



## *Elecciones americanas noviembre 2020*

El próximo 3 de noviembre, el pueblo americano elegirá al nuevo Presidente y renovará el Congreso y Senado, con una mayor incertidumbre que en otras ocasiones. La situación económica en la que se celebran las elecciones no tiene precedentes ya que tiene que hacer frente a la primera pandemia global desde 1918, con un fuerte impacto económico, unos disturbios raciales que se extienden por buena parte del país y un entorno geopolítico complicado, sobre todo en lo que respecta a las relaciones con China. Los mandatos en los que un solo partido ha controlado los tres órganos son poco frecuentes, pero son los que permiten acometer los cambios políticos más profundos como los dos primeros años de Obama (reforma de la salud) y de Trump (reforma fiscal). En este escenario, el resultado electoral tendrá unas implicaciones en los mercados financieros en el corto plazo, aunque como veremos más adelante a medio plazo los resultados son claramente positivos en las bolsas con independencia de quien sea el vencedor.

Del análisis del programa económico, de cada uno de los candidatos en política fiscal, regulación, comercio internacional, medioambiente y postura ante la Reserva Federal, podremos obtener las implicaciones más relevantes para los mercados financieros.

### **Política Fiscal**

Las medidas propuestas por cada candidato, son diferentes desde el origen y son las que más impacto tendrán en los mercados financieros.

Trump, ha enfocado todas sus medidas hacia la reducción de impuestos en su primer mandato, y lo que propone va en la misma línea, seguir con la reducción de impuestos como continuación de lo firmado en 2017, incluyendo la eliminación de la tasa estatal de las ganancias de capital, e indexar el impuesto de las ganancias de capital a la inflación, así como la bonificación de algunos impuestos a determinadas industrias.

Por el lado de los gastos, Trump es partidario de mantener el modelo actual sanitario manteniendo el statu quo que surgió con la reforma y modificaciones de 2017, una vez no pudo derogar el Obamacare al no tener ni los fondos ni el respaldo de todos los republicanos. Respecto al precio de los medicamentos pretende reducirlos poniendo en competencia muchos medicamentos con proveedores extranjeros, ya que los americanos pagan de media unos precios superiores a los que pagan en otros países.

Por último, Trump en infraestructuras propone invertir 1billon \$ en 10 años en arreglar las infraestructuras actuales, incluyendo puentes y carreteras, así como expandir la banda ancha y la red 5G.

Biden, por su parte, es mucho más ambicioso por el lado de los ingresos con propuestas que pretenden incrementar los ingresos federales en 4 billones de \$ en los próximos 10 años. Propone incrementar los impuestos a la riqueza, incluyendo la reversión de la bajada de impuestos realizada en 2017, así como incrementar los tipos de cotización a la seguridad social de los contribuyentes de renta superior a 400.000 \$, además de incrementar los tipos a las ganancias de capital, a aquellos que ganen más de 1.000.00 de \$ y la eliminación de algunas deducciones.

También propone incrementar el impuesto de sociedades hasta el 28% desde el 21% actual situando el tipo mínimo impositivo de sociedades en el 15%, además de duplicar el impuesto de los beneficios generados en el exterior hasta el 21%.

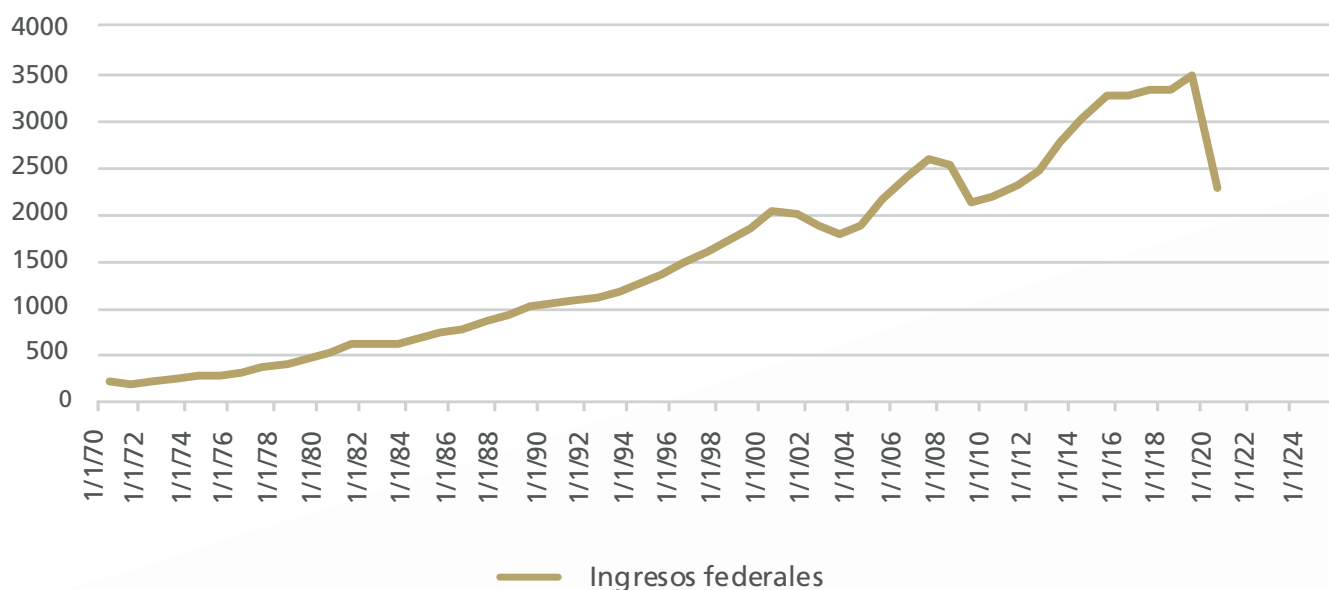
Por el lado de las inversiones, Biden tiene una propuesta ambiciosa en sanidad, infraestructura, medioambiente, vivienda, educación y tercera edad por un importe que

representaría el 28% del PIB americano. En infraestructuras pretende invertir 1.3 billones de \$ en 10 años, incluyendo la instalación de 500.000 puntos de recarga eléctrica para automóviles, además de desarrollar la alta velocidad entre algunas ciudades y el desarrollo de la movilidad más sostenible en ciudades de más de 100.000 habitantes.

En sanidad, Biden lo que propone principalmente es la ampliación de la Ley de Cuidado de Salud Accesible, llamada popularmente Obamacare. La propuesta no es de un seguro médico universal para todos como quiere el ala más progresista del partido demócrata, sino que pretende dar la opción de inscribirse a todos los ciudadanos en un seguro médico público parecido al Medicare y no incrementar los precios de los medicamentos.

Los programas de Trump y Biden suponen un mayor estímulo fiscal, aunque con una generación muy diferente y con un impacto en mercados claramente diferenciado en el corto plazo.

Gráfico 1. Ingresos federales EE.UU.



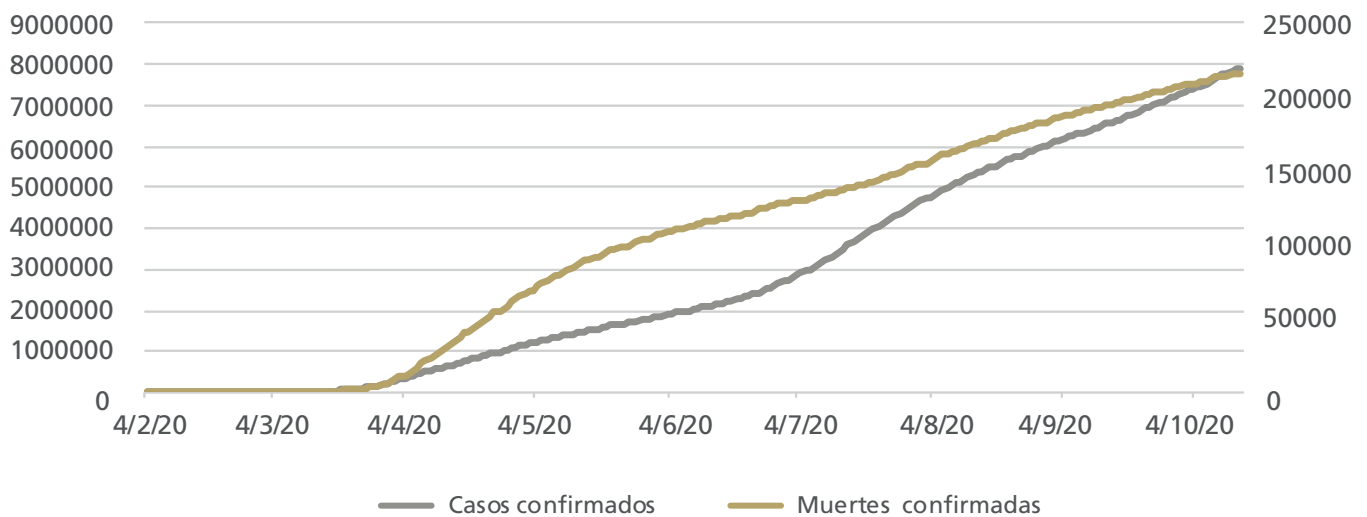
Fuente: Bloomberg y elaboración propia. Septiembre 2020

Los datos de ingresos federales han sufrido una desaceleración importante en el año 2020, debido a la pandemia y sus implicaciones en la economía, lo que puede condicionar la toma de decisiones a futuro sino se recupera la tendencia de ingresos.

Es importante comentar, las medidas que cada candidato propone para combatir la pandemia del Covid.

Biden, propone hacer pruebas gratuitas a todas las personas que lo soliciten, contratar a 100.000 personas para el seguimiento de personas infectadas y aumentar el número de pruebas que se hacen en automóviles. El uso de mascarillas será obligatorio en público. También, quiere reabrir empresas y escuelas con apoyo financiero, para retener y volver a emplear a todas las personas que estén en situación de afectados en estos colectivos, además de garantizar una remuneración, a todas aquellas personas que estén con coronavirus o estén cuidando a personas infectadas.

Gráfico 2. COVID-19 EE.UU.



Fuente: Bloomberg y elaboración propia. Octubre 2020

En cambio, Trump, no ha especificado medidas especiales, pero funcionarios de sanidad pública, han aconsejado a Trump que se practique el distanciamiento social y el uso de mascarillas, pero nunca ha sido muy partidario, así como de la realización de pruebas en masa.

**Regulación**

Durante el mandato de Trump, la desregulación ha sido una seña de identidad y aunque es difícil valorar el impacto en el corto plazo, en el medio plazo favorece el crecimiento. El mayor dinamismo de la economía americana respecto a la europea es la principal causa del diferencial de crecimiento.

El mandato de Trump se ha saldado con 122 nuevas leyes, mientras que el primer mandato de Obama, se saldó con 250 leyes. Al comienzo del mandato de Trump, se aprobó una regulación que obligaba a quitar dos normas vigentes por cada una aprobada que a día de hoy se ha mejorado, ya que ha eliminado siete por cada una aprobada.

Biden, por el contrario, pretende incrementar la regulación de manera más agresiva, en aspectos tan importantes como el laboral, incrementando el salario mínimo, en el ámbito sindical o en el medioambiental como más importantes.

**Comercio internacional**

Uno de los puntos más importantes en la agenda de Trump y que se ha resumido, principalmente, en la imposición de aranceles a China y a Europa en menor medida. Aranceles aprobados al tener mayor capacidad para este tipo de medidas con independencia de como estén compuestas las cámaras.

Ambos candidatos, mantienen en su discurso una beligerancia hacia China por cuestiones de comercio, tecnología o de supremacía global.

Trump ha endurecido su discurso hacia China imponiendo aranceles, para tratar de atraer a todas aquellas empresas que se han ido deslocalizando en los últimos años, con una dialéctica beligerante, afirmando que penalizará a aquellas empresas americanas que fabriquen en el exterior.

Biden, ha hecho suyo este discurso proteccionista también y propone recuperar todas aquellas cadenas de producción que se consideran críticas para USA en momentos de crisis, para no tener que depender de otros países en esas situaciones.

**Política medioambiental**

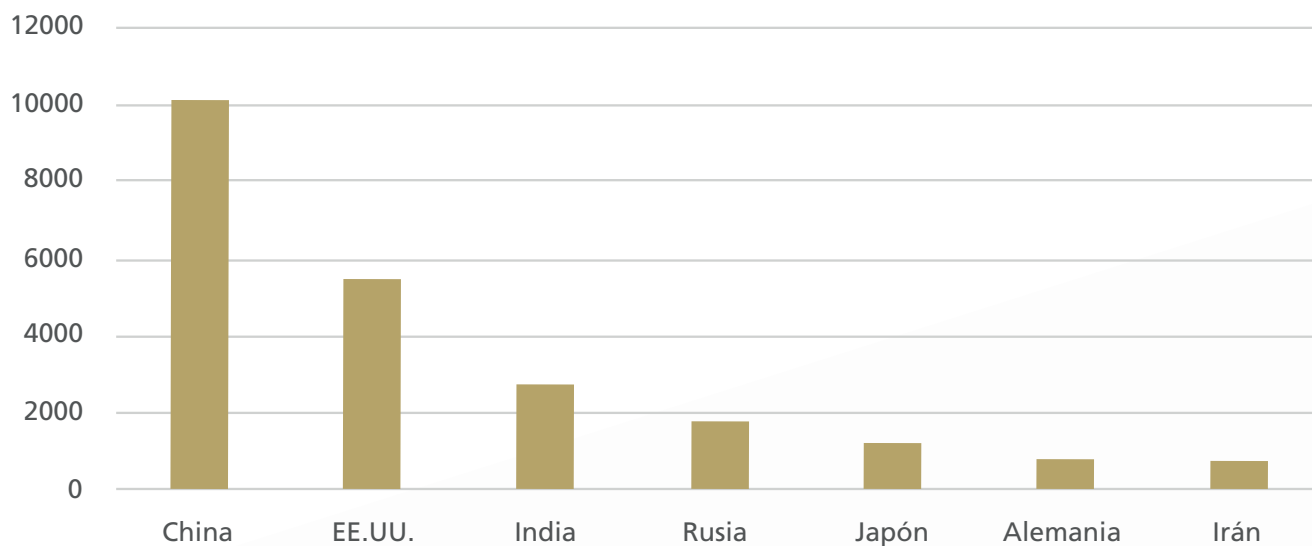
Merece la pena dedicar algunas líneas, a lo que pretenden hacer ambos candidatos respecto a la política medioambiental. La decisión de Trump de abandonar el Acuerdo Climático de París, un tratado para la reducción de emisiones a escala global firmado en 2015, puso de manifiesto que Estados Unidos no iba a liderar la lucha contra el cambio climático.

Trump, se enfoca más en la calidad del aire y agua, que en las emisiones de carbono. Además, rechaza la agenda 21 de la ONU, por considerarla perjudicial para la soberanía de los países y rechaza cualquier forma de impuesto global para la consecución de estas metas. Apoya el desarrollo de cualquier forma de energía, siempre y cuando no haya que recurrir a subsidios. Y propone, traspasar las competencias en todo lo relativo en materia medioambiental, a los estados desde la administración federal.

Biden, propone invertir 2 billones de \$ en política medioambiental en los próximos 10 años. Su objetivo, es reducir el consumo de combustibles fósiles, la reducción del fracking y la meta de una economía con energía limpia y cero emisiones en 2050. Sectorialmente, propone limitar las emisiones de gases efecto invernadero en las explotaciones petrolíferas y gasísticas. En vivienda, propone que 4 millones de edificios se modernicen y 2 millones de viviendas sean eficientes energéticamente en 4 años. También propone, reducir la huella de carbono al 50% de los edificios de la Administración para 2035 y adherirse otra vez al acuerdo de París para el Cambio climático.

Al ser USA, uno de los mayores emisores de CO2 a la atmosfera, las políticas medioambientales cobran mayor importancia en función de quien gane. El impacto bursátil a nivel sectorial, también será significativo.

Gráfico 3. Mt CO<sub>2</sub>



Fuente: Global Carbon Atlas y elaboración propia. Octubre 2020

## FED

Trump, ha criticado duramente a la Reserva Federal durante su mandato, para que tomase medidas más expansivas, que impulsaran la economía.

Biden, ha criticado la actitud de Trump hacia la FED y ha defendido su independencia, argumentando que cualquier injerencia, puede dañar su credibilidad.

Actualmente, hay dos vacantes en el consejo de gobierno, que no han sido cubiertas, además, en 2022 hay que renovar la Presidencia y Vicepresidencia.

Con independencia del vencedor en las próximas elecciones, la política monetaria, va a permanecer muy acomodaticia por mucho tiempo, debido a la actual situación de debilidad económica.

## Escenarios postelectorales e impacto en los mercados

La implementación de todas las medidas descritas anteriormente, por cada uno de los candidatos, va a depender de quien gane la Presidencia y de la composición del Congreso y Senado. Contemplamos los siguientes escenarios:

- Escenario actual: Presidencia republicana. Congreso demócrata. Senado republicano.
- Escenario 1: Presidencia demócrata. Congreso demócrata. Senado republicano.
- Escenario 2: Presidencia demócrata. Congreso demócrata. Senado demócrata.

El escenario más probable según nos dicen las encuestas, sería el 2 y sería el que mayor impacto tendría en los mercados de renta variable. La subida del impuesto de sociedades al 28% supondría

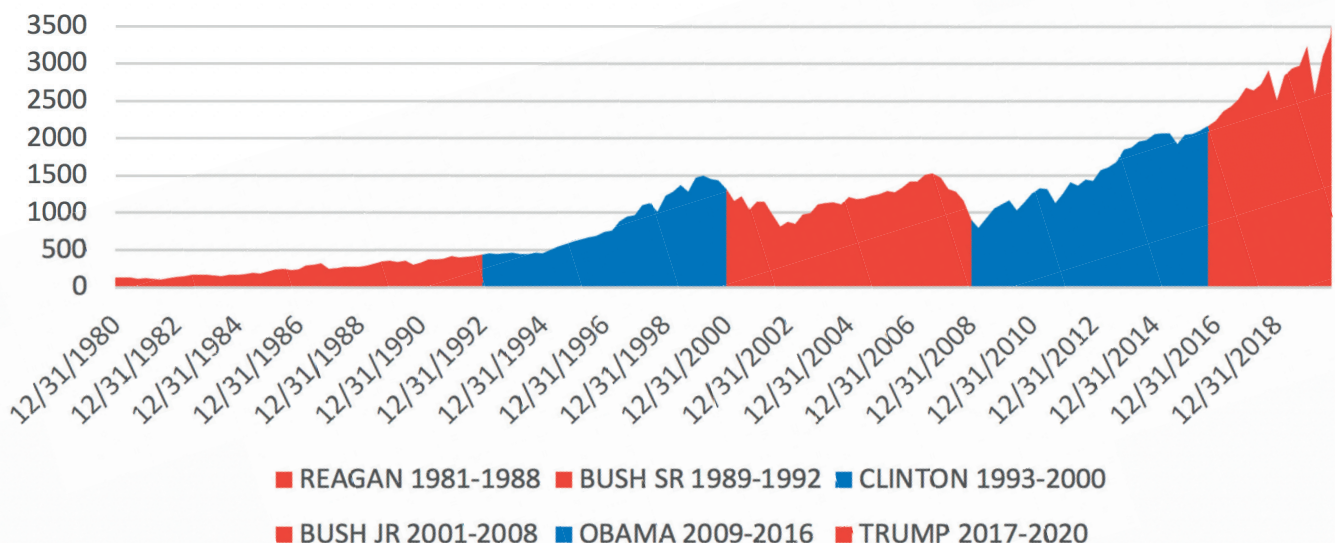
un 7% menos de Beneficio por acción. La caída en beneficios, podría ser parcialmente compensada, en parte, con el plan de estímulo fiscal- cada 1% de crecimiento extra en el P.I.B. supone un 5% de mejora en el beneficio por acción. Con las propuestas planteadas por Biden, los sectores de energía, tecnología y farmacéuticas sufrirían en el corto plazo. En cambio, los sectores relacionados con medioambiente, construcción, infraestructuras y eléctricas se verían beneficiados. En renta fija, veríamos una subida de las tires a corto plazo, pero los programas de compra de la FED, limitarían las subidas de las tires en el tiempo. Esta subida de la pendiente, podría suponer un buen desempeño del value.

El escenario 1 y la situación actual, son por este orden, los que podrían suceder si no se produce la victoria azul en ambas cámaras y presidencia. La reacción de los mercados, en el corto plazo, en ambos escenarios sería de un statu quo parecido al actual, en donde cualquier medida de las propuestas, se diluiría bastante al no tener ningún partido el control de ambas cámaras.

El escenario de mayor incertidumbre y volatilidad sería el de una resolución en los tribunales. Recordaría, a las elecciones del año 2000 entre Bush y Gore que se acabaron resolviendo judicialmente. Este escenario, traería mucha volatilidad a los mercados bursátiles, actuando los bonos gubernamentales como activo refugio.

Si analizamos la evolución del SP500 en los últimos 10 mandatos electorales, podemos concluir que desde 1981 hasta la actualidad, sólo ha habido dos periodos presidenciales, donde el mercado ha caído y precisamente con mandato republicano. El resto de mandatos presidenciales, han terminado con subidas en los índices en mayor o menor cuantía, pero en media histórica, por lo que sacar conclusiones a priori, según quien gane las elecciones, tiene poco fundamento por lo menos en los últimos 39 años.

Gráfico 4. SP500

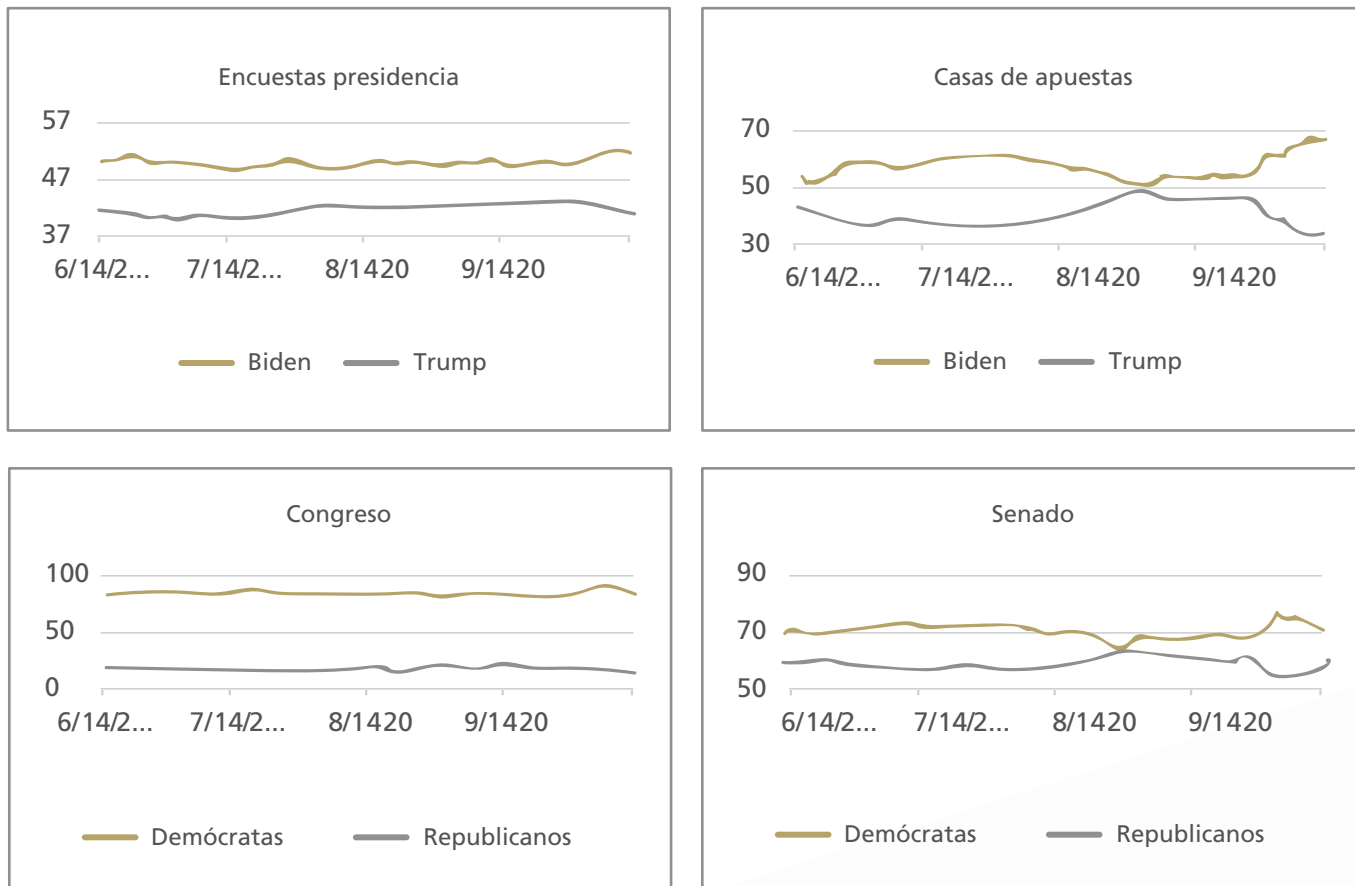


Fuente: Bloomberg y elaboración propia. Septiembre 2020

**Encuestas**

Los últimos datos se muestran favorables a Biden.

Gráfico 5.



Fuente: Bloomberg y elaboración propia. Octubre 2020

Por último, destacar, que cualquiera de las políticas anteriormente citadas y su implementación en mayor o menor medida, dependerá de quien gane las elecciones y de la composición de ambas cámaras, que le dará a cada uno de los candidatos mayor o menor autonomía en la toma de decisiones, por lo que estas elecciones son un evento de riesgo en el corto plazo.

El presente informe no presta asesoramiento financiero personalizado. Ha sido elaborado con independencia de las circunstancias y objetivos financieros particulares de las personas que lo reciben. Este documento ha sido elaborado por CaixaBank Asset Management SGIC, S.A.U con la finalidad de proporcionar información general a fecha de emisión del informe y está sujeto a cambio sin previo aviso. CaixaBank Asset Management SGIC, S.A.U 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 a ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo. La información que se incluye en el presente informe se ha obtenido de fuentes públicas y consideradas como fiables, y aunque se ha tenido un cuidado razonable para garantizar que la información que incluye el presente documento no sea ni incierta ni inequívoca en el momento de su publicación, no manifestamos que sea exacta y completa y no debe confiarse en ella como si lo fuera. CaixaBank Asset Management SGIC, S.A.U no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de la información ofrecida en este informe. Comportamientos de variables en el pasado puede que no sean un buen indicador de su resultado en el futuro. CaixaBank Asset Management SGIC, S.A.U es la entidad gestora de los fondos de inversión referidos en el presente documento. CaixaBank Asset Management SGIC, S.A.U es una sociedad gestora de instituciones de inversión colectiva española regulada por la Comisión Nacional del Mercado de Valores e inscrita en el Registro de Sociedades Gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva de la CNMV con el nº 15. CaixaBank Asset Management SGIC, S.A.U está domiciliada en paseo de la Castellana, 51, Madrid y cuenta con el CIF A-08818965. CECABANK, S.A. es entidad depositaria con número de registro 236 de CNMV. Las decisiones de inversión o desinversión en el fondo deberán ser tomadas por el inversor de conformidad con los documentos legales en vigor en cada momento. Las inversiones de los fondos están sujetas a las fluctuaciones de mercado y otros riesgos inherentes a la inversión en valores, por lo que el valor de adquisición del fondo y los rendimientos obtenidos pueden experimentar variaciones tanto al alza como a la baja y cabe que un inversor no recupere el importe invertido inicialmente. Puede consultar la política de inversión completa en el documento con los datos fundamentales para el inversor (DFI) disponible con el resto de información legal a través de la página web <https://www.caixabankassetmanagement.com> y en los registros oficiales de la CNMV, [www.cnmv.es](http://www.cnmv.es)

