

Especial Nota de Mercados

Elecciones de mitad de mandato en EEUU *(midterm elections)*



27 octubre 22



¿Qué elecciones se celebran el 8 de noviembre en EEUU y qué implican?

1 El 8 de noviembre se renovará el Congreso de EEUU



1/3 del Senado
(35 senadores)



Cámara de Representantes al completo
(435 congresistas)



2 Actualmente hay mayoría Demócrata en ambas Cámaras, lo que ha permitido al Presidente Biden, también Demócrata, desarrollar gran parte de su programa electoral orientado a políticas fiscales activas



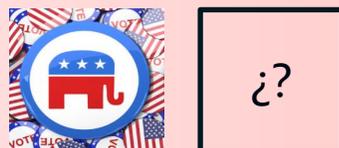
2 Del resultado de las elecciones dependerá la capacidad de gestión del Presidente en los próximos dos años:

Escenario I
(menos probable según los pronósticos)



Si los Demócratas renuevan la mayoría en ambas Cámaras, el Presidente podría seguir desarrollando propuestas que, en general, están orientadas a aumentar el gasto público y posible aumento de impuestos

Escenario II
(más probable según los pronósticos)



Si los Republicanos obtienen mayoría en al menos una de las Cámaras se dará el llamado "Gobierno bloqueado": la austeridad fiscal de los Republicanos podría dificultar cualquier aumento del gasto público u otras políticas de Biden

¿Qué elecciones se celebran el 8 de noviembre en EEUU y qué implican?



El aumento o no del gasto público tendrá a su vez efectos en las expectativas del mercado sobre los tipos de interés



La Fed está subiendo tipos para controlar la inflación y un aumento del gasto público le “obligaría” a tener que subirlos aún más de lo previsto



Una mayoría Republicana en una de las Cámaras afectaría a la fijación del techo de la deuda, que necesita de acuerdo entre ambas Cámaras



Históricamente ya se han dado situaciones de desacuerdo que han provocado episodios de fuerte volatilidad en los mercados pero que finalmente siempre se han resuelto



Aunque los Republicanos obtengan mayoría en ambas Cámaras no cabe esperar que saquen adelante sus propias propuestas



El Presidente tiene capacidad de veto, y son necesarios 2/3 de la Cámara de Representantes y 2/3 del Senado para superarlo

Claves de las *midterm elections* noviembre 22

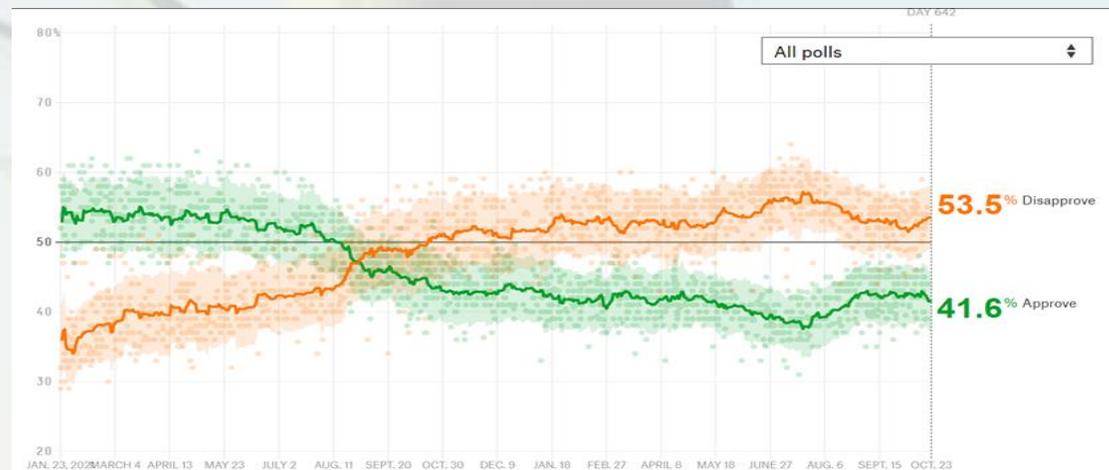
La campaña electoral está muy condicionada por el deterioro de la situación económica, *It's the economy, stupid*, con la inflación en máximos de 40 años, fuerte subida de los tipos de interés, desaceleración económica y caídas en los bonos y en la bolsa

Esto se ha ido reflejando progresivamente en la caída de la ratio de aprobación de Joe Biden que actualmente es baja en términos relativos

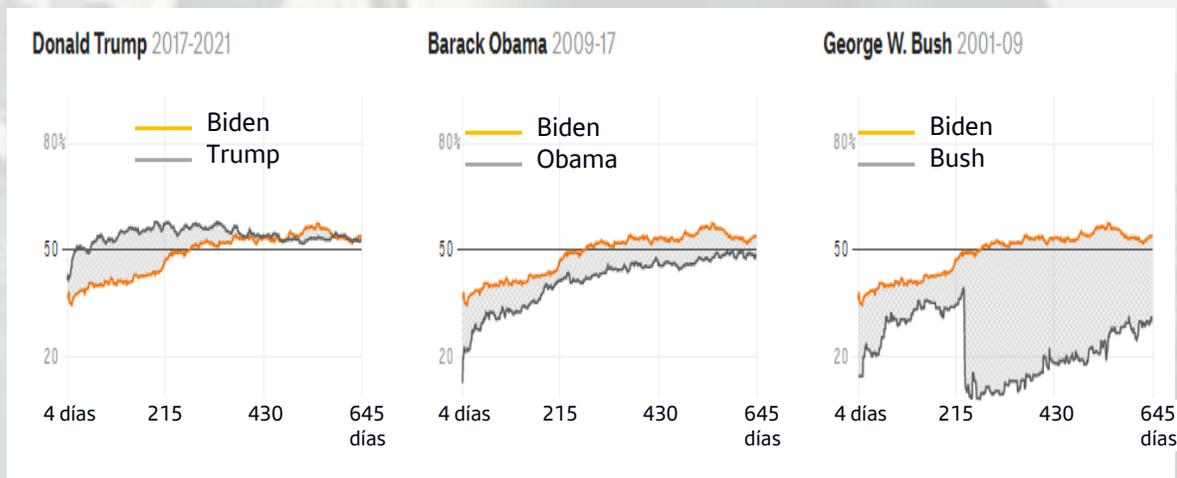
Históricamente, las *midterm elections* no son favorables para el partido que ostenta la Presidencia, ya que desde 1974 ha perdido una media de 26 escaños en la Cámara de Representantes y 4 en el Senado, e incluso más en los casos en los que controlaban ambas Cámaras

Otro factor que podría afectar es que hay más Demócratas que Republicanos que no se presentan a la reelección

Ratio de aprobación/desaprobación de Joe Biden



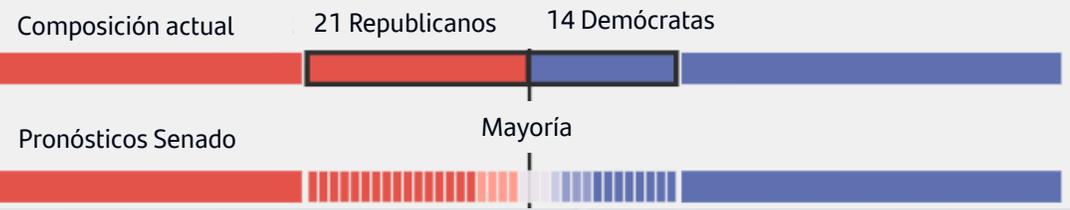
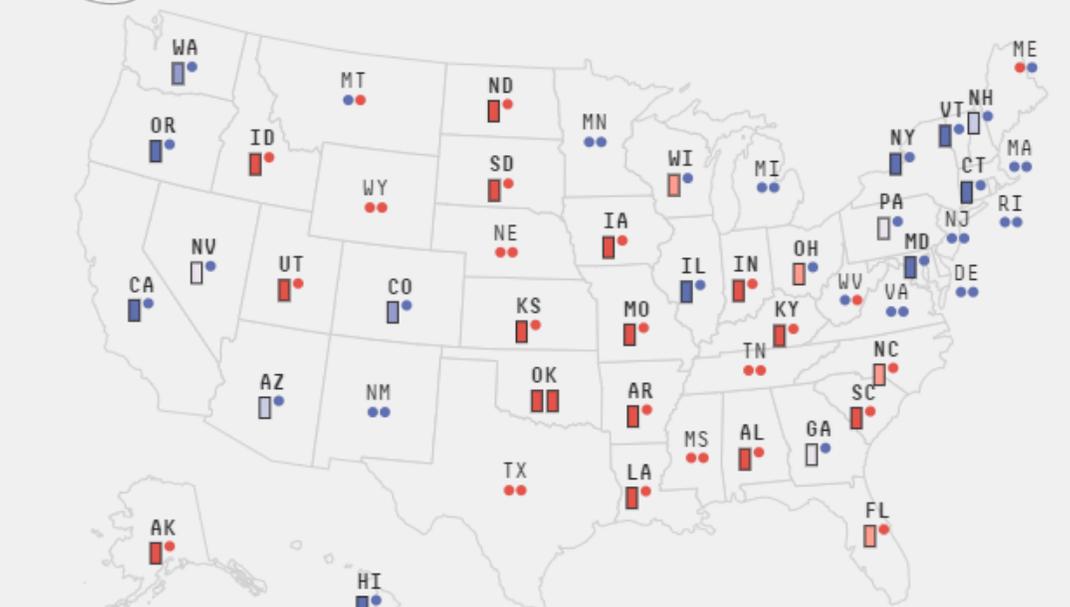
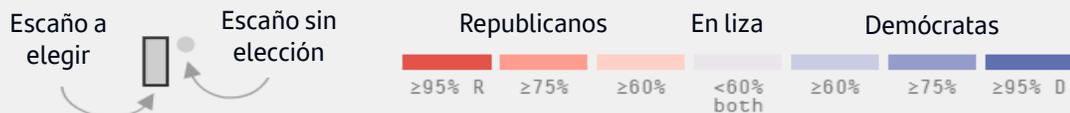
Ratio de desaprobación de Joe Biden vs anteriores Presidentes



Senado: ¿Qué dicen los pronósticos?

Pronósticos para el Senado

Probabilidad de cada partido de conseguir cada escaño en el Senado



Hasta el verano los pronósticos eran favorables a una mayoría Republicana en el Senado si bien la tendencia se fue alterando a favor de mayoría de Demócratas. Sin embargo a lo largo de octubre la tendencia ha vuelto a revertir, aumentando la probabilidad de una mayoría Republicana.

Según FiveThirtyEight que aglutina encuestas, estudios, fondos recaudados por cada una de las campañas, etc.. **la probabilidad de mayoría Republicana en el Senado es del 53%**

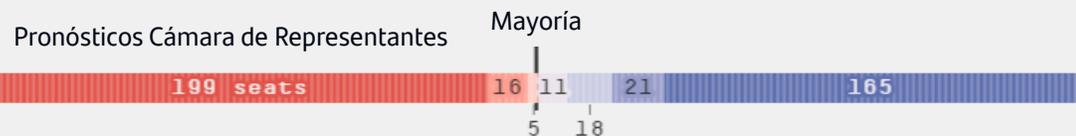
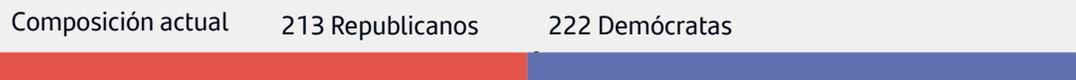
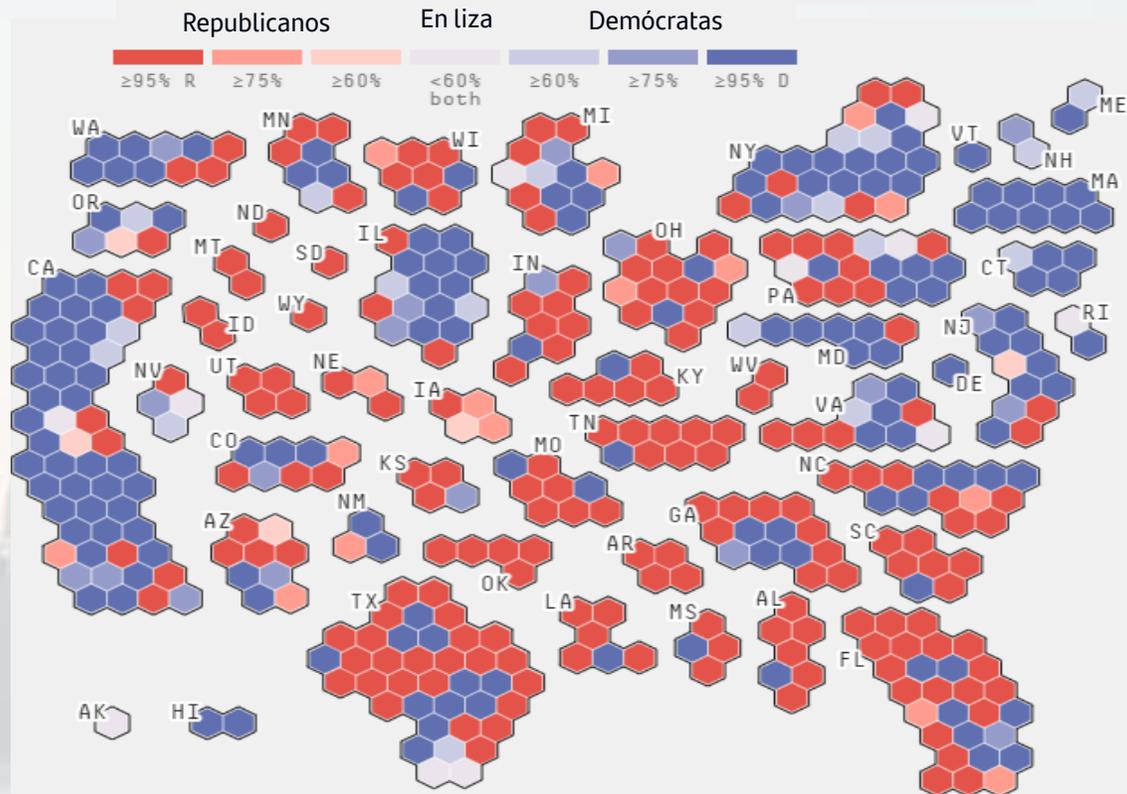
Evolución de los pronósticos para el Senado



Cámara de Representantes: ¿Qué dicen las encuestas?

Pronósticos para la Cámara de Representantes

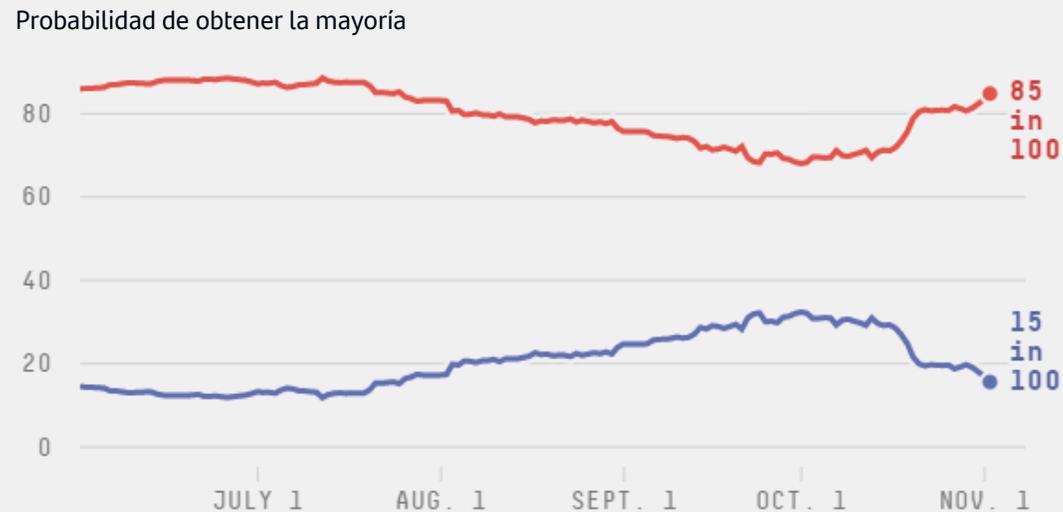
Probabilidad de cada partido de conseguir cada escaño



En el caso de la Cámara de Representantes prácticamente todas las encuestas dan una probabilidad muy clara de que haya un vuelco a una mayoría Republicana.

Según la fuente FiveThirtyEight que aglutina encuestas, estudios, fondos recaudados por cada una de las campañas, etc.. **la probabilidad de mayoría Republicana en la Cámara de Representantes es del 85%.**

Evolución en los pronósticos para la Cámara de Representantes



Escenario (I): Los demócratas renuevan la mayoría

Presidente



Cámara de Representantes



Senado



Puesto que este resultado NO es el que están descontando los inversores, la respuesta inicial sería, previsiblemente, de mayor volatilidad en los mercados hasta que se ajustaran las posiciones.

Implicaciones:

- Permitiría al Presidente seguir avanzando con sus propuestas de aumentar el gasto público y aumentar impuestos a familias y empresas:
 - dado el objetivo de la Fed de controlar la inflación, nuevas medidas fiscalmente expansivas podrían “obligarle” a subir tipos más allá de lo previsto lo que provocaría mayor presión al alza en TIRAS de los bonos de gobiernos, acentuando además el proceso de reajuste de precios y valoraciones de la bolsa
 - el aumento del gasto público podría suavizar el impacto de la desaceleración económica en algunos segmentos de la economía; la probable subida de impuestos podría afectar ligeramente en negativo a la bolsa por su impacto en beneficios empresariales

La mayoría demócrata en ambas Cámaras permitiría aumentar el techo de deuda (cantidad que el gobierno debe emitir para financiarse) cuando se alcanzara el nivel fijado (previsiblemente en 3ºT23) lo que previsiblemente reduce el riesgo de volatilidad en los mercados por este motivo”.

Escenario (II): Los republicanos consiguen mayoría en al menos una Cámara



Puesto que este resultado es el que están descontando los inversores, en principio no tendría impacto relevante en los mercados

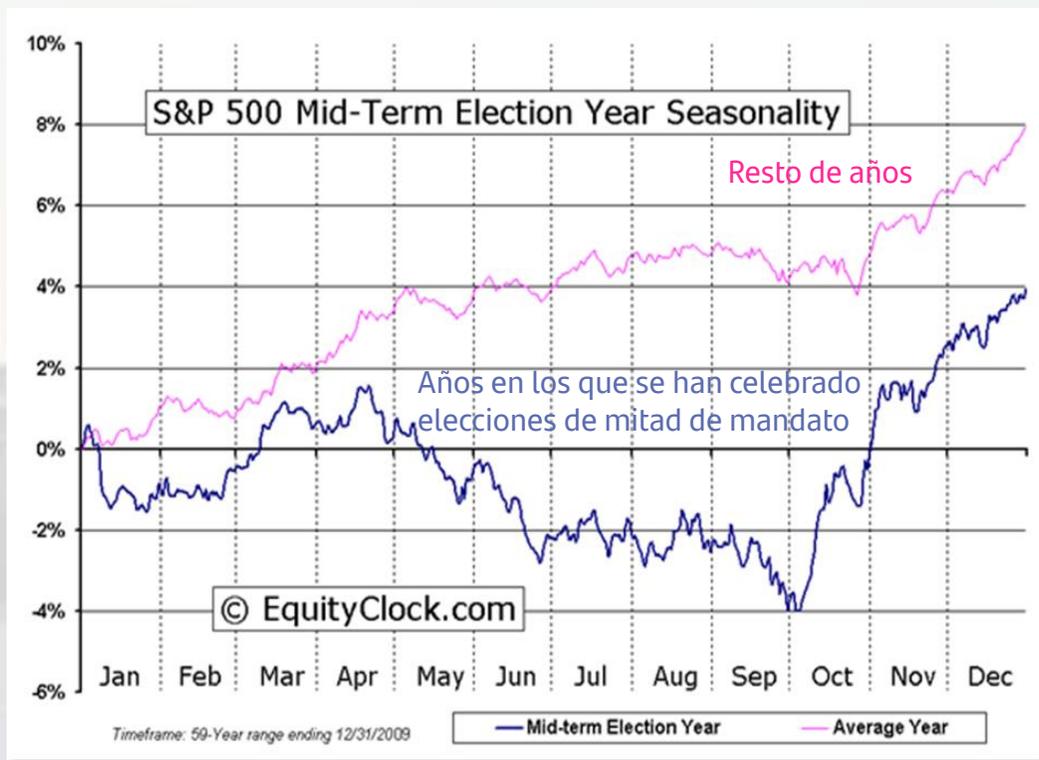
Dada la existencia del veto presidencial, no habría gran diferencia entre obtener mayoría en una de las Cámaras o en ambas

Implicaciones:

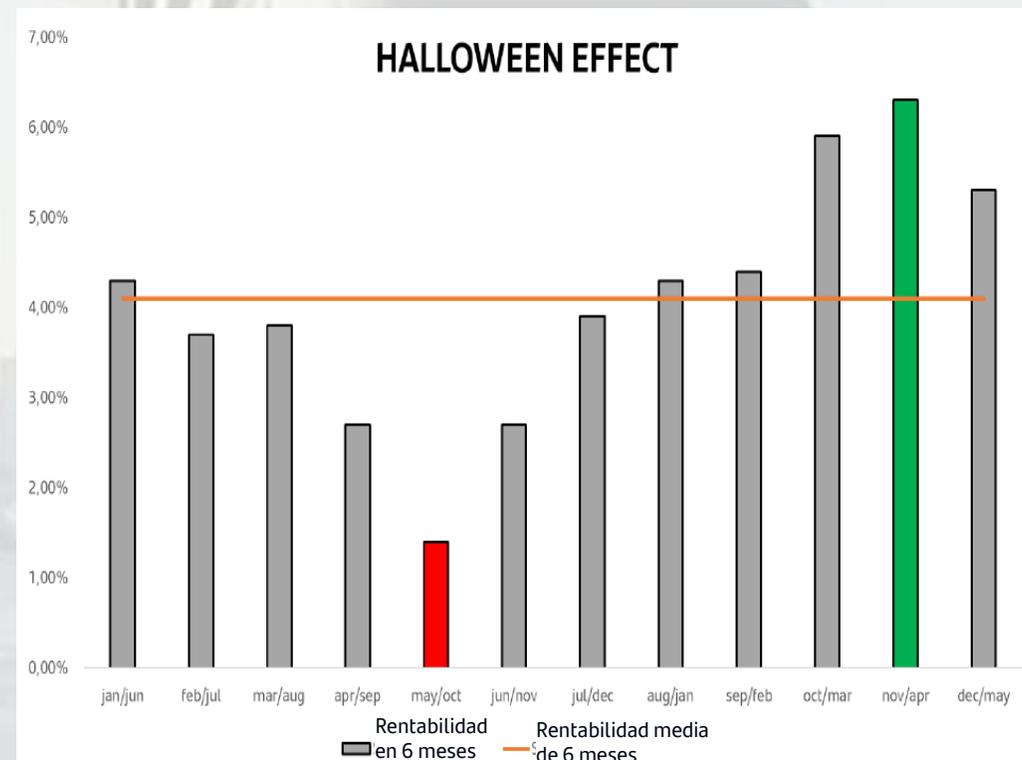
- Se daría el llamado “Gobierno de bloqueo” y el Presidente no podría seguir desarrollando su agenda de medidas fiscales:
 - dados los elevados niveles que han alcanzado las TIREs de los bonos del gobierno, este resultado podría permitir cierta ralentización en el aumento de las TIREs por el alivio de los inversores de que la Fed no tenga que acentuar aún más las subidas de tipos
 - en la bolsa apenas esperaríamos impacto más allá del alivio que supone descartar subidas de impuestos para las empresas
- Dificultaría sustancialmente lograr un acuerdo sobre el aumento del techo de deuda (cantidad que el gobierno debe emitir para financiarse) cuando se alcance el nivel fijado, previsiblemente en 3ºT23. Históricamente ya se han dado situaciones de desacuerdo que han provocado episodios de fuerte volatilidad en los mercados pero que finalmente siempre se han resuelto

Evolución histórica de la bolsa: estacionalidad favorable en años de *midterm elections* y, en todos los años, en los seis meses que transcurren entre octubre y marzo

S&P500: rentabilidad media de 59 años



S&P500: rentabilidad media de periodos de 6 meses desde 1974

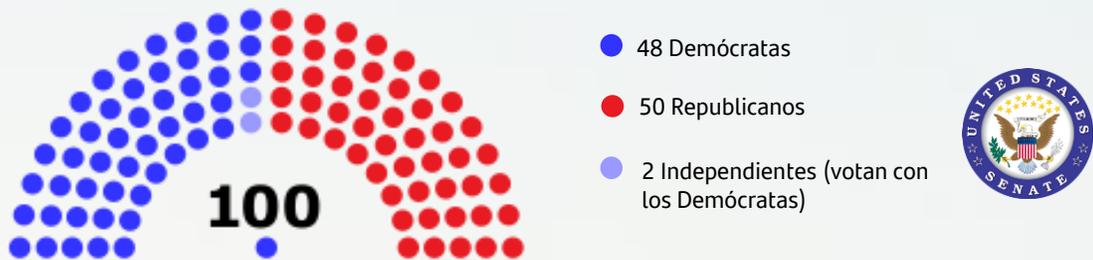


Anexo



Composición actual del Congreso y principales características de las Cámaras

Senado



El Senado se compone de 100 senadores: 2 por cada uno de los 50 estados

En caso de empate (50/50) el Vicepresidente del Gobierno tiene voto dirimente. Esa es la situación actual y el voto dirimente de Kamala Harris da la mayoría a los Demócratas

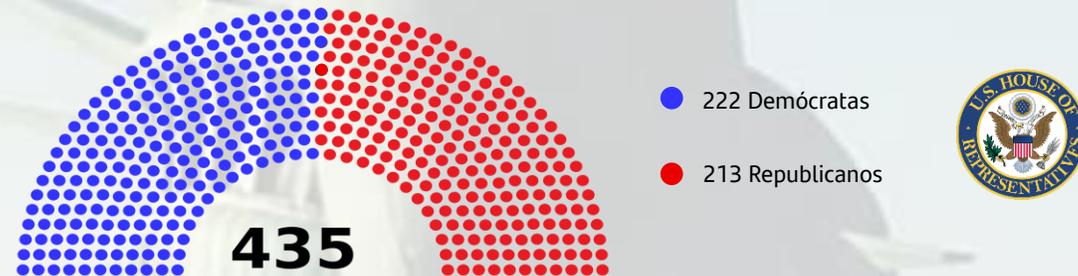
La elección es por voto directo (voto popular) y el mandato de cada senador es de seis años

Los 100 senadores están distribuidos en tres clases (I, II, III), aproximadamente un tercio del Senado cada una

Cada dos años, y de forma correlativa, se elige una de las tres clases y también aquellos escaños que hayan quedado vacantes

El 8 de noviembre se elegirán 35 senadores: los 34 senadores de la Clase III más 1 escaño que queda vacante por jubilación

Cámara de Representantes



La Cámara de Representantes se compone de 435 representantes

Cada uno de los 50 estados tiene asignado un número en función de su población. Por ley se asigna como mínimo 1 representante por estado (situación de Alaska, Delaware, Montana, Dakota del Norte, Vermont y Wyoming). El número más elevado le corresponde a California (53)

La elección es por voto directo (voto popular)

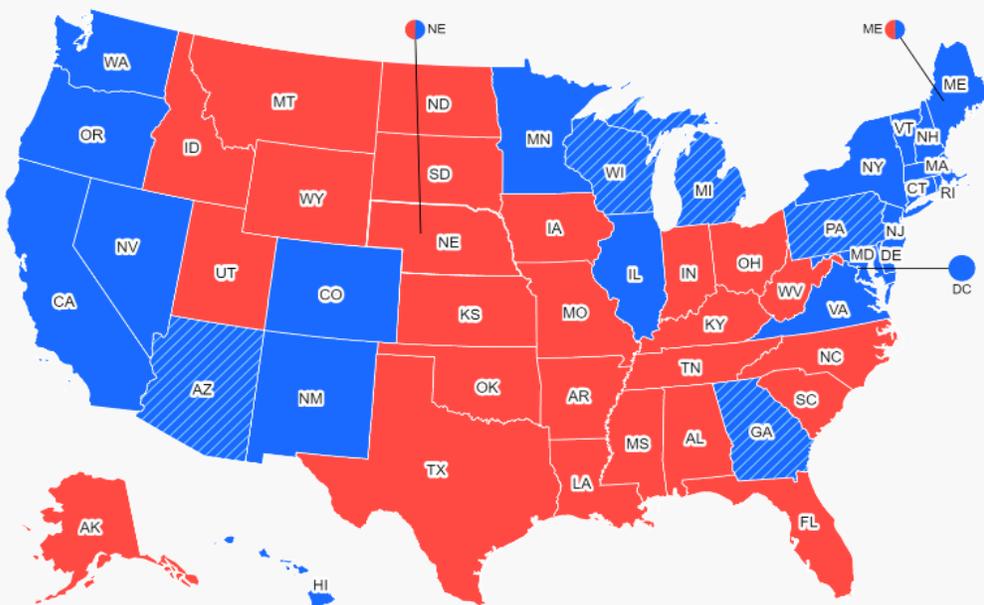
El mandato de la Cámara y de cada representante es de dos años

El 8 de noviembre se elegirán los 435 representantes

Resultados elecciones presidenciales 2020



Elecciones presidenciales



El mandato es por cuatro años y la elección es por voto indirecto: en cada estado se vota a una lista de compromisarios que han comprometido su apoyo a un candidato

Cada estado tiene asignado un número de votos electorales: el número que tiene de representantes en la Cámara más el número que tiene de senadores (2). Además, el distrito de Columbia tiene asignados tres compromisarios

En cada estado, a excepción de Maine* y Nebraska*, y en el distrito de Columbia la lista de compromisarios más votada se lleva todos los votos electorales

El Colegio Electoral se compone de los 538 compromisarios/votos electorales

Un candidato necesita 270 votos electorales para resultar elegido

* La lista más votada en el estado se lleva dos votos electorales y el resto se asignan a la lista más votada en los llamados distritos electorales. Ello permite que pueda haber compromisarios de uno y otro partido.

Fuente: CNN, Congressional Research Service y elaboración propia

Las próximas elecciones presidenciales tendrán lugar el martes 5 de noviembre de 2024



Aviso legal

Santander Asset Management advierte que esta presentación contiene manifestaciones sobre previsiones y estimaciones. Dichas previsiones y estimaciones están incluidas en diversos apartados de este documento e incluyen, entre otras, comentarios sobre el desarrollo de negocios futuros y rentabilidades futuras. Mientras estas previsiones y estimaciones representan nuestros juicios sobre expectativas futuras de negocios, puede que determinados riesgos, incertidumbres y otros factores relevantes ocasionen que los resultados sean materialmente diferentes a lo esperado. Entre estos factores se incluyen, (1) situación del mercado, factores macroeconómicos, directrices regulatorias y gubernamentales, (2) movimientos en los mercados bursátiles nacionales e internacionales, tipos de cambio y tipos de interés, (3) presiones competitivas, (4) desarrollos tecnológicos, (5) cambios en la posición financiera o de valor crediticio de nuestros clientes, deudores o contrapartes. Los factores de riesgo y otros factores fundamentales que hemos indicado podrían afectar adversamente a nuestro negocio y al comportamiento y resultados descritos y contenidos en nuestros informes pasados, o en los que presentaremos en el futuro, incluyendo aquéllos remitidos a las entidades reguladoras y supervisoras, incluida la Securities Exchange Commission de los Estados Unidos de América.

La información incluida en el presente documento ha sido recopilada de fuentes que SANTANDER ASSET MANAGEMENT S.A. S.G.I.I.C. considera fiables aunque no ha confirmado ni verificado su exactitud o que sea completa. Santander Asset Management no asume responsabilidad alguna por el uso de la información contenida en este documento, el cual no constituye ninguna recomendación ni asesoramiento personalizado ni oferta ni solicitud.

La inversión en fondos de inversión u otros productos financieros indicados en el presente documento pueden estar sujetos a riesgos de inversión: riesgo de mercado, riesgo de crédito, emisor y contraparte, riesgos de liquidez, riesgos de divisa y, en su caso, riesgos propios de mercados emergentes. Adicionalmente si los fondos materializan sus inversiones en hedge funds, o en activos o fondos inmobiliarios, de materias primas o de private equity, se pueden ver sometidos a los riesgos de valoración y operacionales inherentes a estos activos y mercados así como a riesgos de fraude o los derivados de invertir en mercados no regulados o no supervisados o en activos no cotizados. Las rentabilidades del pasado no son indicativas de resultados en el futuro.

Cualquier mención a la fiscalidad debe entenderse que depende de las circunstancias personales de cada inversor y que puede variar en el futuro. Es aconsejable pedir asesoramiento personalizado al respecto.