

# Observatorio Económico

Estados Unidos

## Previsiones electorales de 2012 Las mejoras económicas incrementan las probabilidades de Obama

Houston, 4 de mayo de 2012  
Análisis Económico

Estados Unidos  
Boyd Nash-Stacey  
boyd.stacey@bbvacompass.com

- El candidato republicano Romney con un sólido historial público y privado**

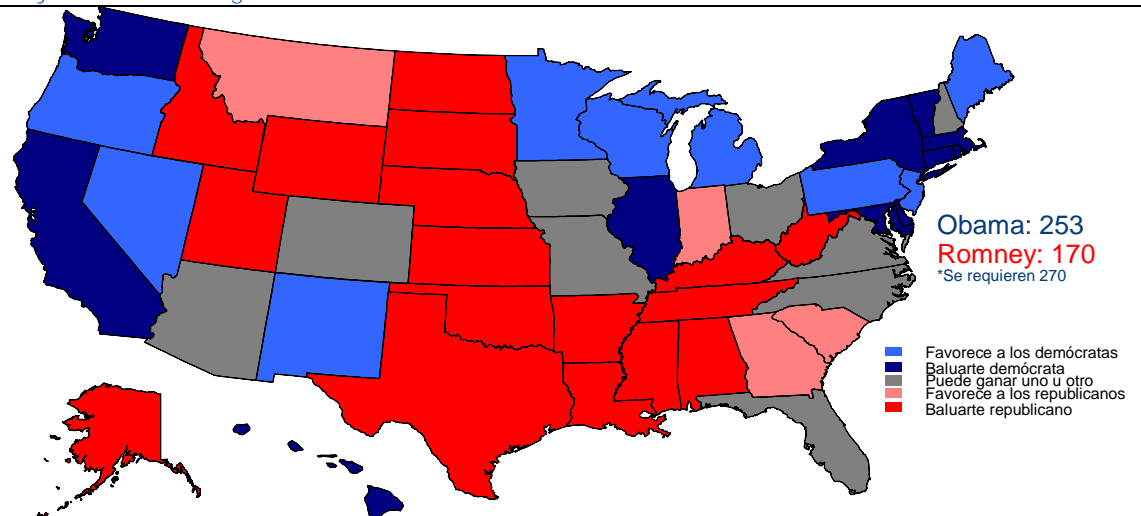
Después de que el 2 de mayo de 2012 Newt Gingrich anunciase que se retiraba de la campaña, todo apunta a que será Mitt Romney el candidato republicano. Mitt Romney se educó en Harvard (MBA/JD), tuvo gran éxito como ejecutivo en Bain Capital, fue elegido gobernador de Massachusetts y se desempeñó como presidente del Comité de los Juegos Olímpicos de Invierno de 2002.
- Los imperativos políticos a corto plazo marcarán la estrategia electoral, posiblemente en detrimento de reformas estructurales**

Dado que la economía todavía no remonta vuelo, es muy probable que ambos partidos se centren en el empleo, el crecimiento y la política energética durante la campaña de 2012. Además, es muy posible que el creciente déficit y el aumento de la deuda sean elementos centrales que exigirán a ambos candidatos políticas favorables al crecimiento y fiscalmente contenidas que atraigan el favor de las regiones electorales clave.
- Las probabilidades de que alguno de los candidatos presente un sólido programa estructural son mínimas**

Aunque el presidente Obama ha propiciado públicamente un sólido programa estructural, los obstáculos que ha puesto el Congreso y el politiquero ineficaz han provocado que su éxito sea limitado. Además, Mitt Romney ha manifestado que apoyará importantes iniciativas de reducción del déficit, dejando que los estados resuelvan por sí mismos los problemas de debilidad estructural.
- Mejoran las probabilidades de Obama**

Nuestro modelo de probabilidad presidencial ([vinculo al articulo](#)) y el cálculo de probabilidades de Intrade apuntan a que las posibilidades de reelección de Obama han mejorado desde nuestra última publicación.

Gráfica 1  
Proyecciones del Colegio electoral\*



Fuente: Real Clear Politics y BBVA Research  
\*Pronósticos basados en t

## Romney, el candidato republicano

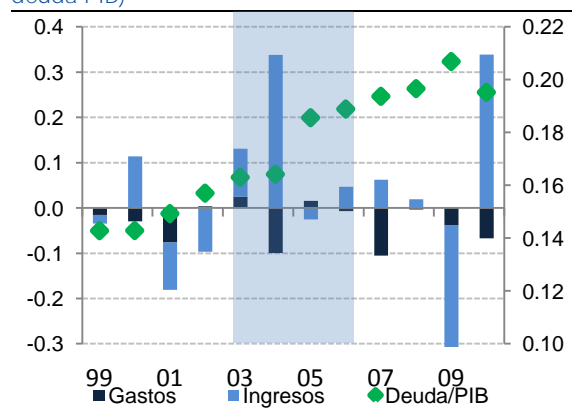
Después de que el 2 de mayo de 2012 Newt Gingrich anunciase que se retiraba de la campaña, todo apunta a que será Mitt Romney el candidato republicano. Sin embargo, Ron Paul, campeón de ideologías libertarias dentro del Partido Republicano, ha manifestado que seguirá adelante. Al parecer, algo meramente testimonial, ya que el número de sus delegados nunca alcanzará un nivel suficiente como para impedir la nominación de Romney.

### Romney aporta un sólido historial público y privado

Mitt Romney trae consigo un impresionante historial. Se educó en Harvard (MBA/JD), tuvo gran éxito como ejecutivo en Bain Capital, fue elegido gobernador de Massachusetts y se desempeñó como presidente del Comité de los Juegos Olímpicos de Invierno de 2002. Además, tuvo vínculos más directos con la Casa Blanca, ya que su padre fue Secretario de Vivienda y Desarrollo Urbano de EEUU. Unas cualificaciones suficientes que obligarán a los demócratas a cebarse con su incoherencia política y con sus antecedentes elitistas más que con sus logros personales y profesionales.

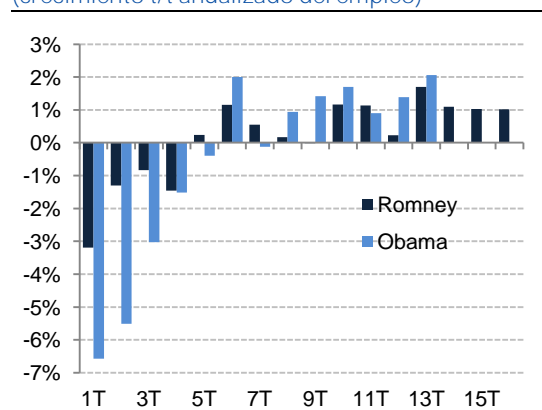
El historial conservador de Mitt Romney como gobernador de Massachusetts, considerado generalmente como uno de los estados más liberales (progresista para los parámetros europeos) del país, es poco claro. Por ejemplo, como gobernador, Mitt Romney refrendó una ley que otorgaba cobertura sanitaria universal a todos los residentes de Massachusetts. De hecho, la reforma sirvió como referencia para la ley de atención sanitaria asequible (motejada "Obamacare") por el hecho de que obligaba a los residentes de Massachusetts a contratar un seguro o pagar una penalización (impuesto). Hoy en día, Romney es uno de los más firmes opositores de las leyes de atención sanitaria universal promulgadas el año pasado, apoyándose en la 10ª Enmienda de la Constitución para oponerse a que el gobierno federal se inmiscuya en la soberanía de los estados. Además, Mitt Romney aumentó numerosas tasas, como las impuestas a la posesión de armas de fuego, y acabó con una serie de resquicios tributarios. Estas medidas tuvieron por objeto reducir el déficit del estado de Massachusetts y resultaron moderadamente eficaces en una región que por lo general suele arrojar déficit anuales. Poco a poco, Mitt Romney se fue deslizado hacia los extremos del espectro ideológico durante su mandato como gobernador. Por ejemplo, en sus primeros años prefirió reducir el déficit disminuyendo los gastos, aunque en ocasiones permitió de facto aumentos de impuestos. Ahora ha adoptado la posición de la derecha más conservadora, oponiéndose de manera vehemente a cualquier aumento de impuestos. Lo más probable es que los demócratas y el presidente le exijan explicar las contradicciones entre sus actuales ideas y sus medidas cuando fue gobernador.

Gráfica 2  
Dinámica presupuestaria de Romney  
(Variación a/a real del presupuesto (%) y relación deuda-PIB)



Fuente: Haver y BBVA Research

Gráfica 3  
Comparativa de creación de empleo\*  
(crecimiento t/t anualizado del empleo)



Fuente: Haver y BBVA Research  
\*Mandato como gobernador y primer mandato presidencial

En cuanto a política social, como gobernador de Massachusetts tendió hacia el centro y, en algunos casos, defendió posiciones tradicionalmente denominadas liberales. Hoy, al igual que su plataforma fiscal, se ha volcado totalmente en plataformas conservadoras. Como gobernador de Massachusetts apoyó (o mantuvo su neutralidad) políticas socialmente liberales, como el matrimonio homosexual y el derecho al aborto. Sin embargo, hacia el final de su mandato adoptó una conducta más conservadora.

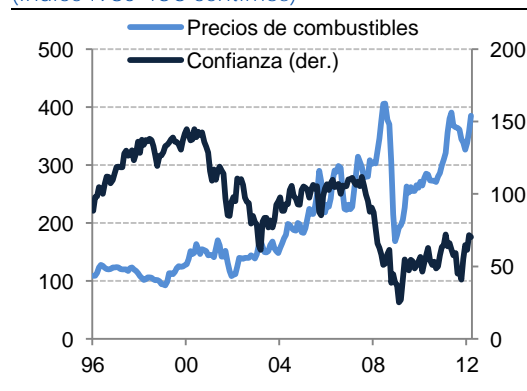
Ahora, al aproximarse la campaña electoral, se le pedirá que explique su cambio ideológico. Hay quienes sugieren que sus efímeras posiciones políticas fueron reflejo de su método pragmático de resolución de problemas. Por el contrario, otros afirman que pretende ganarse el favor de las masas. El que sus actitudes se consideren como flexibilidad o como falta de sinceridad será fundamental para la manera en que le perciban los votantes. Edward Glaser señala que “Romney tendría que dejar de contorsionarse para agradar a los votantes, ya que EEUU y el Partido Republicano necesitan desesperadamente un líder que prime la verdad por sobre la popularidad”. Si escuchase el consejo de Glaser, mejorase su aceptación en los estados indecisos, mantuviese una política coherente y consiguiese dominar a la derecha conservadora, podría llegar a ser un duro obstáculo para la reelección de Obama.

## Imperativos políticos a corto plazo marcarán la estrategia electoral, posiblemente en detrimento de reformas estructurales

Dado que la economía todavía no remonta vuelo, es muy probable que ambos partidos se centren en el empleo, el crecimiento y la política energética durante la campaña de 2012. Además, es muy posible que el creciente déficit y el aumento de la deuda sean elementos centrales que exigirán a ambos candidatos políticas favorables al crecimiento y fiscalmente contenidas que atraigan el favor de las regiones electorales clave. Por otra parte, las actuales previsiones sugieren un enfrentamiento cerrado, por lo que las promesas de prestaciones regionales implícitas —por ejemplo, los subsidios al sector manufacturero que benefician a los estados industriales de Ohio y Pensilvania, o el financiamiento de Medicare en una Florida pletórica de jubilados— aumentarán cuando se encarnice la pelea por los votos electorales de los estados indecisos. Sin embargo, las reformas amplias a largo plazo son menos probables considerando la eficacia demostrada por el presidente en implementar la reforma política y las posiciones de Mitt Romney, que apuntan a un concepto centrado en los estados.

### Creación de empleo en los próximos meses

Gráfica 4  
Confianza del consumidor y precios de los combustibles  
(Índice 1985=100 céntimos)



Fuente: Haver y BBVA Research

El empleo y la creación de puestos de trabajo serán elementos fundamentales en las elecciones de 2012. En una encuesta de Gallup, se preguntó a los participantes qué era lo que más les preocupaba acerca de la economía. El 26% respondió que el empleo/desempleo, cifra situada 10 puntos porcentuales por encima de la segunda respuesta, la deuda y el déficit. Por un lado, Obama podrá jactarse de que ha conseguido bajar la tasa de desempleo, o al menos mantenerla estable durante 10 meses, y que el promedio móvil trimestral del empleo no agrícola se ha situado por encima de 200 mil en 2012. Por su parte, Romney podrá alegar que el crecimiento del empleo y las mejoras de los últimos cuatro años han sido insuficientes, y que una tasa de desempleo por encima de la NAIRU (tasa de desempleo no aceleradora de la inflación) del 5.5%, según la Fed, es inaceptable. Sin embargo, la Gráfica 3 muestra que, durante su periodo como gobernador, la creación de empleo de Romney fue semejante a la del presidente Obama bajo restricciones presupuestarias y oposiciones partidistas similares. También la creación de empleo sectorial será esencial

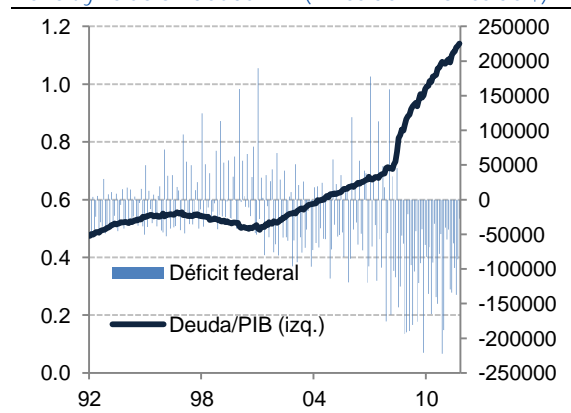
para inclinar la balanza de los estados indecisos hacia uno u otro lado. Otros datos estadísticos importantes son la tasa de desempleo de los trabajadores marginalmente incorporados al mercado de trabajo, que en este momento se sitúa en 14.5%, y el crecimiento del salario real, que no ha variado (0.2%) para el total de la población trabajadora pero que se ha incrementado (4.9%) para quienes se sitúan en el percentil del 90%. Por ello, la creación de empleo para la clase media será también un punto de disputa.

## Deuda y déficit

La responsabilidad fiscal y la reducción de la deuda y el déficit, el segundo problema más candente según los sondeos de opinión de Gallup, serán un factor determinante fundamental de las próximas elecciones. La necesidad de prudencia fiscal no se conseguirá fácilmente en el próximo mandato presidencial, considerando los numerosos factores entre los que se incluyen la necesidad de crecimiento a corto plazo, los imperativos de la reforma estructural y el hinchado sistema de protección social. Estos puntos débiles estructurales serán afectados por la ineficacia del presidente Obama, por la posición inflexible del Congreso en materia de impuestos o por el compromiso de no aumentar los impuestos de Romney.

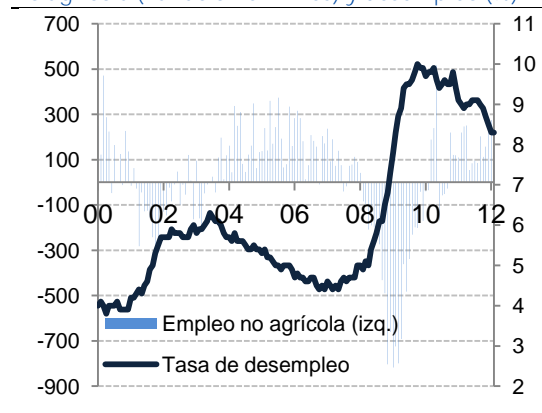
La prédica de Romney en lo que respecta a la situación fiscal se asemeja a la metodología del capital riesgo. Sus argumentos serán recortes a nivel federal, adelgazamiento de los organismos federales (política del 2 por 1) y gestión de la educación, la atención sanitaria y las infraestructuras por los estados, sin incremento de las prestaciones de los jubilados. Sin embargo, los detalles no quedan claros. Algunos analistas sugieren que el concepto de reforma fiscal de Romney se centrará en situar el gasto federal en niveles históricamente sostenibles del 18-20% del PIB recortando "500 mil millones anuales en 2016". Los recortes podrían implementarse en el gasto discrecional no militar. De este modo, su gestión fiscal en general no se basará en los ingresos y reflejará los principios de la revolución conservadora de Ronald Reagan (Reaganomía). Por ejemplo, hay quienes dicen que, de ser elegido, será un pragmático fiscal como lo fue en sus épocas de gobernador, cuando los ingresos y gastos se situaron por encima y por debajo de la media, con 7.5 y 1.4 puntos porcentuales, respectivamente (en términos reales). No obstante, durante su mandato tuvo que enfrentarse a una dura oposición legislativa a los recortes del gasto, por lo que la deuda de Massachusetts aumentó 4.3%, 3.4%, 11.2% y 2.6% en los ejercicios de 2003 al 2007. Además, su adopción de una posición más conservadora sugiere que apoyaría un presupuesto más restrictivo, y que en la medida en que el Congreso siga controlado por los republicanos, es probable que se aborden las ineficacias estructurales.

Gráfica 5  
Déficit y relación deuda-PIB (miles de millones de \$)



Fuente: Haver y BBVA Research

Gráfica 6  
Empleo No agrícola (variación en miles) y desempleo (%)



Fuente: Haver y BBVA Research

Son poco probables grandes reducciones del déficit a corto y mediano plazo en caso de que Obama sea reelegido. Podría afirmarse que la incapacidad de abordar la reforma fiscal es una mancha tanto del Congreso como del presidente. Sin embargo, el presidente no ha logrado lo que prometió. Además, según sus diferentes comunicados y propuestas políticas, el presidente Obama no apoya una reforma fiscal basada en el gasto, y ha aludido a una expansión de la burocracia federal y de los subsidios federales. Se afirma que este gasto discrecional deficitario es necesario considerando la endeblez de la economía y la anémica creación de empleo. Sin embargo, es probable que estas políticas aumenten el déficit a corto plazo. Por lo que respecta a la reforma estructural y al déficit, las posiciones del presidente sugieren que mantendrá el actual nivel de gasto y que aumentará los impuestos, lo cual parece imposible considerando la fuerte oposición del Congreso.

## Las políticas en materia de energía serán importantes, considerando los objetivos de crecimiento y la confianza de los consumidores

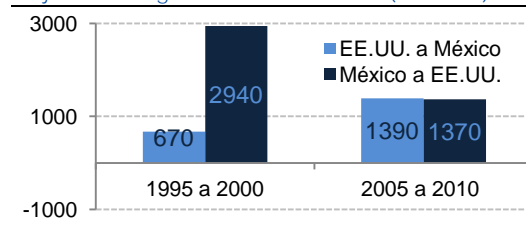
Toda política dirigida a la creación de puestos de trabajo necesitará imprescindiblemente de un crecimiento que la sostenga. Si se mantienen las actuales tendencias, a corto plazo el crecimiento procederá de los sectores de tecnología de punta y energético. Por una parte, el sector de tecnología de punta aporta empleos de alto valor añadido, que incrementan el patrimonio de las personas con alto nivel educativo y, en general, de los asalariados de mayor ingreso. Sin embargo, este sector suele crear empleo a nivel regional, mientras que los recientes avances tecnológicos en la extracción de crudo y de gas natural han creado oportunidades de expansión en grandes partes del país, incluyendo Dakota del Norte, Ohio, Luisiana, Texas, Pensilvania, Colorado y Wyoming. El sector minero ha sumado 71.5 mil puestos de trabajo desde el nadir de enero de 2009 (-818 mil m/m), en tanto que la creación neta del sector privado en el país fue de -1 millón. Así, los avances del empleo y el crecimiento que serán protagonistas de la campaña electoral posiblemente se enfoquen en la energía. El aumento de los precios de los combustibles posiblemente será un argumento de la campaña republicana, considerando sus repercusiones en la confianza de los consumidores. Sin embargo, el reciente descenso del precio del crudo y el debilitamiento de la demanda global apuntan a que el precio de los combustibles retrocederá, por lo cual el argumento no conseguirá influir en la consciencia del votante medio.

Las posiciones en materia de política energética de Romney y de Obama son, en gran medida, coherentes en lo que a exploración se refiere. Por ejemplo, durante las primarias Mitt manifestó que aumentaría la exploración, lo cual en la práctica es una genuina defensa del concepto de laissez-faire. Por su parte, recientemente el presidente Obama ha promovido el incremento de la actividad perforadora. Asimismo, ha aludido a un cambio en el mandato regulador y burocrático de algunos organismos federales, en este caso la EPA. En cuanto a tributación, las repercusiones son menos claras. La propuesta de un impuesto de sociedades de tasa única de Romney podría suponer un aumento de impuestos de facto para las empresas de petróleo y gas. Por su parte, Obama ha manifestado que prefiere proyectos energéticos limpios, y hay quienes sugieren que podría reducir los subsidios a energías no limpias. Aunque tampoco queda clara la regulación de la energía a largo plazo, las recientes alusiones de que las actividades de perforación serán objeto de una mayor vigilancia posiblemente conlleven un aumento de los costos en la sombra.

## Obama posiblemente apoye un programa estructural, y Romney no

Sin un cambio abrumador del consenso, es más probable que los programas estructurales sean recortados en lugar de ampliados durante el próximo mandato presidencial. En primer lugar, son altas las probabilidades de que el presidente Obama tenga que coexistir con un Congreso controlado por los republicanos. Por consiguiente, le resultará muy difícil conseguir hacer avanzar proyectos que casi en todos los casos impliquen un aumento del gasto. En segundo lugar, considerando las tensiones entre la Casa Blanca y el Congreso, no es probable que puedan promulgarse o implementarse nuevos instrumentos legislativos, fuera de las políticas ya promulgadas como la Ley de Sanidad Asequible (ACA). Por su parte, Romney no favorece una expansión del gobierno federal y, por consiguiente, es poco probable que promueva los programas todavía no dotados. Todo apunta a que su intención es dar carta blanca a los estados para que inviertan las aportaciones federales como mejor les parezca. Así, los programas como la reforma de la energía, infraestructura y atención sanitaria (este último caso pendiente de la decisión de la Suprema Corte) posiblemente sean objeto de recortes, queden insuficientemente dotados o sean dejados a los estados en las campañas de ambos candidatos. No obstante, aunque la reforma educativa ha sido aprobada por ambos candidatos, es poco probable que resulte sólida ya que ninguno de ellos la ha fundamentado en una plataforma exhaustiva.

Gráfica 7  
Flujos de inmigración EEUU-México (en miles)



Fuente: Pew Hispanic Research Center

Suponiendo que el concepto de Estado de la Unión tenga fundamento y no se trate de un intento de engatusar a los votantes, el presidente apoya firmemente un amplio programa de reformas estructurales, que podría incluir mejoras del capital humano, un ajuste de la atención sanitaria y la promoción de la I+D en tecnología y energía. Estas reformas posiblemente requieran mayores impuestos a las personas físicas y jurídicas de ingresos altos. La viabilidad de estos aumentos es menos clara considerando la denodada oposición del Congreso a cualquier aumento de impuestos y, en general, al

presidente. La complejidad añadida de implementar una agenda estructural con una fuerte oposición partidista y una flexibilidad presupuestaria limitada disminuye las probabilidades de Obama de implementar una reforma estructural.

Romney, sorprendentemente si se tienen en cuenta las amenazas para la competitividad de EEUU, no favorece una plataforma de reforma estructural a nivel federal. Lo que ha propuesto ha sido un método descentralizado que aporte fondos a los estados para que estos los manejen. Este concepto excluirá necesariamente un ajuste de la atención sanitaria o inversiones en infraestructuras a nivel federal. En cuanto a inmigración, Romney favorecería una política que promueva el crecimiento e imponga daños punitivos a los inmigrantes ilegales, y mejore la protección contra el aumento de flujos inmigratorios ("la valla de tecnología de punta"). La inversión en una valla de tecnología de punta sería contraproducente, dado que un reciente estudio apunta a que los flujos inmigratorios entre EEUU y México fueron de prácticamente cero en el lustro 2005-2010. Por lo que respecta a educación, sus políticas son las del consenso: cree que debe mejorarse el acceso de los estudiantes aplicados al nivel terciario y, al mismo tiempo, ampliar los programas para mejorar la capacitación de los trabajadores.

## Los datos estadísticos sugieren que las probabilidades de Obama han mejorado, aunque por otra parte los republicanos podrían conseguir la mayoría en el Senado

Nuestro modelo de probabilidad presidencial ([vínculo al artículo](#)) y el cálculo de probabilidades de Intrade apuntan a que las posibilidades de reelección de Obama han mejorado desde nuestra última publicación. Los favorables datos del 1T12, y lo que parece ser una distensión a nivel global, han mejorado las probabilidades de reelección de Obama. Además, los escuálidos debates entre Romney y los demás participantes en las primarias republicanas dejaron en evidencia los puntos débiles del candidato que posiblemente le impidan superar a Obama. Así las cosas, y salvo en caso de un escenario de retroceso económico y de cambio en la aceptación de Romney, el presidente será elegido para un segundo mandato.

Por lo que respecta a las elecciones para la Cámara de Representantes y el Senado, las encuestas de opinión apuntan a que los republicanos tienen una ligera ventaja en los distritos más importantes. La hipótesis de que los republicanos obtendrán mayoría en ambas cámaras sugiere que el impasse entre la Casa Blanca y el Congreso perdurará si Obama es reelegido. Aunque los republicanos podrían ampliar su mayoría en la Cámara de Representantes y recuperar el control del Senado, las probabilidades de que en este último obtengan los 60 escaños necesarios para limitar los debates (bloqueo o filibusterismo) son bajas, por lo que la creación de nuevos instrumentos legislativos será escasa.

## Panorama electoral 2012: lucha por la demografía y los estados indecisos

Cuadro 1  
[Las previsiones de nuestro modelo](#)

Escenarios	Republi- canos	Demó- cratas
<b>Actualmente</b>	<b>48,2</b>	<b>51,8</b>
Escenario de referencia del BBVA	49,2	50,7
Crisis petrolera	46,2	53,8
Retroceso de Europa	51,6	48,3
Estímulos regionales	48,1	51,9

Fuente: BBVA Research

Nuestro modelo de cuota de votos, que utiliza datos estadísticos financieros y económicos para modelar el porcentaje de votos populares que recibirá cada partido, predice que, considerando la actual situación económica, el presidente Obama es favorito para ganar las elecciones. El resultado refleja una tendencia de estabilización de la inflación, mejora de los datos del sector manufacturero, aumento del Dow Jones y ligera atenuación de la volatilidad. Según nuestro escenario de referencia, un tanto menos optimista que las actuales condiciones, el margen es muy fino, lo que sugiere que los votos del Colegio Electoral serán más importantes que el voto popular. Es de destacar que solamente un contagio, como el de la crisis europea, podría traducirse en una victoria de Romney. Las probabilidades implícitas del mercado lo reflejan, dado que las probabilidades de que Obama sea reelegido aumentaron 8.6 puntos porcentuales desde enero.

Además, las encuestas de opinión y la mejora de las condiciones familiares sugieren que las estadísticas a



nivel nacional podrían subestimar la ventaja que Obama disfruta en este momento. Por ejemplo, según los sondeos más recientes de Gallup, las mujeres ven a Obama más favorablemente que los hombres (7 pp), más del 65% de los hispanos aprueban la política de Obama, al igual que el 57% de las personas entre 18 y 25 años. Históricamente, este grupo de edad tiene la tasa de participación más baja en las elecciones. No obstante, en las elecciones pasadas esta tendencia se invirtió y ayudó a Obama a llegar a la Casa Blanca. Se ha sugerido que hacer campaña en las redes sociales ha sido fundamental para elevar la tasa de participación del grupo de 21 a 34 años en 2.8%. Este incremento se tradujo en 1.6 millones (0.7%) más de votantes.

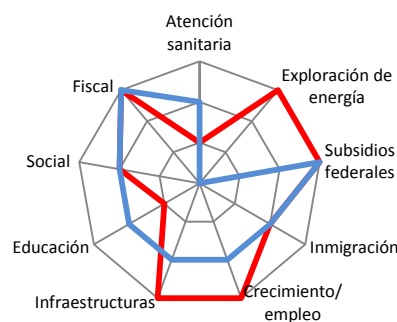
A pesar de que el índice de aprobación al presidente ha mejorado en los últimos 8-12 meses, antes de este año su mala gestión del derrame de petróleo de BP y de las negociaciones del techo de la deuda, así como la falta de creación de políticas efectivas, provocaron una caída libre de su aceptación (38% en octubre). Gracias a la reciente recuperación de la economía —el empleo y los precios de los combustibles—, lo más probable es que los estrategas republicanos tengan que hacer hincapié en estos eventos negativos durante la campaña. La Ley Dodd-Frank y la Ley de Sanidad Asequible son ejemplos de intentos fallidos de reforma estructural. Para la mayoría, es evidente que el fracaso en la implementación de la legislación no es enteramente su culpa, considerando la fuerte oposición privada y parlamentaria. Sin embargo, es muy posible que los republicanos ataquen su ineficacia como reformador y gestor. Además, su mala gestión del derrame de petróleo de BP y las negociaciones del techo de la deuda en verano servirán también como ejemplos de su capacidad de obtener apoyo político. Por ello, los estrategas republicanos se centrarán en su incapacidad de “gestionar”, lo cual contrastará con la experiencia de dirección empresarial de Romney.

Gráfica 8  
Probabilidad implícita de que Obama gane las elecciones (celeste = probabilidad, azul oscuro= volumen, en miles)



Fuente: Haver y BBVA Research

Gráfica 9  
Gráfica ideológica de los candidatos (El centro representa ideologías centristas)



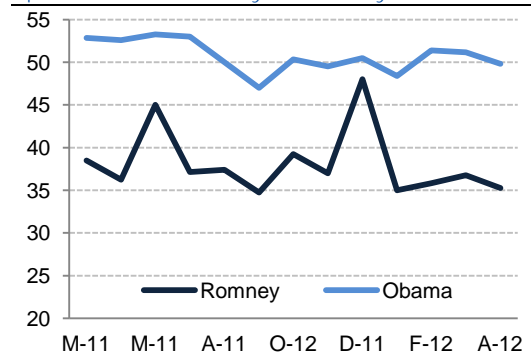
Fuente: Haver y BBVA Research

En la campaña regional en los estados electorales clave, las encuestas de opinión más recientes (a nivel estatal) muestran que ningún candidato tiene suficientes votos del Colegio Electoral para ganar las elecciones. Por ejemplo, al 27 de abril las proyecciones eran que el presidente Obama obtendría 270 votos, Romney 170 y los 141 restantes estaban demasiado disputados como para hacer un pronóstico certero. De esos 141 restantes, los de Florida (29), Ohio (18), Pensilvania (20) y Carolina del Norte (15) comprenden el 58.1% (82) de los votos disputados. De hecho, estos estados tendrán dos importantes factores de influencia en la campaña electoral de 2012. En primer lugar, los candidatos realizarán la mayor parte de sus actividades de campaña en dichos estados para no alienarse el favor de su base moderada: Romney en el sur y Obama en estados como Nueva Hampshire y algunos estados históricamente divididos del Medio Oeste. En segundo lugar, lo más probable es que las plataformas políticas de cada candidato reflejen las necesidades de dichos estados, como Medicare en Florida, las políticas energéticas en Ohio y Pensilvania, y el sector manufacturero en Carolina del Norte y Ohio. El presidente ya ha iniciado una precampaña con hincapié regional, que incluye Colorado (9 electores). Y ahora que las primarias republicanas han terminado, es posible que Romney siga sus pasos.

Conclusión

Las elecciones presidenciales de 2012 están llamadas a ser una carrera muy disputada. En estos días previos a la campaña, todo apunta a que en este momento los votantes prefieren a Obama antes que a Romney. Sin embargo, Obama no ha tenido que enfrentarse a unas primarias desgastantes, por lo que este equilibrio podría alterarse en los próximos meses. Por consiguiente, si se mantienen las condiciones, las encuestas de opinión y los modelos de probabilidad actuales, el presidente Obama será reelegido.

Gráfica 10  
Aprobación de Obama y de Romney



Fuente: Real Clear Politics y BBVA Research

Elecciones 2012:

- Las campañas a nivel regional y la formulación de políticas específicas para las regiones serán clave para el éxito de los candidatos.
- Para ganar, Romney tendrá que defender su cambio ideológico desde que dejó la gubernatura de Massachusetts, e impedir que sus antecedentes elitistas le perjudiquen
- Para Obama, la tarea de defender sus iniciativas será vital. Tras conseguir ser elegido en una campaña basada en los cambios, sea por motivos de procedimiento o no hay quienes sugieren que su eficacia es cuestionable.
- En síntesis, tanto si gana Obama como Romney, las probabilidades de una reforma estructural generalizada y a largo plazo son bajas.



## AVISO LEGAL

Este documento, así como los datos, opiniones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo han sido elaborados por Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (en adelante "BBVA") con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de publicación del informe y están sujetas a cambio sin previo aviso. BBVA no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

El inversor que tenga acceso al presente documento debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que no han sido tomados en consideración para la elaboración del presente informe. Por lo tanto, debe tomar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario. El contenido del presente documento se basa en informaciones que se estiman disponibles para el público, obtenidas de fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por BBVA, por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa ni implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección. BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor debe tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o los resultados históricos de las inversiones no garantizan la evolución o resultados futuros.

El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor e incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (high yield securities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes a los mismos. Deben ser igualmente conscientes de que podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos o ser, en cualquier caso, limitado.

BBVA o cualquier otra entidad filial, así como sus respectivos directores o empleados, pueden tener una posición en cualquiera de los valores o instrumentos a los que se refiere el presente documento, directa o indirectamente, o en cualesquiera otros relacionados con los mismos; pueden negociar con dichos valores o instrumentos, por cuenta propia o ajena, proporcionar servicios de asesoramiento u otros servicios al emisor de dichos valores o instrumentos, a empresas relacionadas con los mismos o a sus accionistas, directivos o empleados y pueden tener intereses o llevar a cabo cualesquiera transacciones en dichos valores o instrumentos o inversiones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe, en la medida permitida por la ley aplicable.

Los empleados de los departamentos de ventas u otros departamentos de BBVA o de sus filiales pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opiniones contrarias a las expresadas en el presente documento. Asimismo, BBVA o cualquier otra entidad filial puede adoptar decisiones de inversión por cuenta propia que sean contradictorias con las recomendaciones contenidas en el presente documento. Se prohíbe (i) copiar, fotocopiar o duplicar de cualquier otra manera o medio, (ii) redistribuir o (iii) citar total o parcialmente el presente documento sin la previa autorización por escrito de BBVA. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, distribuirse o transmitirse a aquellos países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

En el Reino Unido, este documento se dirige únicamente a personas que (i) tienen experiencia profesional en asuntos relacionados con las inversiones contempladas en el artículo 19(5) de la ley de servicios y mercados financieros de 2000 (promoción financiera), orden 2005 (en su versión enmendada, la "orden de promoción financiera"), (ii) están sujetas a lo dispuesto en el artículo 49(2) (a) a (d) ("empresas de alto patrimonio, asociaciones de hecho, etc.") de la orden de promoción financiera, o (iii) son personas a quienes se les puede comunicar legalmente una invitación o propuesta para participar en actividades de inversión (según el significado del artículo 21 de la ley de servicios y mercados financieros de 2000). Todas esas personas en conjunto se denominarán "personas relevantes". Este documento se dirige únicamente a las personas relevantes, y no deben basarse en él ni obrar según el mismo las personas que no lo sean. Todas las inversiones o actividades de inversión a las que hace referencia este documento solo están disponibles para las personas relevantes y se realizarán únicamente con personas relevantes. El sistema retributivo del/los analista/s autor/es del presente informe se basa en una multiplicidad de criterios entre los cuales figuran los ingresos obtenidos en el ejercicio económico por BBVA e, indirectamente, los resultados del Grupo BBVA, incluyendo los generados por la actividad de banca de inversiones, aunque éstos no reciben compensación basada en los ingresos de ninguna transacción específica de banca de inversiones.

BBVA no es miembro de FINRA y no está sujeto a las normas de revelación previstas para sus miembros.

**"BBVA está sujeto al Código de conducta de BBVA para operaciones del mercado de valores que, entre otras normativas, incluye reglas para impedir y evitar el conflicto de intereses con las calificaciones ofrecidas, incluyendo el uso de barreras de información. El Código de conducta del Grupo BBVA para las operaciones del mercado de valores se encuentra disponible en la siguiente dirección Web: [www.bbva.com](http://www.bbva.com) / Corporate Governance".**

BBVA es un banco sujeto a la supervisión del Banco de España y de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), y está inscrito en el Banco de España con el número O182.