejo de Emergencias (FEMA, por sus siglas en inglés), la protección de recursos acuáticos y terrestres, la ampliación y la limitación de la inmigración, la imposición de aranceles comerciales y la retirada de acuerdos internacionales. En algunos casos, el Congreso puede tomar medidas para bloquearlas. En otros, los decretos se pueden dirimir ante un tribunal o bien la administración sucesora puede revertirlos.

En resumen, la posibilidad de que la próxima administración logre promulgar leyes partidistas y trascendentales quedará supeditada a disponer de un gobierno unificado y de una mayoría absoluta en el Senado. Sin embargo, el próximo presidente podrá emitir medidas ejecutivas con el fin de progresar en sus objetivos políticos con implicaciones potencialmente significativas, aunque podrían tener fecha de caducidad.

Sin término medio

Biden

Aunque Biden ha adoptado algunas ideas clave que hace cuatro años parecían demasiado progresivas —como las bajas remuneradas por enfermedad de familiar, la reducción de la edad para poder acceder a Medicare y la ampliación del alivio de la carga de las deudas estudiantiles—, sus principales propuestas se pueden caracterizar como una continuación de las políticas de la administración de Obama. En el terreno económico y de política fiscal, Biden defiende lo siguiente: un paquete de infraestructuras de 1,3 billones de USD; el aumento del salario mínimo federal a 15 USD; el incremento de las tasas del impuesto sobre la renta, el impuesto sobre las plusvalías y el impuesto de sociedades y de los impuestos a la seguridad social; y la reducción de las deducciones fiscales de las rentas más altas. En el área de la atención sanitaria, Biden se opone al programa de Medicare-for-all y aboga por desarrollar las bases sobre las que se asienta la ley ACA mediante la oferta de una alternativa pública y la disminución de los costes de los medicamentos con receta. En lo que respecta al medioambiente y la energía, el objetivo de Biden es lograr una economía energética 100% limpia y alcanzar emisiones netas cero como muy tarde en 2050. A tal efecto, propone una inversión de 5 billones de USD (1,7 billones de USD de capital público y 3,2 billones de USD de capital privado/estatal y local) durante diez años, un impuesto al carbono, la extinción de nuevos arrendamientos de petróleo en territorio federal y la perforación mar adentro, así como el desarrollo de nuevas tecnologías nucleares. En el ámbito del sector tecnológico y las leyes de protección de la privacidad, Biden ha señalado que se precisa más investigación. Su postura acerca del comercio exterior defiende las negociaciones con normas vinculantes en materia de mano de obra, derechos humanos y medioambiente, una menor preocupación en torno al conflicto con China, no imponer aranceles para ejercer presión a otros países, la adhesión al CPTPP con algunos cambios y respaldar el T-MEC. En cuanto a la inmigración, Biden respalda el establecimiento de un sistema abierto y hospitalario, la vuelta del programa DACA, la supresión de las últimas restricciones y un proceso para que los trabajadores indocumentados obtengan la ciudadanía.

Trump

Aunque la administración no ha establecido explícitamente cuál es el programa para los próximos cuatro años, parece que los ejes principales serán la atención sanitaria, los impuestos, la infraestructura, la inmigración y el comercio. En el ámbito fiscal, el presidente indicó que la administración está considerando una reforma fiscal 2.0 centrada en desgravaciones fiscales para la clase media y dotar de carácter permanente a algunas disposiciones que están a punto de vencer. En parte, esto refleja que los beneficios de la reforma fiscal de 2017 se concentraron principalmente entre las rentas más altas y las empresas. Ahora, la administración ha mostrado una gran disposición a cubrir un segmento más amplio de la población. Además, habría recortes de gastos, aunque probablemente de escasa relevancia, ya que no se contemplan los programas de subsidios.

En cuanto a la infraestructura, el presidente propone un paquete de 2 billones de USD para mejorar carreteras, puentes y puertos en mal estado. El plan para modificar el modelo migratorio implica alejarse de un sistema basado principalmente en la reunificación familiar a otro basado en la formación profesional y las competencias laborales, al igual que en otros países desarrollados. En el terreno del comercio, la administración probablemente continúe desestabilizando el sistema comercial global a través de la imposición de aranceles y otras medidas proteccionistas. En lo referente a la atención sanitaria, el presidente aboga por derogar la ACA y, simultáneamente, aumentar la calidad y reducir los costes mediante una mayor competencia entre los proveedores de seguros. Los republicanos

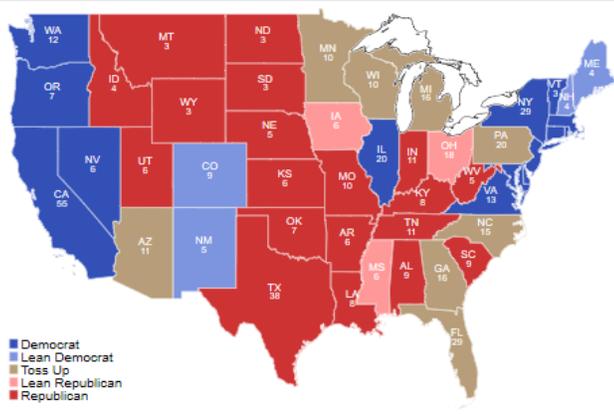
miembros de la Cámara de Representantes (denominados «House Republicans») recientemente lanzaron una propuesta similar a la de 2017, en virtud de la cual las prestaciones actuales del programa Medicaid y los subsidios individuales del mercado se reintegrarán en los paquetes de ayudas estatales con la creación y gestión de 50 nuevos planes de reforma de seguros de salud. De hecho, en un anuncio reciente, el Partido Republicano (también conocido como «GOP») afirmó que mantendrá la estructura de gobierno de 2016 durante los próximos cuatro años.

Con la artillería preparada

El sondeo electoral actual sugiere que, si las elecciones se celebraran hoy, habría una alta probabilidad de que los demócratas se hicieran con el Congreso y la Casa Blanca. Sin embargo, existen otras posibilidades, habida cuenta del tiempo restante hasta el día de las elecciones. Por ejemplo, en 2016, Trump ganó la presidencia con el 46% de los votos y con las exiguas mayorías que le concedió el Colegio electoral en algunos estados clave.

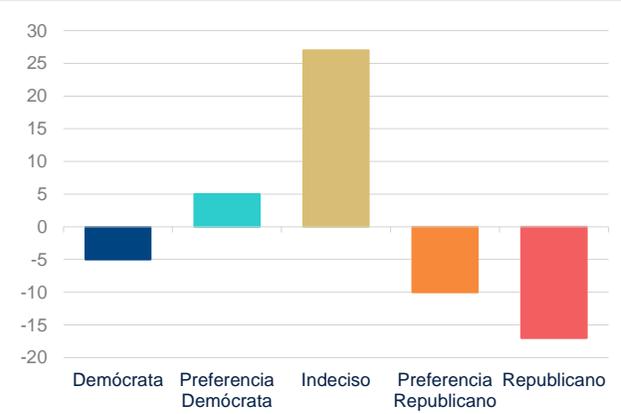
De acuerdo con nuestro modelo de Colegio electoral a nivel estatal, basado en tendencias ideológicas institucionales y constituyentes, la participación y las condiciones económicas regionales, es probable que los demócratas ganen 220 votos electorales (VE), mientras que el GOP puede que apenas gane, a día de hoy, 188 VE, por lo que hay 127 VE en juego. Esto contrasta con las proyecciones previas al brote de COVID-19, en las que se preveía que el GOP obtendría 215 VE, pudiendo aspirar a 100 VE más en función de los resultados electorales. Mientras tanto, según nuestro modelo vigente —que contempla el crecimiento económico y la valoración en términos netos— dadas las condiciones actuales, los demócratas ganarían cómodamente más de 300 VE. Para que el Partido Demócrata perdiera, la valoración en términos netos de Trump tendría que volver al terreno positivo y ascender a casi 10 puntos porcentuales. Otros modelos también confirman este resultado. Es el caso del Informe Cook, que otorga a los demócratas 279 VE, o de los modelos Sabatos Crystal Ball, Inside Elections y Politico, que adjudican 268 VE al Partido Demócrata y unos 66 VE que podrían ir o a los demócratas o a los republicanos. Según las casas de apuestas y los modelos de sondeos electorales estatales, los demócratas obtendrían 334 y 301 VE, respectivamente.

Gráfica 11. **PREDICIONES DEL MODELO ELECTORAL DE BBVA (DELEGADOS ELECTORALES)**



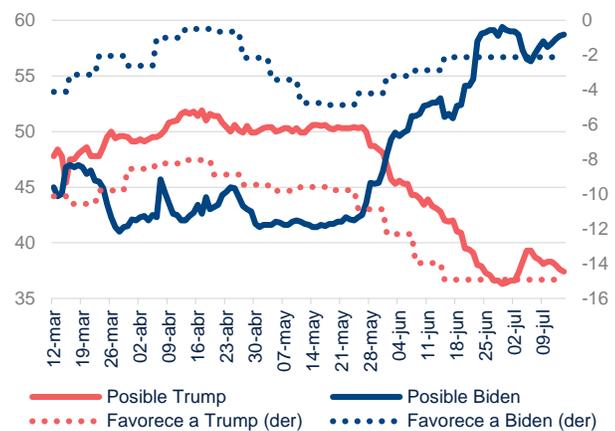
Fuente: BBVA Research.

Gráfica 12. **CAMBIO PRE Y POSTPANDEMIA EN LAS PROYECCIONES ELECTORALES (CAMBIO EN LOS DELEGADOS ELECTORALES)**



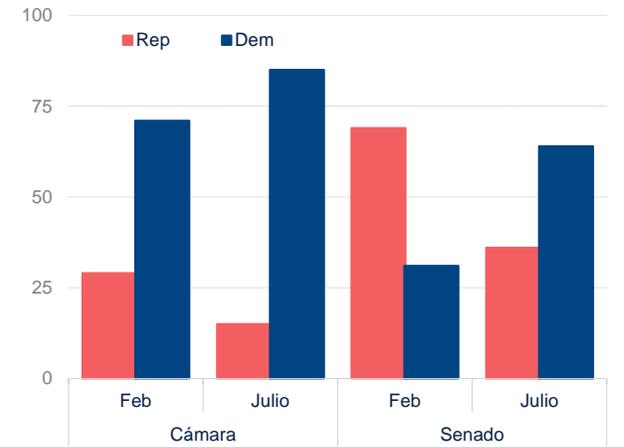
Fuente: BBVA Research.

Gráfica 13. **PROBABILIDADES SEGÚN LAS APUESTAS PRESIDENCIALES Y PREFERENCIA EN TÉRMINOS NETOS (% Y P.P.)**



Fuente: BBVA Research y RealClearPolitics.

Gráfica 14. **PROBABILIDADES DE GANAR LAS ELECCIONES AL SENADO Y A LA PRESIDENCIA (%)**



Fuente: BBVA Research y PredictIt.

La ola azul

Nuestro escenario «ola azul» presupone que los demócratas pasan a controlar la Casa Blanca, el Senado y la Cámara de Representantes. Sin embargo, aun si los demócratas ganasen todas las reñidas carreras en el Senado, no lograrían obtener los 60 votos necesarios para evitar la obstrucción del «filibuster».⁸ Esto implica que todavía tendrían que recurrir a la conciliación presupuestaria para avanzar en algunas políticas clave fiscales y de gasto, puesto que es muy improbable que algunos senadores del GOP estén dispuestos a acercar posturas con el Partido Demócrata. En cualquier caso, los demócratas tendrían un amplio margen para impulsar su programa de políticas progresistas y cambiar el rumbo del país con los nombramientos de la Corte Suprema, los nombramientos judiciales, la redistribución de responsables de varios organismos gubernamentales, el restablecimiento de los objetivos de políticas exteriores y el cambio del alcance de la política regulatoria.

El rompeolas gris

Nuestro escenario de «rompeolas gris» supone que Biden gana la presidencia y los demócratas recuperan el control de la Cámara de Representantes, aunque el GOP conserva su mayoría en el Senado. Dado el centrismo de Biden, así como su enfoque más conciliador y una dilatada experiencia en la capital del país, este escenario representaría una oportunidad para el bipartidismo. Una victoria parcial de los demócratas se interpretará como un apoyo para alejarse de las políticas de los últimos cuatro años. Sin embargo, en el Senado, los republicanos tendrán que elegir entre una oposición total y esperar hasta las elecciones de mitad del mandato o transigir y progresar en los pocos ámbitos en los que estén de acuerdo, como el de la infraestructura y la epidemia de opioides. Si se decantan por la primera opción, implicaría la apertura de investigaciones, el bloqueo de nombramientos y el estancamiento de acuerdos

8: En las elecciones de 2020, se deciden 23 escaños del GOP y 12 del Partido Demócrata.

internacionales. En cambio, si optan por la segunda alternativa, se podría limitar la polarización y conseguir un Senado más eficaz y funcional. En este caso, la experiencia pasada no resulta de utilidad, ya que un demócrata en la Casa Blanca con una mayoría demócrata en la Cámara de Representantes y un Senado eminentemente republicano sería una situación inédita. Sin embargo, el hecho de que el Senado tienda a ser más estable y menos radical que la Cámara de Representantes resultaría esperanzador para el bipartidismo, en caso de que se produzca este escenario.

La marea roja

Nuestro escenario de «marea roja» contempla que el GOP mantiene el control del Senado y de la Casa Blanca y que, además, recupera el de la Cámara de Representantes. En el Senado, el GOP ganaría todas las ajustadas carreras y, por lo tanto, aumentaría su margen en dos votos; sin embargo, aún estaría por debajo de los votos que precisaría para sortear el «filibusterismo». Por lo tanto, la mayoría de las políticas fiscales y de gasto se deberían aplicar mediante la conciliación presupuestaria, mientras que el resto de cuestiones deberían someterse a medidas ejecutivas. Si esto llega a ocurrir, el escenario de «marea roja» se producirá durante el segundo mandato de la presidencia de Trump, lo que, históricamente, se asocia con un entorno político más inestable. Esto podría agudizar la voluntad del presidente de consolidar su legado continuando con las perturbaciones del orden global y ampliando algunas de las promesas más polémicas, ya que el coste de ganarse a los votantes indecisos decisivos sería irrelevante si no existen posibilidades de optar a la reelección.

Un escenario de color de rosa

En nuestro escenario «de color de rosa», el GOP mantiene el control de la Casa Blanca y el Senado, mientras que los demócratas se hacen con la Cámara de Representantes. Considerando la naturaleza más heterogénea y hostil de la Cámara de Representantes con respecto al Senado, este escenario presentaría una menor probabilidad de bipartidismo y, por lo tanto, aumentaría las posibilidades de adoptar una estrategia política de riesgo. De hecho, incluso podría resultar en más investigaciones por parte de la Cámara de Representantes y en un posible segundo proceso de destitución del presidente. Sin embargo, también esperamos que ambas partes cooperen en áreas básicas y en la confección del presupuesto federal. En la medida en que ambos bandos sean capaces de moderar sus posturas, puede haber ciertas posibilidades de aprobar leyes sobre infraestructura e inmigración. Si ambos partidos insisten en no hacer concesiones, el gobierno del país será un proceso complicado que implicaría una mayor dependencia de las medidas ejecutivas, los problemas legales y las sentencias de la Corte Suprema.

Desde una perspectiva política, como ya ha sucedido en otras ocasiones, las próximas elecciones se podrían considerar una prueba del marco institucional del país, el cual, a pesar de sus importantes defectos, ha logrado sobrevivir al paso del tiempo.

Quien mucho abarca, poco aprieta

Desde una perspectiva económica, desarrollamos tres escenarios principales que contemplan los posibles resultados electorales y el impacto de la crisis sanitaria: **escenario polarizado, carta blanca y pandemia**. En los tres casos, independientemente de quién se proclame vencedor, la próxima administración tendría que dedicar una gran cantidad de tiempo y recursos a hacer frente a tres desafíos clave: la crisis sanitaria, las secuelas económicas y las tensiones

sociales. En los escenarios polarizado y de carta blanca, suponemos que la gestión de la crisis sanitaria es la adecuada y que se ha controlado a través del tratamiento eficaz y la distribución masiva de una vacuna a principios del 1S21. Del mismo modo, suponemos que la normalización económica, iniciada a finales del 2S20, continúa generando impulso, pero el nivel del PIB sigue por debajo de los niveles previos a la crisis, al menos, hasta 2022. Además, el descontento social continuará, pero las tensiones se aliviarán con el tiempo.

En cambio, el escenario de pandemia contempla un nuevo aumento de los contagios, lo que lleva a mantener la distancia social voluntaria y a más confinamientos. Además, una parte considerable de la economía requeriría un periodo prolongado para poder volver a la normalidad, mientras que una parte más reducida quedará con secuelas permanentes. Por último, se espera que las tensiones sociales se intensifiquen, mermando la confianza y las expectativas.

Aunque la mayoría de los votantes creen que los resultados políticos influyen de forma significativa en el rendimiento económico, la diferencia entre los indicadores económicos principales —en función del partido al mando— es relativamente pequeña e insignificante desde el punto de vista estadístico. Esto refleja tanto la eficacia del sistema erigido sobre unos fundamentales sólidos⁹ como las limitaciones para que una persona o un grupo de interés realice cambios cruciales y permanentes si no son coherentes con estos principios básicos o no cuentan con un respaldo mayoritario. En otras palabras, los resultados electorales podrían beneficiar a un sector o a un grupo de personas más que a otros, pero, en conjunto, las diferencias en el crecimiento económico, el desempleo, la inflación, los tipos de interés, los precios de la renta variable, los préstamos y otros indicadores son mínimas.

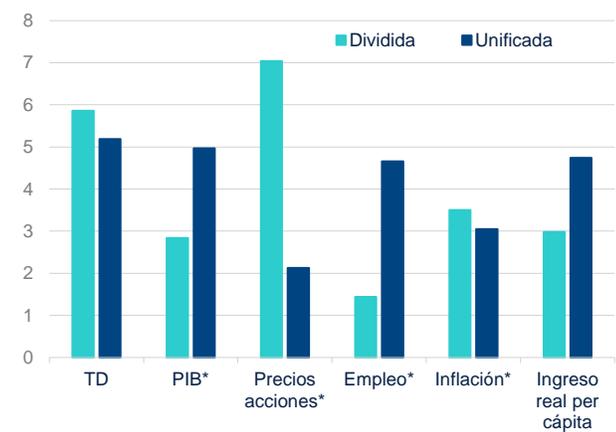
Con respecto a las sedes de gobierno controladas por un partido y los resultados económicos, en el periodo de posguerra de la Segunda Guerra Mundial, hubo dos periodos (de 1960 a 1969 y de 1977 a 1978) en que uno de los partidos controló la Casa Blanca y el Congreso con una mayoría absoluta, sin posibilidad de obstrucciones. En ambos casos, este partido fue el Demócrata. Si bien los precios de las acciones fueron considerablemente más bajos durante estos mandatos de gobierno unificado, el PIB, el empleo y el crecimiento de la renta per cápita real fueron mucho más elevados que con gobiernos divididos, aunque la inflación se mantuvo en niveles similares. Además, la confianza de los consumidores y de las pequeñas empresas aumentó, lo que posiblemente se achaca a que la unidad y el progreso, independientemente de la afiliación del partido, son aspectos positivos. Como era de esperar, a pesar de que los niveles de inflación eran similares, los tipos de interés nominales a largo plazo fueron ligeramente mayores en los mandatos con gobiernos divididos, lo que probablemente refleja una mayor incertidumbre y percepción del riesgo. Sin embargo, esta diferencia fue mínima, con la rentabilidad del bono del Tesoro a 10 años registrando una media del 5,8% en periodos con un gobierno dividido y del 5,2% en mandatos unificados.

En el mismo periodo, cuando se observan las variaciones en términos de resultados financieros y económicos en función del partido residente en la Casa Blanca, las diferencias son reducidas, aunque favorecen a las demócratas. El crecimiento del empleo ha sido mayor y la tasa de desempleo ha sido menor durante las presidencias del Partido Demócrata. Asimismo, han logrado un crecimiento del PIB ligeramente superior y una renta per cápita real más elevada, pero no han logrado aumentar la confianza de las pequeñas empresas y solo obtuvieron una modesta mejora en la confianza de los consumidores. Curiosamente, las ganancias en los precios de la renta variable fueron 3,3 p.p.

9: Algunos ejemplos incluyen una economía orientada al mercado, mercados laborales flexibles, un sistema fiscal que incentiva el trabajo, la cultura empresarial, universidades líderes en investigación, un entorno normativo que promueva el crecimiento, un sistema financiero altamente desarrollado, la separación de poderes, el estado de derecho, la protección de los derechos de propiedad y la intervención limitada del gobierno.

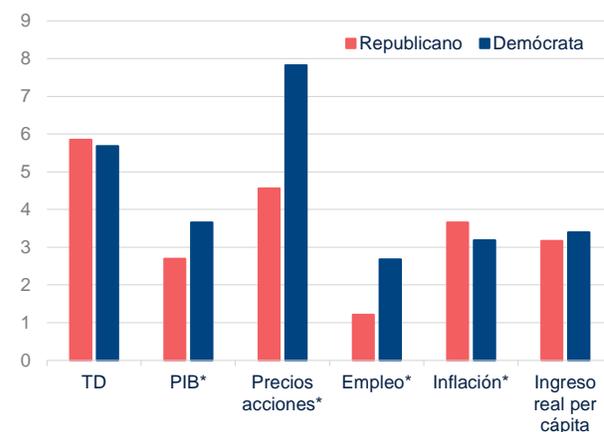
superiores durante las presidencias demócratas, siendo la rentabilidad a 10 años de los bonos del Tesoro estadounidense más de 1 p.p. inferior.

Gráfica 15. **RESULTADOS ECONÓMICOS Y FINANCIEROS, UNIFICADO FRENTE A DIVIDIDO (%)**



Nota: *Crecimiento interanual
Fuente: BBVA Research.

Gráfica 16. **RESULTADOS ECONÓMICOS Y FINANCIEROS, PRESIDENTE DEMÓCRATA FRENTE A REPUBLICANO (%)**



Nota: *Crecimiento interanual
Fuente: BBVA Research.

Polarizado

En el escenario polarizado, suponemos que un partido pierde el control de una sede legislativa u obtiene el pleno control del Congreso y de la Casa Blanca. Sin embargo, el margen de victoria en el Senado no alcanza los 60 votos necesarios para evitar el «filibuster». A este escenario le otorgamos una probabilidad del 70%, por lo que se puede considerar un escenario base. Como se ha mencionado anteriormente, la siguiente administración dedicará los primeros meses a abordar cualquier problema pendiente asociado con la crisis sanitaria: distribuir la vacuna; garantizar el suficiente material y equipos médicos; facilitar un amplio acceso a las pruebas y a los tratamientos; y contribuir a los esfuerzos para hacer un seguimiento de los contactos. Además, la administración tendrá que enfrentarse a la crisis económica garantizando que las empresas, los individuos y los gobiernos estatales y locales reciban el apoyo económico adecuado y, al mismo tiempo, lograr una reapertura total y segura. Además, el nuevo gobierno tendrá que gestionar las tensiones sociales y los efectos psicológicos y emocionales de la pandemia.

Este escenario contempla el hecho de que la siguiente administración podrá avanzar en algunas propuestas de políticas clave con el apoyo parcial o nulo de la oposición, ya sea a través de la conciliación presupuestaria o a través de medidas ejecutivas. Por lo tanto, la siguiente administración podrá impulsar el crecimiento mediante más gasto público, reducciones de impuestos o una combinación de ambos. Esto implica una reasignación de los recursos que puede favorecer a ciertas industrias o regiones antes que a otras. Por ejemplo, los demócratas pueden centrarse en un sistema fiscal más progresista y aumentar el gasto en atención sanitaria y educación, mientras que los republicanos pueden priorizar las reducciones de impuestos y la liberalización. Sin embargo, independientemente del

partido que gane las elecciones y la cantidad y la naturaleza de las medidas legislativas, el efecto a corto plazo sobre el rendimiento económico será limitado.

En lo que respecta al crecimiento, suponemos que la pandemia tendrá una gran influencia en el crecimiento durante el primer año, tanto en términos del efecto estadístico de repuntar desde los mínimos de 2020 como del momento en que aparezca la vacuna, que podría estar disponible a partir del 1S21, como pronto. Como resultado, el crecimiento del PIB se sitúa por encima del potencial en la primera mitad del mandato, pero, en la segunda mitad, converge en torno a un 2%. A pesar de las elevadas tasas de crecimiento en la primera mitad del mandato, la economía no volverá a los niveles previos a la pandemia hasta 2022, tras atravesar una senda de recuperación en forma de «Swoosh» o en forma de «L» que no retornará a su tendencia anterior a la pandemia.

En este escenario, la tasa de desempleo se aferra a niveles altos, en consonancia con una recuperación sin creación de empleo y la histéresis del mercado laboral.¹⁰ Al final del mandato, la tasa de desempleo ronda el 5,2% con el GCP subyacente por debajo del objetivo de la Fed del 2%, lo que implica la adopción de una postura prudente por la cual se mantendrán las medidas acomodaticias hasta 2023. Con unos tipos de interés a corto plazo bajos, unas presiones inflacionarias moderadas y una percepción del riesgo elevada, la rentabilidad a largo plazo permanecería en niveles bajos y solo comenzaría a repuntar en la segunda mitad del mandato del próximo presidente, hasta el 2,3% en 2024.

Carta blanca

El escenario de «carta blanca» contempla el pleno control de un partido del Congreso, la Casa Blanca y o bien una mayoría absoluta en el Senado o bien un apoyo suficiente por parte de algunos miembros de la oposición para promulgar leyes siguiendo el proceso pertinente. Si tenemos en cuenta los datos históricos, así como los de los últimos sondeos electorales, la ineficacia del Congreso en los últimos años y el aumento en los niveles de polarización, le asignamos a este escenario una probabilidad del 10%.

Aunque no existen diferencias entre este escenario y el anterior con respecto al tiempo en que se tardará en desarrollar una vacuna, las presiones procedentes de las tensiones sociales o la magnitud de los esfuerzos económicos que afectan a determinadas industrias, en su construcción, este escenario presupone que el partido vencedor tendrá mayor margen de maniobra que en el escenario polarizado. Esto implica menos incertidumbre política y menor percepción del riesgo, lo que se traduce en mayores niveles de inversión y préstamo, lo que, a su vez, aumenta el empleo y el consumo, e impulsa el rendimiento económico a corto plazo por encima de la tendencia.

Sin embargo, el impacto general se mantiene en niveles similares sin importar el partido que controle el gobierno. Por ejemplo, el aumento del gasto en infraestructura energética incrementará el crecimiento a corto plazo, independientemente de si se realiza a través de energías renovables o de combustibles fósiles. Una reforma migratoria también impulsará la participación de los trabajadores, ya se efectúe dicha reforma a través de la legalización de trabajadores indocumentados o a través de un sistema basado en las competencias profesionales. Asimismo, el aumento de la renta después de impuestos y, por lo tanto, del gasto privado a corto plazo se puede conseguir a través de un sistema fiscal más progresista y políticas redistributivas o de reducciones de impuestos.

10: En la literatura económica, el término «histéresis» normalmente se refiere a la noción de que las recesiones tienen efectos negativos permanentes en la oferta.

Aunque las condiciones económicas se mantendrían estables incluso en un escenario de gobierno dividido, un gobierno unificado tendrá una mayor posibilidad de abordar los principales problemas a corto plazo, entre los que se incluyen la pandemia, el alto nivel de desempleo y la inestable situación en el sector comercial, lo que sugiere que el resultado económico en este escenario sería considerablemente mejor. Por lo tanto, en este escenario, suponemos que el crecimiento del PIB alcanza el 5% en 2021 a través de la expansión fiscal y la inversión en infraestructura. A partir de entonces, las tasas de crecimiento se mantendrían muy por encima de la tendencia, con una tasa de crecimiento del 3% en el 2023, favorecida por una mayor inversión, por el crecimiento del número de trabajadores, por el I+D público y privado, así como por un aumento de la productividad. Como resultado, el PIB superaría la tendencia previa a la pandemia en 2023.

Al final del mandato, esperamos que la tasa de desempleo se sitúe por debajo del 3%, un nivel inferior al registrado antes de la pandemia. La rápida aceleración de la demanda agregada, los mercados laborales limitados y la mejora de las expectativas de inflación impulsarían esta última por encima del objetivo del 2% de la Reserva Federal (la Fed). De hecho, el nivel de inflación retomaría la senda previa a la pandemia hacia el final del mandato, lo que coincidiría con la voluntad de la Fed de superar moderadamente el objetivo simétrico, algo que no han logrado en más de una década. Como resultado, la Fed comenzaría a prescindir de las medidas acomodaticias, como pronto, en 2022, pero seguiría manteniendo la cautela dadas las últimas lecciones que ha aprendido tras actuar demasiado rápido, lo que provoca un lento aumento de las tasas posterior. Considerando una perspectiva más halagüeña de la inflación, una estrategia de la Fed más dura y una ligera normalización en la prima a plazo, esperamos que los rendimientos del Tesoro a 10 años puedan alcanzar el 3,75% en 2024.

Pandemia

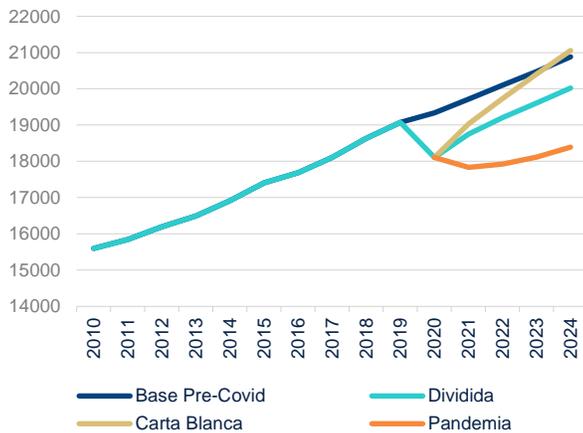
Nuestro escenario «pandemia» implica expectativas comerciales y de consumo más bajas, una percepción del riesgo elevada y menores niveles de consumo, inversión y empleo que en cualquiera de los dos escenarios anteriores. Esto quiere decir que las perspectivas a corto plazo se determinarán principalmente por el aumento de las presiones sanitarias derivadas de la pandemia, los bajos niveles de actividad económica en determinados sectores y elevadas tensiones sociales. Asignamos un 20% de probabilidad a este escenario. Desde un prisma político, la siguiente administración no podrá aprobar políticas significativas e incluso podría cometer errores significativos que agravarían los riesgos bajistas derivados de la pandemia y las secuelas económicas. A nivel individual e industrial, los efectos redistributivos no serían sustancialmente distintos a cómo han evolucionado hasta ahora. En otras palabras, las personas y las industrias que se han visto gravemente afectadas, seguirán sufriendo más que otras, y las políticas de la próxima administración se centrarán más en recuperar el tiempo perdido que en afrontar problemas estructurales. En consecuencia, el rendimiento económico caería por debajo de la tendencia y las consecuencias a largo plazo podrían ser significativas.

Si el gobierno no puede contener la propagación de COVID-19 y no hay vacunas disponibles durante un tiempo, el partido vencedor en las elecciones no tendrá una influencia significativa sobre la situación económica durante los próximos cuatro años, ya que la administración tendrá que centrar su atención en combatir una doble recesión o desaceleración, en lugar de abordar los problemas estructurales clave. Por lo tanto, esperamos que el crecimiento se mantenga en territorio negativo en 2021, con una tasa de desempleo superior al 13%, aproximadamente. La continua situación de inestabilidad a causa del virus y una redistribución del capital conducen a pérdidas de productividad considerables, un colapso en las competencias profesionales y la retención de los trabajadores, así como al

estancamiento de la demanda con una reducida capacidad fiscal restante. Por lo tanto, el desempleo permanecería por encima del 8% a lo largo del mandato, con una inflación media del 0,9% durante los cuatro años.

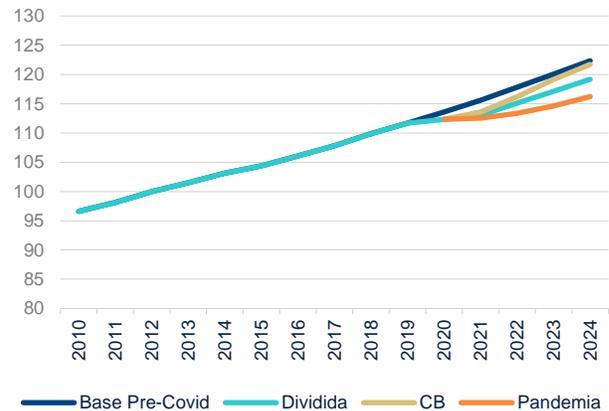
En estas condiciones, la política monetaria mantendría una postura marcadamente acomodaticia. Sin la capacidad ni la voluntad de ampliar suficientemente la política fiscal y con los tipos ya en el límite inferior efectivo, prevemos que la Fed se comprometerá a recurrir a las compras de activos ilimitadas a gran escala, al control de la curva de rentabilidad, así como a otras herramientas no convencionales. Debido a la falta de disposición de la Fed actual de comprometerse con tipos de interés negativos, no consideramos que esto vaya a producirse, aunque tampoco lo podemos descartar por completo. En su lugar, la Fed preparará el «gran bazuca» mediante la ampliación del alcance y la magnitud de las compras de valores en los sectores público y privado. A la luz del entorno de inflación extremadamente débil y de las moderadas condiciones de crecimiento, los rendimientos a largo plazo alcanzan mínimos históricos en torno al 0,1% a finales de 2024.

Gráfica 17. PIB REAL (EN BILLONES DE \$)



Fuente: BBVA Research.

Gráfica 18. ÍNDICE DE PRECIOS DEL GCP SUBYACENTE (2012=100)



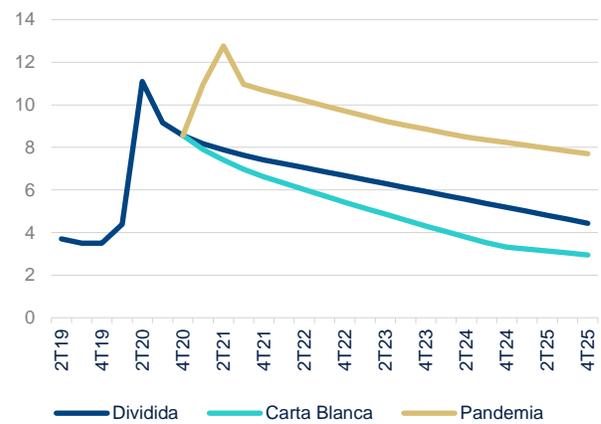
Fuente: BBVA Research.

Gráfica 19. TIPOS DE LOS FONDOS FEDERALES, LÍMITE SUPERIOR (%)



Fuente: BBVA Research.

Gráfica 20. TASA DE DESEMPLEO (%)



Fuente: BBVA Research.

Lo que se ve, es lo que hay

Desde el punto de vista de la industria, la lista de ganadores y perdedores difiere significativamente debido a las opuestas visiones de los candidatos sobre asuntos clave como, por ejemplo, en materia de atención sanitaria, fiscal, de cambio climático, de infraestructuras, de inmigración, de retribución de los trabajadores, de comercio exterior y de regulación. Sin embargo, si nos atenemos a las evidencias históricas con la administración actual y la última, para algunas industrias, las tendencias estructurales y los cambios tecnológicos pueden repercutir en mayor medida que la política pública y un rendimiento económico favorable tiende a beneficiar a todos los sectores. Por ejemplo, en diciembre de 2016, los expertos nunca imaginaron que la capitalización de mercado de Tesla superaría a la de ExxonMobil.

Las industrias con Biden

El sector de la atención sanitaria podría beneficiarse de un gobierno demócrata. El Sr. Biden pretende reforzar la ACA para permitir que un mayor número de personas pueda acogerse a un seguro de salud. Esto podría aumentar la demanda de bienes y servicios sanitarios. Los hospitales, los servicios ambulatorios y las clínicas podrían experimentar un crecimiento significativo.

La «Revolución de Energía Limpia» de Biden representa una de sus principales prioridades, cuyo objetivo es lograr «una economía energética 100% limpia y emisiones netas cero como muy tarde en 2050». Esta medida podría favorecer a los vehículos eléctricos y la energía renovable. En la industria automotriz, los fabricantes que han invertido en electrificación tienen más probabilidades de beneficiarse de las políticas destinadas a reducir las emisiones de CO2. Una administración de Biden probablemente promoverá la adquisición de vehículos eléctricos y ofrecerá incentivos para la ampliación de la red nacional de estaciones de recarga.

Es probable que las energías renovables recuperen el impulso, ya que parte de los incentivos que disfrutaron durante la presidencia de Obama podrían restablecerse y, probablemente, ampliarse bajo una administración de Biden. Las medidas regulatorias y los incentivos fiscales beneficiarían a los fabricantes de paneles solares, optimizadores e inversores, almacenamiento de baterías, fabricantes de turbinas eólicas, generación energética y energías renovables a nivel de servicios públicos.

La construcción también podría experimentar un auge si se materializan los planes de energía limpia e infraestructuras, ya que se sustentan en la idea de obtener los materiales de construcción de empresas nacionales para proyectos con financiación federal, acondicionar edificios existentes, ampliar y modernizar las redes de tránsito públicas, modernizar la red eléctrica, reparar puentes y autopistas e implementar una red nacional de estaciones de recarga de vehículos eléctricos.

Una administración de Biden procurará revitalizar el transporte ferroviario de pasajeros y mercancías mediante la mejora de la infraestructura existente y la inversión en nuevos proyectos, al tiempo que brinda soporte a la tecnología de transporte marítimo y aéreo baja en carbono. Otro gran ganador podría ser la industria del cannabis. Aunque Biden no es partidario de legalizar la marihuana, su administración podría eliminar el cannabis de la lista de narcóticos del Anexo I, despenalizar su uso, dejar de aplicar las leyes federales pertinentes sobre los estados que la hayan legalizado y respaldar la Ley de Seguridad Estadounidense contra Enemigos Extranjeros (SAFE, por sus siglas en inglés). Esto impulsaría la industria del cannabis en los estados que han legalizado la sustancia, así como a proveedores de cannabis, el sector financiero y a otros proveedores de servicios.

Además, los planes favorables a la legalización y la inmigración de Biden podrían permitir que millones de trabajadores indocumentados vean aumentar sus salarios y mejoren su acceso a servicios financieros, a la vivienda y otros artículos de alto valor, así como a servicios locales y estatales. En consecuencia, se aumentaría la demanda agregada y beneficiaría a una amplia gama de industrias.

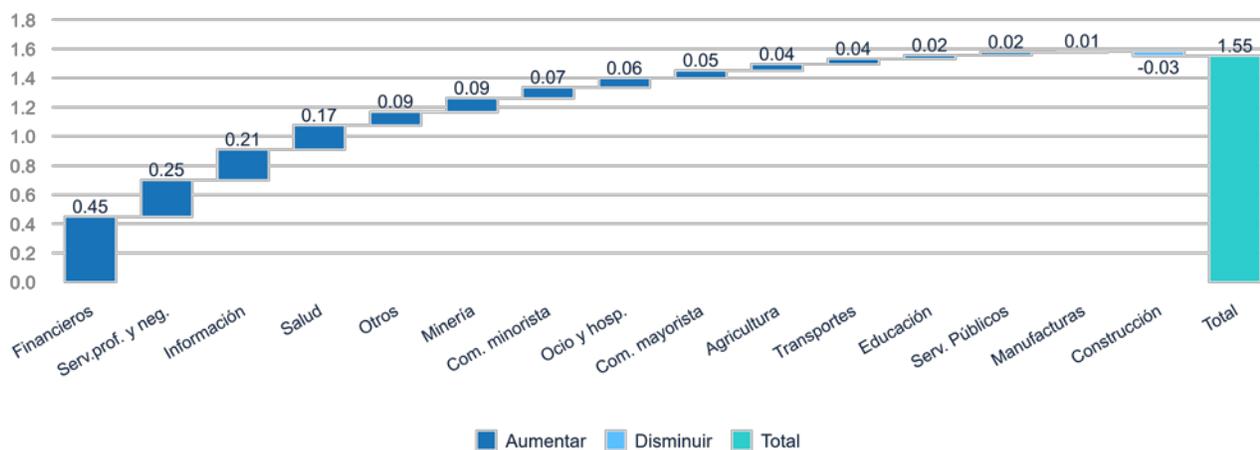
En el lado negativo, una administración de Biden sería desfavorable para la industria del petróleo y el gas, debido a unas normas ambientales potencialmente más restrictivas y a la protección de terrenos y aguas federales. Aunque el gas natural mantendrá su condición de combustible puente durante varios años más, las regulaciones más estrictas, el apoyo a la energía limpia y las tecnologías de almacenamiento podrían acelerar la transición hacia una economía de energía sin emisiones de carbono, lo que reduciría el atractivo del gas natural.

A corto plazo, un aumento del salario mínimo federal por hora a 15 USD reduciría las inversiones y los ingresos corporativos, especialmente en las pequeñas empresas de industrias como la restauración, la hotelera, servicios personales y de lavandería y comercio minorista, donde el salario de entre el 1,8% y el 11% de los trabajadores es inferior o igual al salario mínimo federal. En el sector de los seguros de salud, los beneficios potenciales de una mayor cobertura de atención sanitaria en el marco de Obamacare 2.0 podrían verse compensados por la «alternativa pública» propuesta como parte del programa Obamacare 2.0.

Los gigantes tecnológicos también podrían resultar desfavorecidos de una administración de Biden si pretende aumentar la carga de responsabilidad de las empresas de redes sociales y romper el monopolio imperante en el sector. Esas empresas podrían verse afectadas por políticas para aumentar los ingresos fiscales. Además, las empresas tecnológicas del espacio económico común también podrían sufrir los efectos de una administración que pretenda reforzar las leyes de protección laboral. Las farmacéuticas también padecerán los intentos de una administración de Biden de evitar que las empresas impongan precios prohibitivos a ciertos medicamentos.

Al incorporar a millones de trabajadores a la economía formal, una reforma migratoria de Biden aumentaría la presión salarial en las industrias cuya fuerza laboral se compone, en gran medida, de trabajadores indocumentados. Es el caso de los sectores de la agricultura, la construcción, los servicios a edificios, el ocio y la hotelería, el paisajismo, y los servicios de limpieza en seco y de sacrificio de ganado, entre otros. Asimismo, ejercería una mayor presión presupuestaria en las finanzas estatales y locales. Además, no todos los participantes del sector de la atención sanitaria se beneficiarían del plan de Biden, particularmente aquellos que dependen de altos márgenes de precios y de una competencia limitada.

Gráfica 21. **CONTRIBUCIÓN AL CRECIMIENTO DEL PIB REAL POR INDUSTRIA*** (2008-2016)



*Tasa de crecimiento anual compuesto. Fuente: BBVA Research y Haver Analytics.

Las industrias con Trump

Un segundo mandato de Trump supondrá una continuación de su programa de impuestos bajos, el cual, en general, ha repercutido favorablemente en el sector corporativo. Por ejemplo, el impacto de la reforma fiscal de 2017 en el tipo impositivo efectivo sobre la inversión disminuyó de forma significativa con respecto a los equipos y estructuras de servicios públicos, de forma sustancial para las estructuras no residenciales y de forma moderada para el inmovilizado. Sin embargo, parece que una posible reforma fiscal 2.0 tendría poco margen para reducir aún más los tipos impositivos a las empresas. Aun así, una reducción de impuestos para los contribuyentes individuales que permita aumentar su renta después de impuestos impulsaría el consumo general. La reducción del tramo de renta del 22% al 15%, la ampliación de las disposiciones fiscales estatales en virtud de la Ley de Empleos y Reducción de Impuestos (TCJA, por sus siglas en inglés) y la indexación de las plusvalías a la inflación beneficiarían a los grandes contribuyentes, lo que podría aumentar el consumo y la inversión en las industrias de servicios y bienes de lujo. Industrias como las del automóvil, de productos electrónicos e informáticos y de fabricación de electrodomésticos se beneficiarán de la reducción de los impuestos a la clase media.

Del mismo modo, un régimen de impuestos sobre sociedades bajos continuará beneficiando a la industria informática, particularmente a los gigantes del sector. Estas empresas pueden enfrentarse a un menor riesgo de estar sujetas a regulaciones antimonopolio en un segundo mandato de Trump. Reducir los impuestos sobre las plusvalías y ampliar las cuentas de inversión libres de impuestos favorecería al sector bursátil y de intermediación bursátil.

En cuanto a la liberalización, la administración de Trump ha adoptado una amplia gama de medidas. Algunas siguen en pleno proceso reglamentario, mientras que otras se han derogado o pospuesto. Considerando solo aquellas que están en vigor, el 24% se han emitido con respecto al medioambiente, el 14% al sector sanitario, el 12% al de transporte y el 9% al de la industria financiera. Si estas tendencias continúan, el sector energético (carbón y petróleo y gas) sería el que resultaría más favorecido de un segundo mandato de Trump. Se espera que una administración de Trump facilite aún más la perforación y prospección petrolíferas, así como la construcción de tuberías e infraestructura de exportación. Del mismo modo, las industrias de defensa y aeroespacial se encontrarán en una situación más halagüeña bajo una administración de Trump, la cual procurará asignar recursos a la Fuerza Espacial de Estados Unidos —de reciente creación— y ampliar las capacidades de defensa del país, incluida la seguridad cibernética.

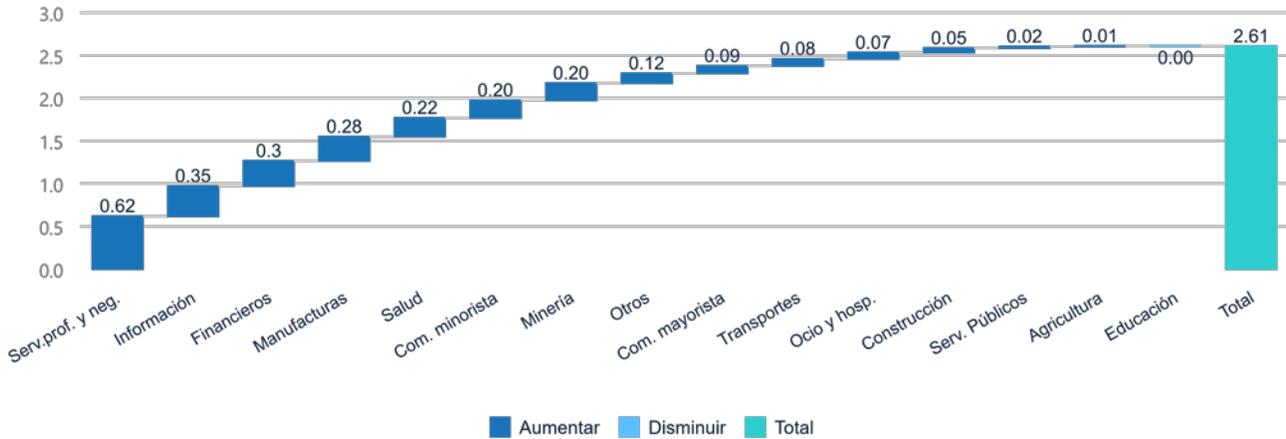
En el ámbito de la atención sanitaria, las aseguradoras privadas no tendrían que preocuparse por que el gobierno interviniera en el mercado. Defensora de poder elegir el centro escolar, una administración de Trump, en su segundo mandato, aceleraría el modelo de «cheques escolares» («vouchers»), por el cual se podría incentivar la inversión en centros privados. Las empresas a cargo de centros de detención privados también continuarán beneficiándose de las políticas para solicitantes de asilo e inmigrantes indocumentados.

Sin embargo, otros cuatro años de una administración republicana no será un escenario ideal para algunas industrias. Es el caso de las energías renovables, cuya expansión se antojará complicada bajo una administración que prioriza los combustibles fósiles por encima del cambio climático. El debilitamiento de los niveles de ahorro de combustible podría mermar las inversiones en electrificación del transporte y en almacenamiento de energía.

Las empresas que externalizan una parte importante de sus cadenas de valor fuera de Norteamérica pueden continuar padeciendo las medidas proteccionistas. En particular, las tensiones con China alimentarán la incertidumbre con respecto al futuro de las empresas que operan con homólogas chinas o presentes en ese mercado. Las políticas que restringen el número de visados estudiantiles y la inmigración de personas altamente cualificadas podrían resultar perjudiciales para las industrias que emplean a trabajadores extranjeros con un alto grado de especialización, como el sector de TI y de servicios de consultoría, así como universidades y servicios de educación superior. Por otra parte, las restricciones a inmigrantes poco cualificados y las deportaciones masivas podrían aumentar la presión sobre aquellas industrias más dependientes de trabajadores menos cualificados, como la agricultura, el procesamiento de alimentos y la construcción. Del mismo modo, una intensificación de las acciones para derogar la ACA privaría al sector sanitario de muchos más pacientes potenciales.

Para muchas otras industrias, la perspectiva sigue siendo positiva, independientemente de quién gane las elecciones. Por ejemplo, el nuevo Tratado comercial entre Estados Unidos, México y Canadá (T-MEC o USMCA, por sus siglas en inglés) beneficiará a las industrias que han integrado sus cadenas de valor en Norteamérica, como la de la fabricación de vehículos a motor y de piezas de vehículos. Los tratados que contribuyeron a actualizar las normas pertinentes a nivel local repercutirán positivamente en la fabricación de metales primarios. Otras industrias que podrían salir ganando con el nuevo tratado comercial son la agricultura, los lácteos, los productos farmacéuticos, la tecnológica y la de los ferrocarriles.

Gráfica 22. **CONTRIBUCIÓN AL CRECIMIENTO DEL PIB REAL POR INDUSTRIA* (2017-2019)**



*Tasa de crecimiento anual compuesto. Fuente: BBVA Research y Haver Analytics.

La banca: cabeza alta

La industria financiera no ha constituido un punto principal de los programas del Partido Demócrata ni del Republicano durante la campaña electoral de 2020, a pesar de que el sector tuvo un mayor protagonismo en las primarias del Partido Demócrata. Este hecho contrasta en gran medida con las campañas previas a las elecciones de 2008, 2012 y 2016. No obstante, la relativa ausencia de la primera plana del sector bancario es comprensible, ya que el problema más apremiante de 2008 era el apoyo del gobierno a los bancos a raíz de la crisis financiera, mientras que, en 2012 y 2016, se acababan de promulgar regulaciones posteriores a la crisis o aún estaban en proceso de elaboración. Por ejemplo, los candidatos del GOP de 2012 y de 2016 —Romney y Trump, respectivamente— abogaron por la derogación de la Ley Dodd-Frank. El hecho de que la mayor parte de esta Ley permanezca en vigor, a pesar de algunas medidas de liberalización, refleja la limitada capacidad de cualquier administración entrante para promulgar cambios legislativos trascendentales.

Aunque la lista de propuestas de políticas de Biden no incluye una específica para la industria financiera, algunos de los planes descritos hasta ahora podrían tener un efecto significativo, aunque indirecto, en bancos y otros intermediarios financieros. Principalmente, es probable que la administración de Biden restablezca una serie de regulaciones eliminadas durante la administración de Trump, lo que podría aumentar los costes de cumplimiento. También es probable que su administración asegure el cumplimiento de medidas contra las prácticas de préstamo discriminatorias y que pudiera tratar de reforzar y ampliar la Ley de Reinversión Comunitaria (CRA, por sus siglas en inglés) y la Oficina para la Protección Financiera del Consumidor (CFPB, por sus siglas en inglés).

Además, la campaña de Biden también ha refrendado un programa de reforma concursal propuesto por Elizabeth Warren que, si se llega a implementar, debería facilitar el acceso de los consumidores al alivio de la deuda y al traspaso de la carga de deuda, de forma limitada, de los acreedores a los prestamistas. Las leyes concursales se modificaron en 2005, con el apoyo unánime del sector bancario y de Biden. El impacto de cualquier cambio en la

regulación concursal depende de la medida en la que cambiará la propuesta a lo largo del proceso legislativo. Si se aprueba, es probable que los cambios se traduzcan en ajustes en las prácticas de préstamo.

Además, una administración de Biden probablemente mantenga y posiblemente incluso amplíe las protecciones entre las instituciones de banca minorista y las operaciones de inversión con mayor riesgo. Por último, pero no menos importante, las propuestas de Biden incluyen la «banca postal», la cual se basa en la experiencia de otros países y no debería suponer un obstáculo importante para los bancos dado su limitado alcance, aunque podría beneficiar a algunos consumidores que puedan necesitar una mayor elección de servicios financieros a menor escala.

Dicho esto, algunos de los planes de Biden también podrían favorecer a los bancos. El mayor impacto potencial reside en el programa de infraestructura propuesto, aunque su plena implantación podría llevar un tiempo. Otros programas incluyen ayudar a las familias a comprar su primera casa a través de créditos fiscales y respaldar a las pequeñas empresas. Los prestamistas, particularmente los de menor envergadura, se beneficiarían de la creación de un Fondo para pequeñas empresas, la propuesta de duplicar la financiación para la Iniciativa estatal de crédito para pequeñas empresas, así como las inversiones propuestas para revitalizar la vida rural del país.

Por último, aunque no por ello menos importante, las políticas para mejorar la red de seguridad social podrían dar lugar a una mayor actividad crediticia por parte de los hogares con menos ingresos, debido a una mayor capacidad de endeudamiento tras el aumento de la renta neta, una mejor calidad crediticia de las carteras de los consumidores y menores pérdidas crediticias para instituciones privadas. Sin embargo, dependiendo de las vías de financiación de las iniciativas y del nivel de exposición al riesgo resultante, esto podría conducir a cargas financieras más elevadas tanto para los contribuyentes como para las empresas.

Los mayores beneficios potenciales de una victoria de los republicanos en 2020 para la industria financiera serían otra ronda de reducciones de impuestos y una mayor liberalización. Además de la reducción de impuestos sobre sociedades, que aumenta directamente las ganancias después de impuestos de los bancos, los impuestos sobre la renta a personas físicas más bajos también pueden aumentar los ingresos netos de la clase media, así como de las pymes, lo que posiblemente favorezca una mayor demanda de préstamos.

Si bien la campaña de reelección de Trump no ha adelantado un conjunto específico de propuestas de políticas para el sector financiero, es probable que, en su segundo mandato, su administración continúe con el proceso de liberalización gradual. Este proceso se produciría, principalmente, a través de la revocación de algunas de las limitaciones impuestas por la Ley Dodd-Frank, que disminuirían aún más los costes de cumplimiento y operativos. Los republicanos también han manifestado su interés en abolir la CFPB, que muchos de ellos consideran inconstitucional, perjudicial para los consumidores y ajena a la supervisión del Congreso. También es posible que se realicen algunos cambios en la aplicación de la CRA. Los republicanos también propusieron aumentar la inversión en infraestructura, lo que sería un factor positivo para los prestamistas, ya que contribuiría al aumento de préstamos por parte de empresas que participan directa o indirectamente en el programa.

Sin embargo, varias políticas de Trump podrían tener efectos negativos en la industria. Una regulación menos eficaz en el pasado ha desembocado en una mayor inestabilidad financiera, lo que ha causado daños importantes a la industria a largo plazo. Además, cualquier política que pudiera llevar a un aumento de la desigualdad en términos de renta y patrimonio también podría implicar una mayor inestabilidad social y un menor crecimiento potencial, lo que limitaría la expansión sostenible del crédito y aumentaría el riesgo crediticio, lo que a su vez amortiguaría el potencial de producción de la economía. Por ejemplo, algunos estudios sugieren que las ventajas de promover los organismos

de inversión exentos de impuestos a expensas de los ingresos fiscales devengan, principalmente, a las rentas más altas y no aumentan los ahorros netos de la clase media, por lo que se agudiza una tendencia que ya estaría en marcha.

Debido a que la crisis actual es ajena al sector financiero y los bancos han desempeñado un papel muy constructivo durante el último año, las instituciones financieras ya no están en el punto de mira de los políticos, quienes, en cambio, pelean en otros terrenos políticos como la protección del empleo, la inmigración, la educación, la atención sanitaria y el gobierno. La perspectiva general de la industria bancaria sigue siendo positiva, respaldada por la expansión de la economía digital y la innovación. Si bien es probable que las instituciones financieras no tengan que hacer frente a importantes cambios en su perspectiva comercial en función del resultado electoral, a corto plazo, una administración demócrata podría promover un aumento de los costes de cumplimiento y de los impuestos, todo lo contrario que un gobierno republicano. La probabilidad de aplicar una política propuesta depende de la coyuntura política tras las elecciones; este extremo se analizó en los distintos escenarios anteriormente. En cualquier caso, el resultado político puede derivar en oportunidades para aumentar la actividad comercial de los bancos hacia organizaciones con una rápida capacidad de adaptación.

Como en casa en ningún sitio

La situación de las economías estatales diversificadas evolucionará favorablemente, independientemente de quién gane las elecciones, y, más concretamente, en California y Texas, que experimentaron un crecimiento superior a la media durante los ocho años de vicepresidencia de Biden y los primeros tres años de la administración de Trump. California y Texas son las dos mayores economías estatales con unos sistemas económicos robustos que se caracterizan por un crecimiento demográfico estable y la presencia de una amplia variedad de industrias de alto valor añadido. Las economías estatales más pequeñas con fundamentales sólidos, como Colorado, Utah y Washington, también crecieron por encima de la media nacional durante ambas administraciones. Para la mayoría de los estados, el éxito dependerá de la medida en que su base industrial y las ventajas competitivas se ajusten al programa de los candidatos.

Por ejemplo, la postura de Biden sobre la inmigración podría dar mayor seguridad a las economías estatales que dependen en gran medida de la mano de obra inmigrante, tanto cualificada como no cualificada. Estos estados son, entre otros, California, Texas, Nueva York y Florida. Además, una presidencia de Biden favorecería a los estados que han perseguido una agenda medioambiental, a pesar de la cruzada de la administración actual contra las regulaciones medioambientales. Un gobierno demócrata comprometido a combatir el cambio climático podría eliminar las distorsiones del mercado causadas por las diferentes políticas y objetivos vigentes en todos los estados, lo que fomentaría las inversiones ecológicas y el desarrollo de un mercado nacional de carbono. Por el contrario, una presidencia demócrata puede que no sea la mejor opción para los estados con una gran concentración de industrias de combustibles fósiles, como Luisiana, Alaska, Wyoming o Dakota del Norte, que carecen de una fuerte presencia de otras industrias de gran valor.

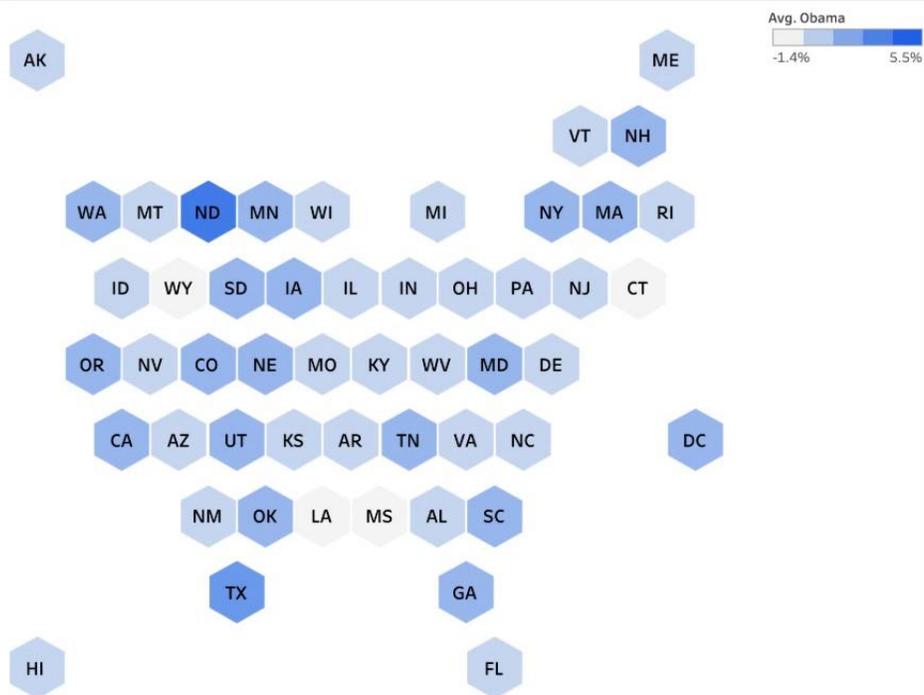
A corto plazo, es posible que una administración de Biden tampoco constituya la alternativa más favorable para los estados con una concentración significativa de industrias que pagan el salario mínimo, como la del procesamiento de alimentos, el ocio y la hotelería. Muchos de los estados con la mayor proporción de trabajadores por hora se encuentran en el sur: Kentucky, Misisipi, Tennessee, Carolina del Sur, Luisiana y Virginia. Sin embargo, un salario mínimo más alto podría impulsar el gasto entre los trabajadores, lo que tendría un efecto positivo en la actividad

económica. A largo plazo, según la Oficina de Presupuestos del Congreso, sacaría a 1,3 millones de personas de la pobreza. El impacto neto de la ley sobre salarios mínimos en las economías estatales dependerá de cómo se adapten las empresas a los mayores costes de mano de obra y de qué manera se trasladan los salarios más altos a la economía local. En general, los residentes con rentas más bajas de estados sureños tienen más posibilidades de salir beneficiados con una administración de Biden, centrada en las diferencias sociales, el salario mínimo y el acceso a la atención sanitaria.

La defensa de Biden de imponer impuestos más elevados a las rentas más altas podría tener un impacto negativo en los estados con hogares más ricos, como Massachusetts, Nueva York, Connecticut, Washington y California. Sin embargo, una política fiscal más progresista puede ser una buena opción para los estados con los hogares más pobres, como Virginia Occidental y Nuevo México.

Las propuestas de Biden para ampliar el acceso a la atención sanitaria repercutirán positivamente en los estados con los mayores ecosistemas de salud, como Maryland, Pensilvania o Arizona, así como estados con las mayores proporciones de personas no aseguradas. Por el contrario, los estados con una mayor concentración de empresas farmacéuticas, como Massachusetts, Nueva Jersey o Carolina del Norte, podrían verse perjudicadas por regulaciones más estrictas.

Gráfica 23. **CRECIMIENTO MEDIO DEL PIB REAL POR ESTADO (2008-2016)**



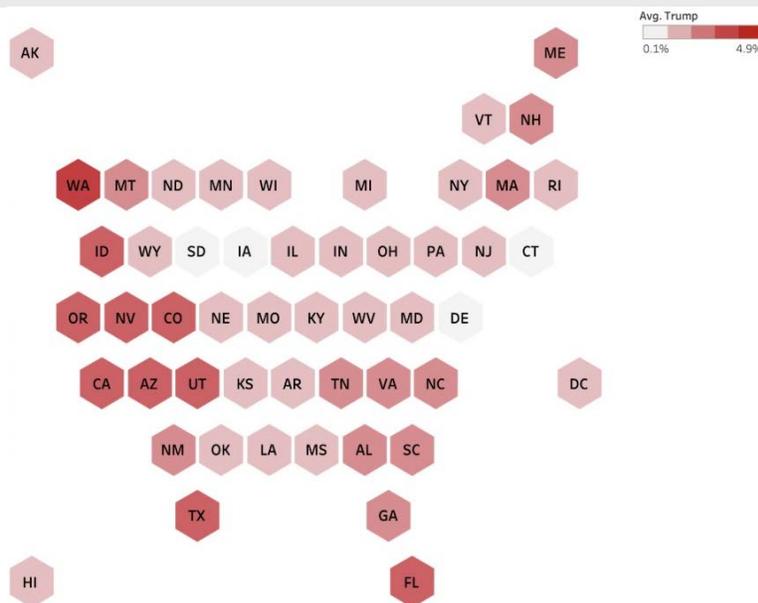
Fuente: BBVA Research y Haver Analytics.

Una administración de Trump será positiva para los estados que albergan grupos de defensa y aeroespaciales, como Alabama, Arizona, California, Connecticut, Kansas, Massachusetts, Nueva York, Ohio, Oklahoma, Texas y Washington. Mientras tanto, la liberalización financiera será beneficiosa para los grupos de servicios financieros de Nueva York, Illinois y Florida. Los grupos de TI de Carolina del Norte, Massachusetts, Texas y California continuarán disfrutando de los beneficios del régimen fiscal corporativo de Trump y la aparente falta de interés en romper el comportamiento monopolístico del sector. Asimismo, una administración de Trump será una muy buena alternativa para los estados energéticos, principalmente aquellos que se centran en la extracción de petróleo y gas, como Alaska, Luisiana, Pensilvania, Dakota del Norte y Texas.

Cuatro años más de proteccionismo e incertidumbre comercial seguirán teniendo un impacto negativo neto en todos los estados, especialmente en aquellos con un gran porcentaje del PIB dedicado a las exportaciones y, si bien puede haber algunos beneficios para determinadas industrias, las pérdidas en la agricultura y los servicios superan con creces las ganancias en el sector manufacturero. Por ejemplo, los principales productores de acero y aluminio, como Georgia, Indiana, Alabama, Ohio, Pensilvania y Michigan, podrían beneficiarse de los aranceles de importación. Sin embargo, estados como Illinois, Wisconsin, Iowa, Minnesota, Misuri, Nebraska e Indiana han presenciado la destrucción de una gran cantidad de puestos de trabajo debido a la guerra comercial entre EE. UU. y China. Estos estados podrían recuperar algunos puestos de trabajo si el acuerdo comercial entre ambas potencias progresa según lo planificado e impulsa las exportaciones de productos agrícolas e industriales. El acuerdo comercial también beneficiará a otros estados con una sólida base de exportación de semiconductores, como Oregón. Además, los estados con una gran concentración de fabricación de vehículos a motor, como Michigan, Kentucky, Tennessee, Misisipi, Indiana y Alabama, pueden mejorar su situación con el nuevo T-MEC. Sin embargo, estas políticas no serán suficientes para compensar la competitividad global perdida ni para reforzar de forma significativa empresas y puestos de trabajo.

Mientras tanto, los estados con la mayor población nacida en el extranjero, como California, Texas, Arizona, Nevada, Nueva Jersey, Florida e Illinois, se vieron afectados por un aumento de las restricciones sobre la inmigración tanto de personas cualificadas como no cualificadas. En el área de atención sanitaria, los estados con el mayor número de personas no aseguradas, como Texas, Oklahoma e Idaho, seguirán teniendo importantes costes sociales y económicos.

Gráfica 24. **CRECIMIENTO MEDIO DEL PIB REAL POR ESTADO (2017-2019)**



Fuente: BBVA Research y Haver Analytics.

El destino de las economías estatales no solo está determinado por su actual base industrial o las ventajas competitivas, sino también por cómo estén posicionadas para beneficiarse de la coyuntura, sin importar los resultados de las elecciones federales. Esto implica asignar recursos a industrias y políticas que tendrán mayores beneficios a largo plazo.

No hay nada gratis

A largo plazo, contemplamos tres escenarios diferentes: **el excepcionalismo, el parche y la fractura**. Los tres escenarios son distintos entre sí, en función de cómo los votantes y los legisladores decidan abordar los principales desafíos socioeconómicos que actualmente acechan el país.

El escenario de excepcionalismo asume que los políticos toman una gran cantidad de decisiones correctas para impulsar el posible PIB y el bienestar económico. Históricamente, muchos hitos económicos no se habrían producido sin alguna forma de intervención pública: desde la construcción de Ellis Island, la Presa Hoover y el Canal de Panamá hasta el Sistema de Autopistas Interestatales y la Agencia de Proyectos de Investigación Avanzados de Defensa o el Programa GI Bill, pasando por el Programa Espacial Apollo y la Ley de Educación Primaria y Secundaria. En muchos casos, incluso las inversiones modestas en personas e infraestructuras han impulsado la innovación y han reportado ingentes beneficios al sector privado. Esto demuestra claramente qué se puede lograr, pero también la dificultad para progresar desde un prisma bipartidista.

En el escenario del parche, la polarización permanece en niveles elevados y da como resultado un limitado margen para las políticas bipartidistas. Si bien los responsables políticos podrían adoptar las medidas necesarias, su

dimensión y su alcance serán limitados. Además, no hay garantía de que se priorizarán los problemas más acuciantes, lo que implicaría que el Congreso, en la mayoría de las ocasiones, seguirá mareando la perdiz.

El escenario de fractura contempla una intensificación de la polarización y el país no hace frente a estos desafíos, bien porque no se hace lo suficiente o bien porque se están adoptando unas alternativas políticas inadecuadas. Quizás el caso más importante en la historia sea la Gran Depresión, cuando el gobierno cometió una serie de errores políticos que convirtieron una crisis económica en la recesión con mayúsculas —si no en la peor— de la historia de EE. UU. Las estrictas condiciones monetarias, los aumentos de impuestos, las restricciones comerciales y las regulaciones ineficientes y excesivas disminuyeron la magnitud financiera y aumentaron los costes de producción. En el frente político, la historia también nos muestra periodos de corrupción, en los que los presidentes tomaron decisiones cuestionables que ni el Congreso ni la Corte Suprema tuvieron el tino de abordar, o cuando presidentes poderosos decidieron llevar su poder al límite para llevar a cabo acciones perjudiciales.

La probabilidad de un escenario de excepcionalismo absoluto es baja. A lo largo de la historia, para que se produzca un escenario de excepcionalismo, generalmente se requiere que, en primer lugar, se transite por un escenario fracturado. Sin embargo, los grandes hitos en las políticas han ido acompañados de pasos en falso que han amortiguado el posible impacto positivo, como el New Deal tras la Gran Depresión. Esto significa que, solo después de un deterioro significativo de las condiciones económicas y el aumento de las presiones sociales, los votantes otorgan suficiente poder a un partido para que puedan aprobar leyes importantes a fin de superar estos desafíos, incluso si el conjunto de políticas acaba teniendo consecuencias no deseadas o inesperadas.

Entre los muchos obstáculos a largo plazo, podemos destacar aquellos relacionados con la sostenibilidad, la infraestructura, la automatización, la digitalización, la polarización, la educación, la atención sanitaria, la vivienda, la desigualdad, el racismo, la inmigración, el I+D público y la estabilidad fiscal. Muchos de estos desafíos han emanado de los errores de las políticas, mientras que otros son exógenos. Algunos son nuevos, mientras que otros han ido gestándose durante décadas. Independientemente del origen o la duración, parecería que se necesita un reacondicionamiento completo. Sin embargo, no existe la panacea para resolver estos desafíos de manera rápida y eficiente. Además, existen varias interrelaciones entre estos obstáculos que implican que los resultados positivos o negativos en un ámbito pueden generar resultados similares en otros.

Por ejemplo, un catalizador clave del crecimiento de la fuerza laboral es la inmigración, que tiene un profundo impacto en el rendimiento económico. Sin embargo, aunque la mayoría de los estudios arroja una correlación positiva entre la inmigración de trabajadores altamente cualificados y el desarrollo económico, la visión sobre la inmigración de trabajadores con poca cualificación genera más polémica. Los inmigrantes altamente cualificados aportan un alto nivel de capital humano y aumentan la productividad, lo que beneficia a todos los actores del mercado laboral. Estos inmigrantes también repercuten positivamente en los ingresos fiscales. Mientras tanto, la inmigración general puede reducir los salarios y las oportunidades para los trabajadores nativos con escasa cualificación.¹¹ Por lo tanto, alentar la inmigración podría tener efectos positivos en la innovación y el espíritu emprendedor y, además, junto con una población envejecida, podría moderar las presiones fiscales generadas por la seguridad social y Medicare.

11: Borjas, G. J. (2019). «Immigration and Economic Growth». NBER Working Paper, (w25836).

Además, las reformas sanitarias constituyen un problema urgente para el próximo presidente. Un sistema sanitario ineficiente produce una alta pérdida de peso muerto, lo que lastra el crecimiento económico.¹² Aunque los demócratas y los republicanos abordan este problema de diferentes maneras, mejorar los resultados de la atención sanitaria, ampliar la cobertura y reducir los costes incrementará considerablemente la oferta laboral y la productividad, al tiempo que se reducen los costes para las empresas y la desigualdad. Además, también contribuiría a la estabilidad fiscal.

Aunque ambos partidos coinciden en los diagnósticos relacionados con algunos problemas, las propuestas de políticas no son compatibles y, en la mayoría de las ocasiones, se guían por la ideología en lugar de por la teoría económica. Es el caso del aumento de la inversión pública en infraestructura e I+D público, que podría tener importantes efectos positivos en la productividad, la competitividad y la innovación. Ambos bandos convienen en que se necesita más inversión para renovar y modernizar la infraestructura existente, que sigue deteriorándose y reduciendo la competitividad. Sin embargo, los responsables políticos no se ponen de acuerdo en cómo financiar esa inversión, si a través de más impuestos o reduciendo el gasto de otras partidas. Si los responsables políticos no asignan correctamente las inversiones públicas, la infraestructura obsoleta y en deterioro seguirá lastrando a la economía de EE. UU. a una tasa de crecimiento potencial más baja.

Existe un ejemplo similar en relación con el desarrollo de la educación, donde vemos diferencias significativas en función de la renta familiar, la raza y la ubicación geográfica. Los demócratas se inclinan más por el gasto público, aunque EE. UU. destina más recursos per cápita que la mayoría del resto de países. Los republicanos abogan por la elección del centro escolar, los programas de cheque escolar y de escuelas independientes concertadas («charter schools») y un sistema descentralizado, a pesar de las pruebas contradictorias sobre los resultados de rendimiento entre las «charter schools» y las escuelas públicas. Este desafío es particularmente crucial, ya que la educación está estrechamente relacionada con la automatización y la deslocalización en el mercado laboral, que a su vez han influido en la desigualdad y la polarización.

En cuanto al comercio global, ambos partidos han expresado su extrema preocupación sobre las reglas del juego, las trampas, la aplicación y la naturaleza injusta del sistema de comercio global que ha fomentado la migración y la externalización, y ha causado la pérdida de millones de puestos de trabajos nacionales y de cientos de empresas, así como una desigualdad y unas disparidades regionales más amplias. Sin embargo, ambos tienen un enfoque diferente respecto de la solución. Los republicanos se decantan por la renegociación de acuerdos bilaterales, sanciones elevadas y el reacondicionamiento del sistema actual. Los demócratas defienden una mayor formación de los trabajadores, una reducción de las fronteras comerciales, un establecimiento de normas comerciales globales y la aportación de más información importante de las partes interesadas laborales y medioambientales.

En otros casos, ambos bandos tienen una perspectiva completamente diferente de la magnitud del problema y de las posibles soluciones. Por ejemplo, los demócratas consideran que el cambio climático representa una amenaza existencial y proponen recaudar impuestos para invertir billones de dólares en alternativas ecológicas e imponer restricciones a las emisiones y otros contaminantes. Por otro lado, los republicanos no consideran el cambio climático como un riesgo, se oponen a la recaudación de impuestos y prefieren seguir concediendo ayudas a la industria de los combustibles fósiles, y eliminar lo que consideran regulaciones medioambientales costosas e ineficaces.

12: Blazheski, F. y Karp, N. (2018). «¿Tiene algún síntoma? El elevado gasto sanitario de EE. UU. y su impacto a largo plazo sobre el crecimiento económico». Observatorio Económico EE. UU., págs. 10 a 20.

En general, nos mantenemos escépticos acerca de la capacidad de cualquiera de los partidos para realizar avances significativos. Una mayor presión por medidas progresistas en educación, vivienda, trabajo y medioambiente, a propuesta de los demócratas, podría tener importantes efectos positivos. La reforma sanitaria podría reducir las quiebras relacionadas con la salud y mejorar la movilidad laboral, mientras que una reforma migratoria impulsaría la oferta laboral y la inclusión financiera y mejoraría la formación de capital humano. Las nuevas tecnologías energéticas y la modernización de la infraestructura física y digital existentes podrían catapultar la innovación y el crecimiento de la productividad. Un mayor salario mínimo y una mayor renta neta para los hogares con ingresos más bajos podrían aumentar el consumo y los incentivos para trabajar. Además, una menor incertidumbre comercial también contribuirá al crecimiento. Sin embargo, una intervención gubernamental más importante también generaría otros tipos de problemas con costes potencialmente mayores que las políticas propuestas, lo que disminuye el bienestar económico y el PIB potencial.

En términos de política fiscal, el pleno establecimiento del plan fiscal de Biden aumentaría los ingresos de 3 a 4 billones de USD durante diez años, y la mayor parte de este efecto repercutiría en las empresas y las rentas más altas. Las rentas medias a bajas seguirán viéndose perjudicadas, aunque en menor medida, por la renta neta, ya que una parte de los tipos impositivos sobre sociedades más altos los asumen los trabajadores. Los modelos de equilibrio general suponen que las rentas más altas reducen los déficits fiscales, lo que impulsa la inversión y la acumulación de capital, aunque los tipos impositivos más altos también perjudican al trabajo y los ahorros.¹³ Si se gasta la mayoría de los ingresos adicionales, se neutralizan los efectos positivos de reducir el déficit, al mismo tiempo que se mantienen los efectos negativos de los impuestos más elevados. Sin embargo, estos se compensan por el impacto positivo del mayor gasto en crecimiento. Si se presupone que la carga fiscal recae sobre un pequeño grupo de personas con rentas altas, y los ingresos se destinan a opciones de multiplicador elevado, el impacto neto será positivo. A largo plazo, los efectos netos podrían aumentar el PIB considerablemente.

Por el contrario, los republicanos prometen una mayor liberalización y promover un entorno que favorezca a las empresas. Según Coffey,¹⁴ el crecimiento anual del PIB es un 0,8% inferior debido a los efectos acumulativos de la regulación. Además, el porcentaje de trabajadores con permiso laboral a nivel estatal se ha quintuplicado desde la década de 1950.¹⁵ Eliminar estas barreras aumentaría las oportunidades de empleo y los salarios de los trabajadores sin permiso de trabajo, así como la movilidad entre estados, y reduciría los costes para los consumidores. Además, mientras que el GOP defiende la reforma migratoria en función de las cualificaciones profesionales, el impacto de reformar el sistema sería insignificante en conjunto, de acuerdo con el modelo de inmigración de Penn-Wharton. Sin embargo, centrarse en atraer a las personas con más talento y con mayor orientación empresarial impulsaría la productividad y desembocaría en una mayor formación empresarial, lo que es un factor esencial para la creación de puestos de trabajo. Modernizar la infraestructura necesaria y reducir los tipos impositivos también impulsaría la inversión privada, la productividad, la innovación, la competitividad y el crecimiento del empleo. Estas políticas podrían impulsar significativamente el PIB a largo plazo.

Aunque el GOP también aboga por la responsabilidad fiscal, en ausencia de cambios importantes en las políticas, entre 2021 y 2030, el déficit presupuestario alcanzará los 14,1 billones de USD y el 5,5% de media del PIB, más del doble de la media histórica. Se espera que la deuda pública supere los 34 billones de USD en 2030, lo que representa

13: Véase, por ejemplo, el Modelo presupuestario de Penn-Wharton y el Modelo fiscal de equilibrio general de la Tax Foundation.

14: Bentley, Coffey, et al. (2016). «The Cumulative Costs of Regulation». Mercatus Working Paper, Mercatus Center del George Mason University, Arlington, VA.

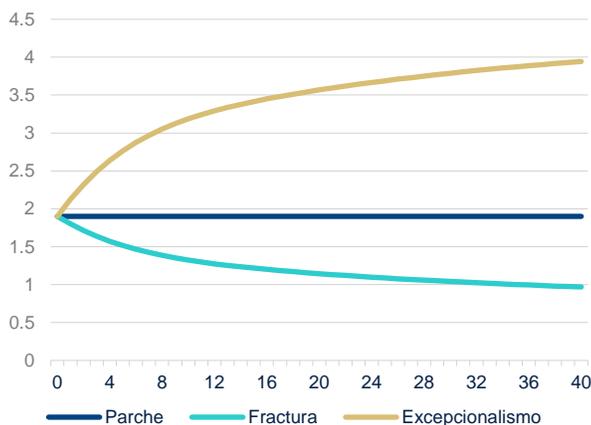
15: Jason, Furman. (2015). «Occupation Licensing and Economic Rents». The Brookings Institution.

más del 110% del PIB, el nivel más alto de la historia. Según los modelos tradicionales, administrar grandes déficits reduce la inversión privada y la renta, al tiempo que aumenta los tipos de interés, lo que disminuye el PIB potencial. Además, aunque los datos de los últimos cuatro años no apuntan a los apocalípticos escenarios de perturbaciones en el comercio exterior que preveían los analistas cuando el candidato presidencial del GOP proclamaba una renovación de gran envergadura de las relaciones comerciales de EE. UU., a largo plazo, la realineación del comercio y las cadenas de suministro globales podría generar mayores costes de producción y pérdidas de ingresos. Si la relocalización va acompañada de más automatización y deslocalización laboral en lugar de más creación de empleo, podría haber importantes efectos a largo plazo en la desigualdad de ingresos, la polarización y las tensiones sociales.

Desde una perspectiva económica, asignamos una probabilidad del 80% al escenario del parche, lo que daría como resultado un crecimiento del PIB cercano a las estimaciones actuales de crecimiento potencial de aproximadamente el 2%. Para valorar los posibles efectos económicos en los dos escenarios alternativos, usamos un modelo de equilibrio general dinámico estocástico (DSGE, por sus siglas en inglés). El escenario de excepcionalismo, con una probabilidad del 10%, tendría un impacto positivo significativo en la productividad, la inversión y el empleo. Nuestros resultados del modelo confirman que el PIB potencial sería mayor y el crecimiento medio se situaría en torno al 4%. Los salarios más elevados y el aumento de la demanda de bienes y servicios elevarían la tasa de inflación un 0,4% en diez años. Como la tasa de inflación se mantiene muy por encima del objetivo del 2% de la Fed, también se esperarían tipos de interés nominal más altos en un contexto de fluctuaciones económicas moderadas.

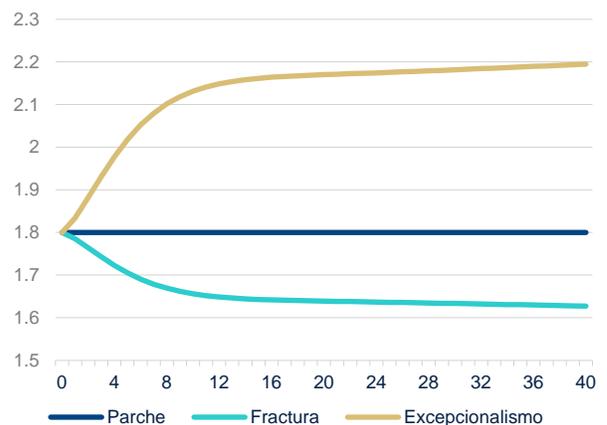
Por el contrario, el escenario de fractura, con una probabilidad del 10%, implicaría un deterioro continuo del marco institucional, con graves consecuencias en la competitividad, por lo que se reduciría la producción y el crecimiento potenciales en un 1% aproximadamente de media con una volatilidad elevada como telón de fondo. Además, la inflación estará en torno al 1,6%, lo que lastrará los rendimientos de los bonos del Tesoro y mermará la efectividad de las políticas monetarias.

Gráfica 25. **TASA DE CRECIMIENTO DEL PIB EN 10 AÑOS EN TRES ESCENARIOS (% , trimestres)**



Fuente: BBVA Research.

Gráfica 26. **INFLACIÓN EN 10 AÑOS EN TRES ESCENARIOS (% , trimestres)**



Fuente: BBVA Research.

Si bien sigue siendo altamente acuciante actuar, y los beneficios de esforzarse por alcanzar el excepcionalismo son evidentes, el alto grado de polarización y la creciente brecha ideológica podrían empujar a EE. UU. a un escenario fracturado. Aunque las percepciones siguen arraigadas en la idea de que el entorno actual es excepcionalmente difícil, ha habido periodos en la historia estadounidense en los que se han vivido épocas díscolas y desesperadas en términos de tensiones sociales e inestabilidad política y económica.

Por ejemplo, 74 años después de la firma de la Constitución, EE. UU. se sumió en la Guerra Civil, en lo que fue el conflicto más sangriento de su historia, ya que más del 2% de su población (en torno a 620.000 personas) perdieron su vida. Durante la Gran Depresión, el crecimiento del PIB fue negativo durante cuatro años consecutivos con una caída acumulativa del 27%, mientras que la tasa de desempleo alcanzó el 25,6%, lo que llevó a millones de personas a la pobreza en un momento en el que la red de seguridad social era prácticamente inexistente. Por otra parte, hace menos de un siglo que EE. UU. abandonó un periodo de segregación institucionalizada que duró casi un siglo.

Finalmente, la concurrencia de la pandemia con las tensiones sociales ha producido uno de los periodos más inciertos en la historia contemporánea de Estados Unidos. La pregunta que cabe plantearse es qué alternativa adoptará EE. UU.: una visión inclusiva y estratégica hacia el excepcionalismo u otra que sea víctima de la procrastinación y polarización y que lleve al estancamiento.

Aviso Legal

Este documento ha sido preparado por el Servicio de Estudios Económicos del BBVA de EEUU del Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA) en su propio nombre y en nombre de sus filiales (cada una de ellas una compañía del Grupo BBVA) para su distribución en los Estados Unidos y en el resto del mundo, y se facilita exclusivamente a efectos informativos. En EEUU, BBVA desarrolla su actividad principalmente a través de su filial Compass Bank. La información, opiniones, estimaciones y previsiones contenidas en este documento hacen referencia a su fecha específica y están sujetas a cambios que pueden producirse sin previo aviso en función de las fluctuaciones del mercado. La información, opiniones, estimaciones y previsiones contenidas en este documento han sido recopiladas u obtenidas de fuentes públicas que la Compañía estima exactas, completas y/o correctas. Este documento no constituye una oferta de venta ni una incitación a adquirir o disponer de interés alguno en valores.