

INTERNACIONAL

LA ECONOMÍA SIGUE CRECIENDO

En vísperas de las elecciones presidenciales, la Reserva Federal, ha informado que la economía ha crecido en Estados Unidos durante los meses de septiembre y octubre, a pesar de que los indicios de unos precios de la energía más altos empiezan a afectarla. "La actividad económica continuó expandiéndose", indicó la Fed en su libro "beige" sobre la coyuntura económica. De todos modos, el

documento lanzó una señal de alerta sobre el incremento de los costes de la energía, ya que en la mayoría de los distritos los empresarios expresaron de forma fehaciente su preocupación por este aumento. La Fed agregó, sin embargo, que "muchos empresarios industriales y de servicios pudieron repercutir una parte, si no todo, el aumento del precio a sus clientes".

ELECCIONES PRESIDENCIALES

Estados Unidos: entre la mula y el elefante

Con los republicanos bajan más los impuestos, los tipos de interés y el dólar que con los demócratas

José Antonio Santos

Como es bien sabido, la mula y el elefante son a la vez mascotas y símbolos de los partidos demócrata y republicano que se disputan el próximo dos de noviembre las elecciones para la presidencia de Estados Unidos; de estas elecciones suele decirse que no aportan grandes novedades, por tratarse de una nación muy desarrollada en la que las alternativas de actuación en materia económica son muy limitadas.

Sin embargo, hemos constatado que hay diferencias notables de política, de modelo o si se quiere de estilo entre ambos partidos: con independencia de las circunstancias económicas concretas que hayan podido concurrir en cualquiera de los períodos que se han analizado, está clara la tendencia de las mulas demócratas a subir los impuestos, los tipos de interés y, en consecuencia, el valor del dólar, en mayor medida que los elefantes republicanos.

Para hacer esta afirmación, hemos comprobado en forma sumaria el precedente que suponen las variaciones en las principales magnitudes económicas a lo largo de los dos años siguientes a la elección de presidente en unas circunstancias similares a las actuales: la de un primer mandato demócrata o la de un segundo mandato republicano.

¿Qué han hecho en el pasado la mula y el elefante?

El modelo mula, se deriva de las variaciones medias habidas en los dos años siguientes a 1961, 1977 y 1993, en que fueron elegidos para su primer mandato los presidentes demócratas Kennedy, Carter y Clinton respectivamente:

- En actuaciones de política económica, suben los tipos de interés de la Reserva Federal un 33,5% de media y los impuestos en un 9,4% de media, mientras que el dólar se aprecia ligeramente contra el yen (un 0,2%).
- En resultados macro, suben la inflación un 5% y el PIB un 4,3%, y baja el paro un 5,8%.
- En mercados, la renta variable sube un 8,1% y la renta fija cae como consecuencia del aumento de los tipos de interés a largo del 9,2%.

El modelo elefante, se deriva, por su parte, de las variaciones medias habidas en los dos años siguientes a 1957, 1974 y 1985, en que fueron elegidos para su segundo mandato los presidentes republicanos Eisenhower, Nixon, y Reagan, respectivamente:

- En actuaciones de política económica, bajan los tipos de interés de la Reserva Federal un 2,1% de media, suben los impuestos en un 7,7%, y el dólar se deprecia contra el yen un 9,7%.
- En resultados macro, suben la inflación un 3,5% y el PIB un 3%, y sube el paro un 2,9%.
- En mercados, la renta variable sube un 16,3% y la renta fija cae algo, como consecuencia del aumento de los tipos de interés a largo del 2,2%.

Por tanto, parece clara la tendencia de los elefantes republicanos a bajar la presión fiscal, los tipos de interés y, en consecuencia, el valor del dólar, en mayor medida que las mulas demócratas.

Se diría que las mulas tienen una concepción idealista (top-down) que necesita financiar la intervención del Estado para que las cosas sean "como tienen que ser", según el modelo igualitario; sus clientes principales estarían entre los intelectuales orgánicos, funcionarios y empresarios financieros.

Y que, por el contrario, los elefantes tienen una concepción realista (bottom-up) que confía en el mercado y en la iniciativa empresarial privada para crear riqueza; sus clientes principales estarían entre los autónomos y los empresarios del sector real.

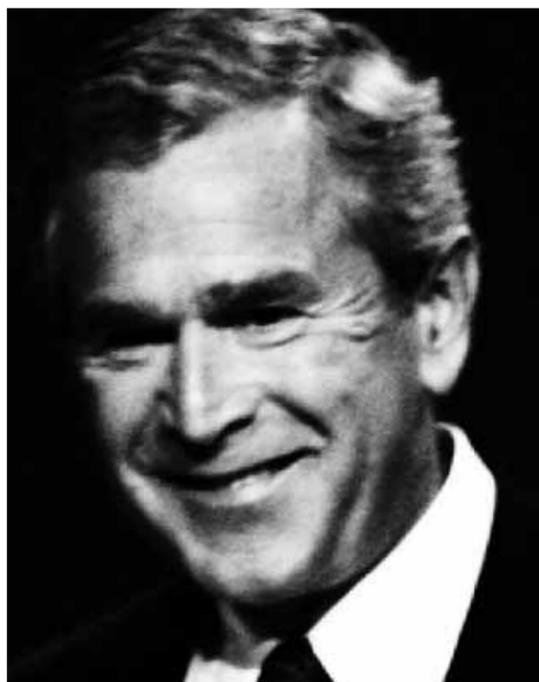
Y luego, como objeto de cortejo cada cuatro años por su poder decisorio, el resto de las familias y los individuos con derecho a voto que conforman la tendencia central de la distribución poblacional en sus distintos segmentos.

Ya que nos referimos a los animales que simbolizan las tendencias políticas, parece oportuno mencionar de pasada su relación con otros animales también simbólicos, como el toro (cuyo movimiento al cornear sintetiza el alza) y el oso (cuyo movimiento al pasar de dos a cuatro patas sintetiza la baja): dentro de nuestro improvisado zoo se puede decir que, en principio, el elefante se lleva mejor que la mula con el toro, ya que al descontar las rentas por el tipo de interés, a igualdad de rentas, su valor será más elevado cuanto menores sean los tipos de interés.

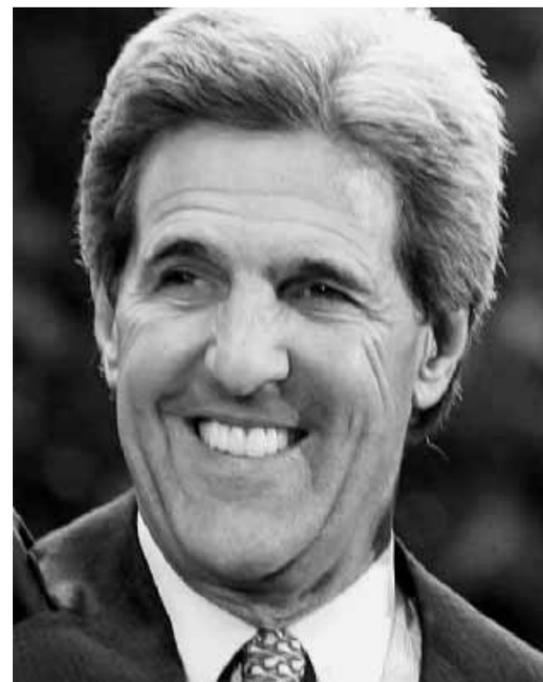
En todo caso, se puede concluir que se trata de dos modos bastante distintos de entender la gestión pública de la actividad económica.

¿Qué se puede esperar ahora de la mula o del elefante?

Si se proyectan las principales magnitudes económicas desde su nivel actual según las referidas tasas medias de variación, se pueden obtener pronósticos de evolución de esas magnitudes que tienen cierto interés; no es que vayan a repetirse, pero son un indicio razonable puesto que del discurso de ambos candi-



George W. Bush



John Kerry

Política y economía en los Estados Unidos

COMPARACIÓN DE LAS VARIACIONES PORCENTUALES EN LAS PRINCIPALES MAGNITUDES

1º MANDATO DEMÓCRATA	Tipo Fed	Impuestos	Yen/Dólar	SP 500	Deuda 10a	IPC	PIB	Paro	
Kennedy	62/61	12,64	6,6	0	-12,7	-0,5	1,23	6,1	-6,56
	63/62	18,36	7,5	0	17,62	5,1	1,64	4,4	0
Carter	78/77	49,92	19,5	-21,47	-0,14	16,23	8,99	5,6	-13,23
	79/78	35,04	10,9	27,5	12,1	20,88	13,25	3,2	0
Clinton	94/93	75,16	6,4	-9,12	-1,75	39,16	2,6	4	-15,15
	95/94	9,64	5,7	4	33,43	-25,5	2,53	2,5	0
Media 1º		45,9	10,8	-15,3	-4,9	18,3	4,3	5,2	-11,6
Media 2º		21,0	8,0	15,8	21,1	0,2	5,8	3,4	0,0
2 años		33,5	9,4	0,2	8,1	9,2	5,0	4,3	-5,8

2º MANDATO REPUBLICANO	Tipo Fed	Impuestos	Yen/Dólar	SP 500	Deuda 10a	IPC	PIB	Paro	
Eisenhower	58/57	-30,79	4,2	0	25,8	0,54	1,75	-1	21,56
	59/58	76,21	8,8	0	11,05	21,12	1,52	7,1	-6,45
Nixon	75/74	-38,41	4,3	0,82	30,39	4,82	7,13	-0,2	25,76
	76/75	-5,17	12,2	-2,44	11,9	-9,44	5,03	5,3	-6,02
Reagan	86/85	-24,97	6,8	-20,2	23,27	-25,87	1,19	3,5	-1,43
	87/86	10,76	9,8	-16,85	-4,9	22,2	4,33	3,4	-15,94
Media 1º		-31,4	5,1	-9,7	26,5	-6,8	3,4	0,8	15,3
Media 2º		27,3	10,3	-9,6	6,0	11,3	3,6	5,3	-9,5
2 años		-2,1	7,7	-9,7	16,3	2,2	3,5	3,0	2,9

INDICADORES ACTUALES

	1,75	1.923*	110	1.110	4,08	2,7	4,8	5,4
--	------	--------	-----	-------	------	-----	-----	-----

LA PROYECCIÓN DE LAS VARIACIONES MEDIAS ANTERIORES EN LOS DOS PRÓXIMOS AÑOS DARÍA:

1º MANDATO DEMÓCRATA	Tipo Fed	Impuestos	Yen/Dólar	SP 500	Deuda 10a	IPC	PIB	Paro	
	2,33	2.100*	109	1.200	4,45	2,83	5	5,1	
2º MANDATO REPUBLICANO		1,71	2.070*	120	1.290	4,17	2,79	4,9	5,5

*Recaudación trimestral en miles de millones de dólares

datos no se deducen con claridad las grandes líneas programáticas.

En el caso de un primer mandato demócrata, las previsiones serían:

- En actuaciones, los tipos de interés de la Reserva Federal al 2,33%, los impuestos en 2,1 billones trimestrales, y el dólar a 111 yenes o a 0,81 euros (1,23 por euro).
- En resultados macro, inflación al

Gane quien gane, las previsiones no parecen implicar grandes diferencias cuantitativas

2,83%, el PIB al 5%, y el paro al 5,1%.

- En mercados, el S&P 500 a 1.200, y el tipo a largo al 4,45%.

En el caso de un segundo mandato republicano, las previsiones serían:

- En actuaciones, los tipos de interés de la Reserva Federal al 1,71%,

los impuestos en 2,07 billones trimestrales, y el dólar a 100 yenes o a 0,73 euros (1,37 por euro).

- En resultados macro, inflación al 2,79%, el PIB al 4,9%, y el paro al 5,5%.
- En mercados, el S&P 500 a 1.290, y el tipo a largo al 4,17%.

Se observa que los resultados de las mulas demócratas se traducen en una ligera mayor actividad y empleo (a pesar de mayores tipos de interés y de mayores impuestos, lo que parece una contradicción que será, seguramente, cuestión de desfase temporal entre actuaciones y efectos), en una inflación relativa mayor, y en remuneraciones menores en los mercados (especialmente los de renta fija).

Dicho de otra forma, se observa que los elefantes republicanos obtienen mejoras algo menores en actividad y empleo (que también mejoran bastante por la menor presión fiscal y los tipos de interés menores), pero con una inflación relativa menor (a pesar de menores tipos de interés e impuestos, lo que parece

una contradicción que será, también, cuestión de desfase temporal entre actuaciones y efectos), y con unas mayores revalorizaciones de los mercados (especialmente los de renta variable).

Con independencia de los aspectos cualitativos, como el tipo de sociedad que se vaya a favorecer con la aplicación de los valores de cada modelo o el efecto concreto que las diferentes políticas empleadas vayan a producir en cada grupo social o económico, se puede concluir que, en efecto, las previsiones no parecen implicar diferencias cuantitativas de gran envergadura, y que tanto el elefante republicano como la mula demócrata se aplican en su tarea a paso de caracol para no alejarse de la tendencia central de la población, cuyo poder decisorio va fluctuando periódicamente entre unos y otros.

José Antonio Santos es profesor de "Fusiones y Adquisiciones" en la Universidad Europea de Madrid y director general de Pativalor, SGC.