

¿Las elecciones realmente importan para la economía?

7 de diciembre de 2023

- **A menudo se exagera la influencia económica de las elecciones. Solamente han tendido a tener efectos significativos si los gobiernos se han embarcado en grandes reformas estructurales, han interferido en la política monetaria o han cambiado su postura geopolítica. Incluso entonces, el panorama electoral e institucional debe permitir a los gobiernos implementar estos cambios de políticas. Esto sugiere que, de las muchas elecciones que tendrán lugar en 2024, las de Estados Unidos y Taiwán probablemente tendrán las mayores consecuencias económicas y potencialmente de mercado.**
- Muchas elecciones en la historia resultaron tener poco impacto en la economía, incluso en los casos en que atrajeron mucha atención por adelantado o provocaron una reacción significativa del mercado en el corto plazo. **Esto se debe a que, en su mayor parte, otros factores, como las crisis globales, han sido determinantes más importantes del desempeño económico.**
- Pero ha habido algunos casos en los que los resultados electorales *han* sido muy importantes para las perspectivas a largo plazo. **Grandes reformas estructurales, cambios significativos en la política monetaria por parte del gobierno o un cambio en la postura geopolítica parecen estar entre las principales razones por las que ciertas elecciones tuvieron un impacto especial.** Los ejemplos incluyen la importante campaña de privatización y reformas del mercado laboral después de las elecciones británicas de 1979 y la nacionalización masiva de industrias y políticas socialistas después de las elecciones chilenas de 1970. Mientras tanto, las elecciones de 1994 en Brasil aseguraron la adhesión a un nuevo mandato de política monetaria, que en última instancia ayudó a poner fin a la hiperinflación.
- **Pero las elecciones sólo han dado lugar a cambios políticos importantes cuando la estructura institucional y electoral de un país permitió al gobierno implementar cambios.** Los gobiernos enfrentan muchas menos barreras para implementar políticas cuando sus partidos tienen una gran mayoría en la legislatura y cuando hay poca separación entre los poderes legislativo y ejecutivo. Por lo tanto, los países con sistemas electorales que cuentan con dos partidos principales, como el Reino Unido, generalmente tienen más probabilidades de experimentar efectos económicos significativos.
- **Independientemente de las consecuencias macroeconómicas, las elecciones ciertamente pueden desencadenar grandes reacciones en los mercados financieros, especialmente en el corto plazo.** Las reacciones del mercado pueden ser particularmente grandes cuando un candidato “populista” o “proteccionista” es un contendiente serio, o cuando existe la posibilidad de que se pierda o se restablezca la credibilidad fiscal. Pero en muchos casos, los movimientos del mercado finalmente se deshacen en gran medida a medida que se asimila la realidad de las diversas limitaciones a las políticas económicas propuestas por los candidatos.
- **Dada la falta de planes para cambios importantes en la dirección de las políticas, la mayoría de las elecciones del próximo año probablemente no tendrán un efecto**

importante en la economía. Esto se debe en parte a que, debido a las restricciones de la política fiscal, los cambios en la política fiscal tenderán a ser distributivos, en lugar de tener un efecto notable en la postura fiscal general. E incluso si la política fiscal fuera mucho más laxa o más estricta de lo apropiado para la etapa actual del ciclo económico, los bancos centrales independientes utilizarían la política monetaria para tratar de compensar cualquier impacto indebido.

- **Es cierto que la flexibilización fiscal en torno a las elecciones en algunos mercados emergentes el próximo año puede no verse totalmente compensada por una política monetaria más estricta.** Este es un riesgo en Rusia, cuya economía ya se está sobrecalentando. Y en Sudáfrica, la presión para mantener una política monetaria y fiscal laxa podría exacerbar los riesgos de deuda soberana, que ya son muy altos.
- **Pero en otros lugares, el área donde las elecciones del próximo año podrían ser más importantes es el comercio y la geopolítica, que tienden a estar más directamente determinados por las políticas gubernamentales.** En un contexto de fractura global y dada la prevalencia de candidatos “populistas” o “proteccionistas”, este canal podría ser incluso más importante de lo que ha sido históricamente. Por esta razón, **las elecciones del próximo año en Estados Unidos y Taiwán son las que habrá que vigilar.**

¿Las elecciones realmente importan para la economía?

En 2024 se celebrarán varias elecciones presidenciales y parlamentarias importantes. Entre las principales economías avanzadas, el próximo año habrá elecciones en Estados Unidos y muy probablemente en el Reino Unido. Mientras tanto, las elecciones de liderazgo que tendrán lugar el próximo año en los mercados emergentes incluyen las de India, México, Rusia, Taiwán, Indonesia, Pakistán y Sudáfrica. Esto significa que **cuatro de los cinco países más poblados del mundo celebrarán elecciones el próximo año.**

Los resultados de las elecciones del próximo año podrían tener impactos significativos en diversas situaciones nacionales e internacionales. Pero no está claro que los resultados tengan grandes implicaciones para la economía, dado que las elecciones no siempre –ni siquiera a menudo– han tenido una influencia particularmente grande en los resultados económicos. En este *Focus*, consideramos hasta qué punto las elecciones tienen el potencial de moldear las perspectivas económicas. Comenzamos analizando qué elecciones han tenido los mayores efectos históricamente con respecto a la economía general, la política monetaria, el comercio y la geopolítica, y los mercados financieros. Luego consideramos qué circunstancias se daban en estas economías antes de las elecciones que pueden haber sentado las bases para impactos relativamente sustanciales. Finalmente, concluimos exponiendo lo que todo esto podría significar con respecto a las principales elecciones que tendrán lugar en 2024.

¿Qué elecciones pasadas han tenido impactos significativos en la economía general?

No hay una respuesta sencilla sobre si las elecciones son o no un determinante importante de los resultados económicos. Por un lado, es imposible saber cómo habría sido diferente el desempeño de una economía si se hubiera elegido un candidato

alternativo. Y hay muchos otros factores no políticos que también tienen un efecto sobre la actividad económica.

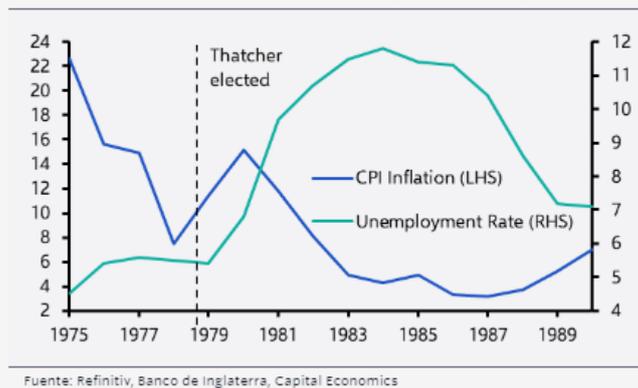
Es más, el grado en que las pasadas elecciones presidenciales o parlamentarias han influido en el desempeño económico varía mucho. De hecho, **hay algunas elecciones en la historia que se destacan por sus impactos en al menos ciertos aspectos de la economía. Pero también hay muchos casos en los que las elecciones atrajeron mucha atención y/o provocaron una reacción significativa en los mercados financieros, pero terminaron teniendo impactos macroeconómicos limitados en general.**

Unas pocas elecciones en la historia destacan por haber tenido un impacto significativo en el desempeño general de una economía. **En varios casos, las elecciones se produjeron en un momento en que los países ya se encontraban en un estado de transición. Luego, el líder electo se embarcó rápidamente en importantes reformas estructurales.**

Comenzando por el Reino Unido, la elección de Margaret Thatcher en 1979 marcó un punto de inflexión político. En ese momento, el país atravesaba varias huelgas en un período conocido como “el invierno del descontento”.

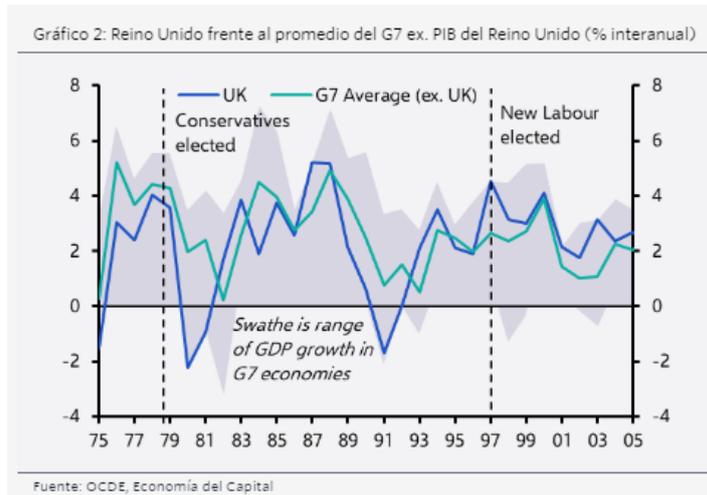
A primera vista, la elección de Thatcher parece haber tenido inicialmente un efecto *negativo* en la economía del Reino Unido. Poco después de las elecciones, las tasas de interés aumentaron a un nivel récord del 17%. Por un lado, esto ayudó a reducir la inflación. Pero en unos pocos años, la tasa de desempleo se duplicó a un máximo de 50 años del 11,8%. **(Ver gráfico 1.) Las políticas de Thatcher tuvieron un impacto particularmente negativo en los sectores manufacturero y minero y contribuyeron a que el Reino Unido cayera en recesión en 1980-81.**

Gráfico 1: Inflación del IPC del Reino Unido y tasa de desempleo (%)



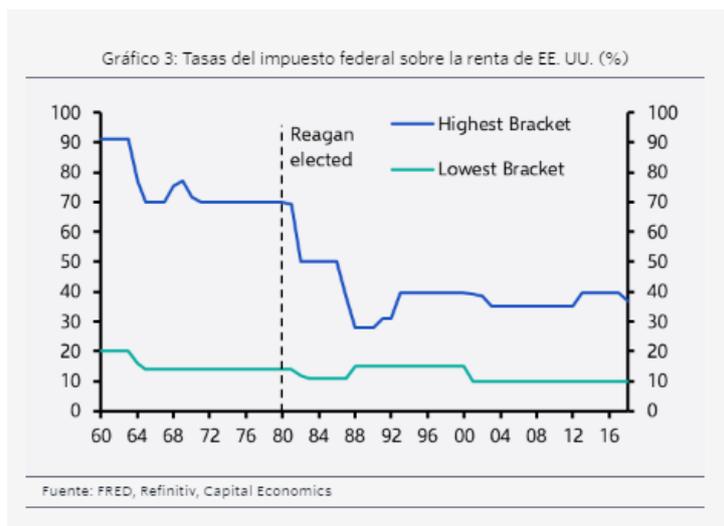
Sin embargo, sería engañoso concluir que la elección de Thatcher fue responsable de que el Reino Unido cayera en recesión a principios de los años ochenta. **Los factores globales también han tendido a desempeñar un papel muy importante –si no mayor– a la hora de influir en la actividad económica a lo largo de los años.** El débil crecimiento del PIB a principios de los años 1980 no fue sólo un fenómeno del

Reino Unido, ya que la crisis energética de 1979 empujó a la mayor parte del mundo desarrollado a recesiones y/o períodos de estancamiento. **En cambio, sería más exacto suponer que las políticas de Thatcher *exacerbaron* la crisis de la economía del Reino Unido tras su elección.** De hecho, el crecimiento del PIB en el Reino Unido fue el más débil entre las economías del G7 en 1980-81. (Ver gráfico 2.) Por lo tanto, esto sugiere que al menos parte del bajo desempeño del Reino Unido se debió a la política interna.

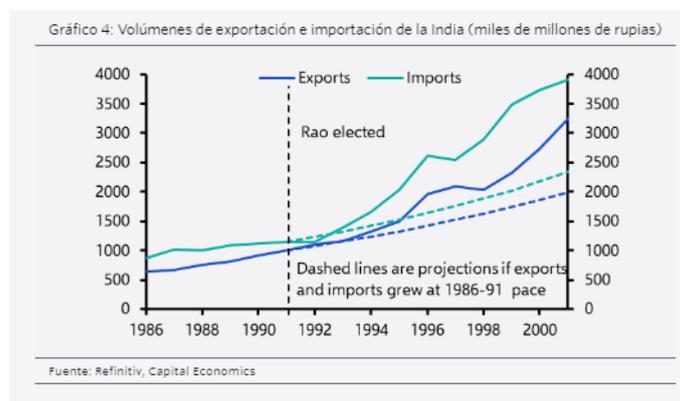


Desde una perspectiva de más largo plazo, la elección de Thatcher claramente tuvo una influencia significativa en la estructura futura de la economía del Reino Unido. Las reformas de Thatcher para liberalizar la economía incluyeron una importante campaña de privatización de empresas estatales, la eliminación de subsidios y el aumento de la competencia en los mercados nacionales y extranjeros, y la desregulación de los mercados financieros. También se embarcó en importantes reformas del mercado laboral, en particular reduciendo el poder de negociación de los sindicatos. Bajo Thatcher, la proporción de trabajadores del Reino Unido que eran miembros de sindicatos cayó del 62% en 1980 al 42% en 1990.

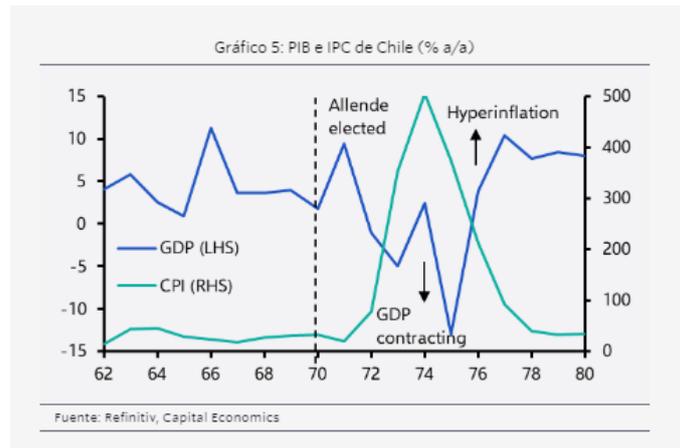
Al igual que Thatcher, la elección del republicano Ronald Reagan en Estados Unidos en 1980 condujo a una mayor privatización, un menor gasto social del gobierno y una mayor desregulación de los mercados financieros. Las tasas impositivas para los hogares y las empresas se redujeron drásticamente. La tasa del impuesto sobre la renta para las personas con mayores ingresos cayó del 70% en 1980 a sólo el 28% en 1989 (ver gráfico 3). Y aunque las tasas impositivas han aumentado algo desde entonces, **la elección de Reagan marcó claramente el final del alto nivel de posguerra. Impuestos era estatal más grande en los EE. UU.**



La elección india del primer ministro Narasimha Rao en 1991 marcó un punto de inflexión en la transición de la economía india hacia la liberalización. La elección tuvo lugar durante un período en el que la economía india estaba relativamente cerrada. Las reformas de Rao incluyeron la liberalización de las políticas comerciales, la apertura de la economía a la inversión extranjera directa y la devaluación del tipo de cambio. **Una década después de las elecciones, los flujos comerciales se habían más que triplicado.** (Ver Cuadro 4.)



También hay casos en los que las elecciones han dado lugar a importantes reformas estructurales que han tenido importantes implicaciones económicas *negativas*. Un ejemplo obvio es la elección de Salvador Allende, del Partido Unidad Popular, en Chile en 1970. **Las elecciones marcaron el primer gobierno socialista del país y al poco tiempo se produjo una crisis económica.** En 1972, Chile había entrado en un período de hiperinflación, con una inflación IPC que alcanzó un máximo de más del 500% en 1974. Y en 1972, la economía ya había caído en recesión. (Ver Cuadro 5.)

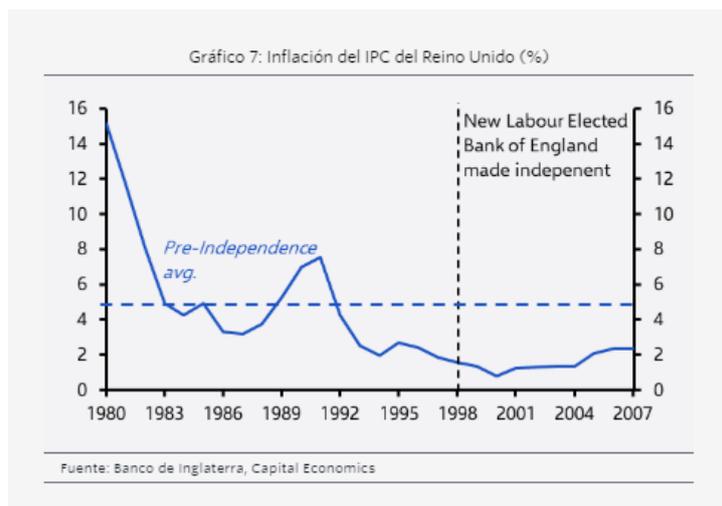


¿Alguna vez las elecciones han sido importantes para la política monetaria?

Otra forma en que las elecciones a veces han tenido grandes impactos económicos en el pasado ha sido cuando los gobiernos hicieron cambios en la política monetaria.

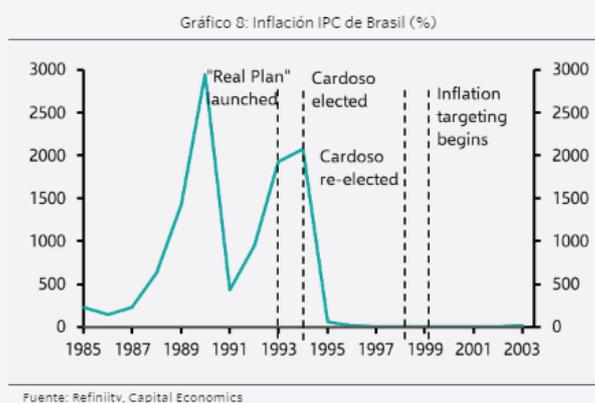
Ha habido varios casos en los que los gobiernos cambiaron directamente las estructuras o los mandatos de los bancos centrales después de las elecciones. **Estas reformas hicieron que los objetivos de los bancos centrales estuvieran más claramente definidos o dificultaron que los gobiernos interfirieran con la política monetaria. Y en estos casos, las implicaciones para la economía a menudo han sido positivas y duraderas , al menos en lo que respecta a la reducción de la inflación.**

La elección del Nuevo Partido Laborista de Tony Blair en el Reino Unido en 1997 marcó otro punto de inflexión para la economía del Reino Unido. **El día después de las elecciones, el gobierno laborista anunció que concedería independencia operativa al Banco de Inglaterra.** Esto significó que el Banco ahora tenía el poder de fijar la política monetaria sin interferencia del gobierno. Aunque los factores globales habrán jugado una vez más un papel importante, **la inflación en el Reino Unido se mantuvo cerca o por debajo del 2% en el período posterior a la independencia y antes de la crisis financiera global. Esto se compara con un promedio del 5,5% entre 1980 y 1997 . (Ver Cuadro 7.)**



Brasil es otro país donde ha habido muchos cambios *positivos* en los mandatos de los bancos centrales después de las elecciones. Cardoso fue elegido presidente de Brasil por primera vez en 1994, en un momento en el que el país había estado luchando contra casi una década de hiperinflación. La elección de Cardoso significó que podía adherirse al “Plan Real” (que había iniciado como Ministro de Finanzas el año anterior). Después de su reelección en 1998, el gobierno de Cardoso decidió que se abandonaría la vinculación en favor de que el banco central aplicara un régimen de metas de inflación.

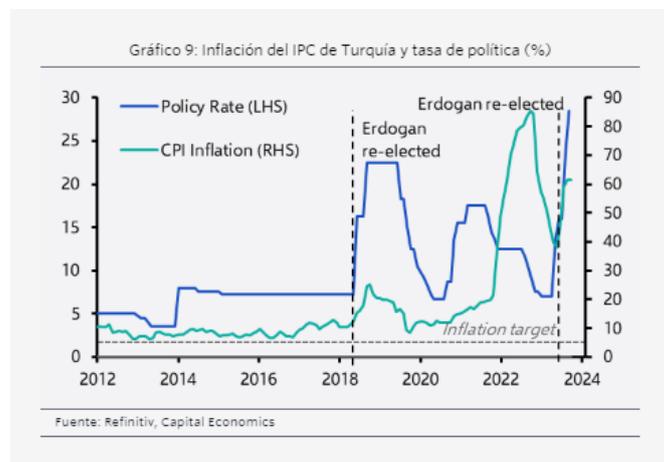
En conjunto, estos cambios en la política monetaria claramente tuvieron un efecto positivo y duradero en la economía de Brasil. La inflación promedió sólo el 15% durante los dos mandatos de Cardoso como presidente, en comparación con el 1.300% en los ocho años anteriores a su elección. (Véase el gráfico 8.) Además, la inflación ha promediado sólo el 6% desde que el banco central adoptó el régimen de metas de inflación.



Ya hemos mencionado algunos casos en los que las elecciones han tenido impactos *negativos* inmediatos en la economía. Y, de hecho, **esto se debió en parte a que los gobiernos pudieron influir en la política monetaria en ausencia de un banco central independiente.** Este fue el caso de Chile después de las elecciones de

1970, cuando la decisión del gobierno de mantener una política monetaria laxa contribuyó a la hiperinflación.

Las dos últimas elecciones generales en Turquía también sirven como buenos recordatorios de que incluso si las elecciones no conducen a un cambio de liderazgo, aún pueden afectar los resultados económicos. Esto es especialmente cierto si está en juego una política monetaria independiente y “ortodoxa”. Aunque el banco central de Turquía es técnicamente independiente, **la percepción común de que el presidente Erdogan tiene mucha influencia en las decisiones de política monetaria ha erosionado la credibilidad del Banco a lo largo de los años**. A pesar de la alta inflación, la política monetaria en general se ha mantenido laxa antes de las elecciones en las que Erdogan aspira a la reelección. Y después el banco central se ha visto obligado a subir agresivamente las tasas de interés. (Ver Cuadro 9.)



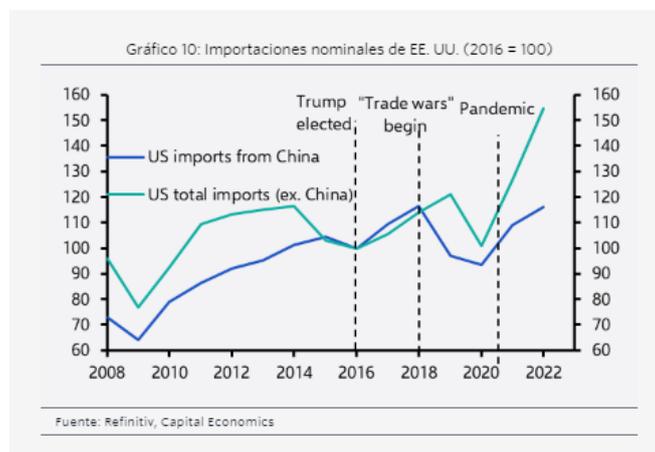
¿Cómo han influido las elecciones anteriores en el comercio y la geopolítica globales?

Otra área donde los resultados electorales a veces han alterado las perspectivas económicas es la política comercial y la geopolítica. De hecho, las decisiones de los gobiernos sobre política exterior tienen mucha influencia directa en ambos. **En particular, las elecciones han sido más importantes cuando han allanado el camino para un cambio significativo en la postura geopolítica de un país.**

A menudo se habla de la elección estadounidense de Donald Trump en 2016 como una de las elecciones más importantes de la historia reciente. En particular, **las políticas comerciales proteccionistas de Trump, incluidas sus “guerras comerciales” con China, marcaron un punto de inflexión para la geopolítica y la globalización.** Esto tuvo implicaciones no sólo para Estados Unidos, sino también para China y muchos otros países.

Las medidas comerciales del presidente Trump tuvieron un efecto notable en el comercio directo de Estados Unidos con China. El primer conjunto de aranceles comerciales de Trump entró en vigor en 2018. Y a finales de 2019, las importaciones nominales de China ya habían caído un 16%. Es cierto que la evolución del comercio mundial desde la pandemia ha enturbiado las aguas. Pero **las importaciones**

estadounidenses desde China todavía estaban apenas por debajo de su nivel de 2018 para 2022, mientras que las importaciones del resto del mundo habían aumentado notablemente. (Ver Cuadro 10.)



Es cierto que las “guerras comerciales” de Trump no provocaron un gran cambio en el comercio general de Estados Unidos ni una reducción del déficit comercial total de Estados Unidos. Pero no fueron sólo los flujos comerciales con China los que se vieron afectados por su elección. **Las “guerras comerciales” de Trump impulsaron una escalada más amplia de tensiones geopolíticas con China, que sigue siendo un problema importante hoy y moldeará la economía mundial en las próximas décadas.** Las tensiones entre Estados Unidos y China parecen haberse deteriorado aún más bajo la administración Biden (aunque es cierto que Biden dijo que él y Xi Jinping habían “logrado algunos avances importantes” después de su reunión más reciente en noviembre de 2023). Y a medida que más países se han involucrado, la economía global se ha ido fragmentando gradualmente en bloques liderados por Estados Unidos y China. Hemos escrito extensamente sobre el tema de la fragmentación global y lo que significa para la economía mundial en nuestra página web dedicada. Y recientemente hemos lanzado un panel correspondiente. (Ver [aquí](#) y [aquí](#)).

¿Qué elecciones han provocado grandes reacciones en el mercado?

Finalmente, también hay varios ejemplos de elecciones pasadas que han tenido grandes impactos en los mercados financieros, al menos en el corto plazo. **Vale la pena señalar que, a pesar de provocar grandes reacciones en el mercado, estas elecciones no necesariamente han conducido a cambios significativos en las perspectivas económicas generales.**

Por ejemplo, las acciones francesas subieron bruscamente en el mes previo a las elecciones de 2017, cuando parecía cada vez más probable una victoria de Macron. **La reacción positiva del mercado probablemente se debió a que había disminuido el riesgo de que se intensificaran las tensiones geopolíticas y las preocupaciones sobre la sostenibilidad de la deuda bajo la presidencia de Le Pen.** Como resultado, los movimientos de los mercados financieros se habían atenuado en gran medida en unos pocos meses.

Mientras tanto, en Brasil, la reacción positiva del mercado en torno a la elección de Bolsonaro en 2018 se debió en gran medida a la percepción de menores riesgos fiscales. Durante años, la sostenibilidad de las finanzas públicas de Brasil ha sido un gran punto de controversia política y ha pesado sobre los activos financieros de Brasil. Bolsonaro ganó con una plataforma de políticas de “libre mercado” y fiscalmente conservadoras, incluida la tan esperada reforma de las pensiones. Un año después de las elecciones, las acciones subieron alrededor de un 30%, mientras que los diferenciales de los bonos gubernamentales a 10 años con Estados Unidos se habían reducido en 400 puntos básicos. (Véase el gráfico 11.) Sin embargo, los precios de las acciones han caído y los diferenciales de los bonos se han ampliado nuevamente, a medida que los riesgos fiscales han vuelto a ser el centro de atención.

Gráfico 11: Índice MSCI de acciones de Brasil y diferencial de bonos gubernamentales frente a EE. UU. a 10 años



Fuente: Refinitiv, Capital Economics

Gráfico 12: Índice MSCI Argentina Equity y ARS/USD



Fuente: Refinitiv, Capital Economics

¿Bajo qué circunstancias las elecciones tienen los mayores impactos?

De los ejemplos anteriores se desprende claramente que las elecciones *pueden* ser muy importantes para la economía, o al menos para algunos aspectos. Pero, por supuesto, también ha habido muchas elecciones en las últimas décadas que podrían clasificarse como “no acontecimientos” económicos relativos. **Entonces la pregunta es: ¿ qué circunstancias se dieron durante estas elecciones que significaron que tuvieron una**

influencia relativamente grande en los resultados económicos mientras que muchas otras no?

Parecen existir dos condiciones necesarias para que las elecciones tengan gran influencia en las perspectivas a largo plazo de una economía.

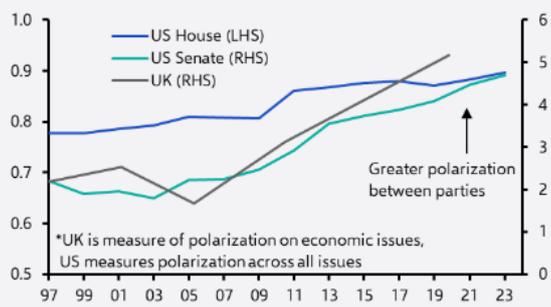
La primera –y algo obvia– condición es que los gobiernos deben tener la intención de realizar cambios importantes en las políticas económicas después de las elecciones. Esto puede ser a través de planes para importantes reformas estructurales, cambios en la política monetaria o un gran cambio en la postura geopolítica.

En todos los ejemplos anteriores de elecciones que *tuvieron* importantes implicaciones económicas, el gobierno electo realizó un cambio notable en una o más de estas áreas. Las elecciones británicas de 1979, las elecciones estadounidenses de 1980 y las elecciones indias de 1991 marcaron puntos de inflexión para estas economías en su camino a largo plazo hacia la liberalización económica. Mientras tanto, los cambios en el mandato del banco central tras las elecciones brasileñas de 1994 fueron clave para que la economía finalmente superara su batalla contra la hiperinflación. Las elecciones chilenas de 1970 provocaron un cambio estructural inmediato hacia una economía con un Estado mucho más grande, junto con políticas monetarias y fiscales más flexibles. Y las elecciones estadounidenses de 2016 resultaron en más barreras comerciales y mayores tensiones geopolíticas.

Es notable que muchas de estas elecciones que provocaron cambios importantes en la dirección de las políticas tuvieron lugar hace varias décadas. **Una razón para esto podría ser que la diferencia en ideologías económicas entre partidos políticos fue más pronunciada en el pasado.** Históricamente, la “izquierda” del espectro político estuvo asociada con una mayor presencia estatal, impuestos más altos y un mayor gasto gubernamental. Mientras tanto, la “derecha” era conocida por una menor intervención gubernamental, menores impuestos y equilibrar el presupuesto. Pero en todo el mundo, los beneficios económicos de las políticas de “libre mercado” se han vuelto más ampliamente aceptados en todo el espectro político a lo largo de los años. Las economías avanzadas en general lideraron la carga de reformas durante la década de 1980, como barreras comerciales más bajas, mayor privatización y una regulación de mercado más laxa. Y estas políticas también se han vuelto cada vez más comunes en los mercados emergentes. **Así, incluso cuando las elecciones dieron lugar a un cambio en el partido gobernante en las últimas décadas, el cambio real en las políticas económicas fue a menudo insignificante en comparación con el pasado.**

Sin embargo, más recientemente ha habido un resurgimiento de la polarización política. (Ver Gráfico 13.) Esto es especialmente cierto en lo que respecta a las políticas comerciales y geopolíticas. **Por lo tanto, es muy posible que las elecciones sean más cruciales para las perspectivas del comercio y la geopolítica ahora que hace sólo una década.**

Gráfico 13: Índices de polarización de partidos políticos en EE. UU. y Reino Unido



Fuente: UCLA, Encuesta de expertos de Chapel Hill, Capital Economics

En los últimos años ha habido una mayor prevalencia de candidatos “populistas” o “proteccionistas” en las elecciones. Como se mencionó, la elección de Trump en 2016 marcó un importante punto de inflexión en las tensiones geopolíticas en Estados Unidos y muchos otros países. Con el mundo cada vez más fragmentado en bloques liderados por Estados Unidos y China, la dirección en la que se inclinen los candidatos tendrá grandes implicaciones a largo plazo para sus economías. Y si bien las economías de algunos países sufrirán debido a la fragmentación, algunos también podrían beneficiarse de la 'nearshoring'.

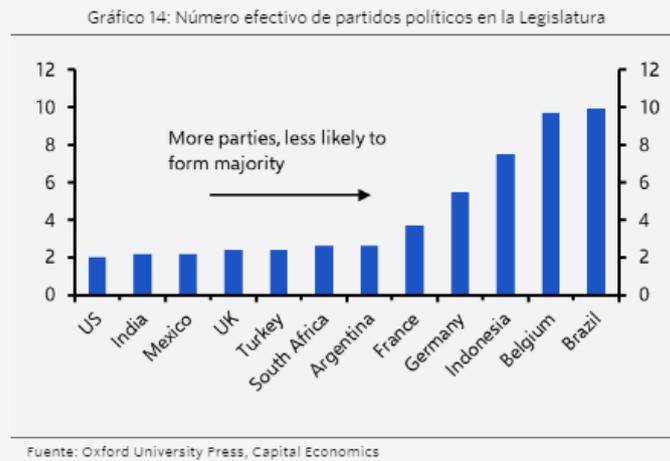
Mientras tanto, el aumento de la popularidad de los candidatos anti-UE en las elecciones europeas sugiere que futuras elecciones podrían ser vitales para las perspectivas del comercio y la geopolítica en la región. La elección griega de Tsipras en 2015 fue enormemente significativa, ya que casi llevó a Grecia a abandonar la eurozona. Y la derrota de la candidata anti-UE Le Pen en las elecciones francesas de 2017 y 2022 significó que la UE evitó otra crisis potencial. Y las recientes elecciones holandesas, en las que el “populista” de extrema derecha Geert Wilders obtuvo la mayor cantidad de escaños, son un recordatorio de que el futuro del bloque comercial es casi seguro.

¿Qué limitaciones enfrentan los gobiernos al implementar políticas económicas?

La segunda condición necesaria para que las elecciones tengan impactos económicos significativos es que las estructuras institucionales y electorales realmente permitan al gobierno implementar las políticas previstas. Incluso si el candidato electo propone reformas económicas importantes, su capacidad para implementarlas depende en gran medida del alcance de las restricciones electorales e institucionales.

En general, los gobiernos tienen mayores posibilidades de lograr cambios bajo un sistema electoral compuesto por dos partidos principales. Esto es más común cuando la votación se realiza por orden de “primero en pasar el puesto”, como se utiliza en el Reino Unido, Estados Unidos e India. (Ver Gráfico 14.) La razón de esto es que con dos partidos principales, es más probable que la elección resulte en una mayoría en la legislatura. Por lo tanto, esto se presta a un gobierno más unificado ideológicamente, lo que significa que debería enfrentar menos barreras para implementar políticas.

Por otro lado, es mucho menos probable que las elecciones realizadas bajo sistemas electorales multipartidistas den como resultado un gobierno mayoritario en la legislatura. Debido a esto, los gobiernos suelen recurrir a la formación de coaliciones con otros partidos, que pueden tener opiniones diferentes sobre algunas cuestiones económicas. Como resultado, existe una mayor probabilidad de que las políticas propuestas queden desarticuladas y, por tanto, diluidas. Esto es más común en los sistemas de votación proporcional, que se utilizan en muchos países de Europa occidental.

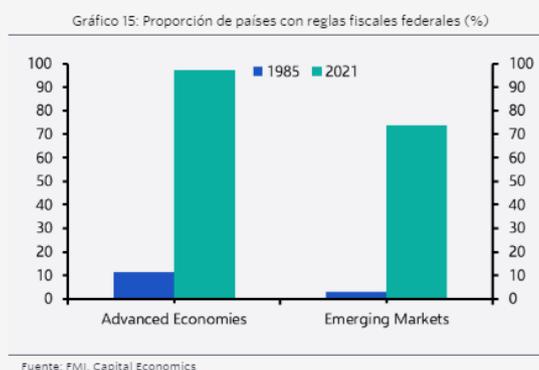


No hace falta decir que las elecciones pueden tener efectos mucho mayores cuando dan como resultado la formación de un gobierno mayoritario. Pero incluso cuando el poder ejecutivo (es decir, el Presidente o el Primer Ministro) tiene mayoría, aún podrían enfrentar limitaciones del poder legislativo. **En países donde los poderes ejecutivo y legislativo están separados, como en Estados Unidos, la capacidad de cambiar políticas depende en gran medida de si un partido tiene poder en ambos poderes.** Por ejemplo, en Estados Unidos el presidente propone un presupuesto al Congreso, que luego decide aceptarlo o rechazarlo. Y si la Cámara y el Senado están divididos –como es el caso actualmente– este proceso puede pasar por muchas iteraciones y potencialmente conducir a un cierre del gobierno.

Por otro lado, un gobierno mayoritario en países donde no hay mucha separación entre poderes debería, en teoría, enfrentar menos barreras para implementar políticas. En el Reino Unido, el Canciller presenta un presupuesto a la Cámara de los Comunes, que luego se promulga oficialmente. De hecho, las elecciones británicas de 1979 y 1997 resultaron en gobiernos de gran mayoría, lo que probablemente ayudó a allanar el camino para reformas más significativas.

Otra limitación para los gobiernos electos proviene de las reglas de política fiscal. En general, el grado en que los gobiernos pueden utilizar la política fiscal para influir en la economía después de las elecciones es limitado. **Esto se debe en parte a que la mayoría de los gobiernos tienen límites preimpuestos a sus gastos, ingresos y/o endeudamiento.** De hecho, la posibilidad de que las elecciones provoquen grandes cambios en las posturas fiscales ha disminuido con los años. Sólo el 11% de los

gobiernos de las economías avanzadas enfrentaban algún tipo de regla fiscal en 1985, en comparación con el 97% actual (aunque en realidad las reglas fiscales no son vinculantes en muchos casos). (Ver Gráfico 15.) Por esta razón, los cambios en la política fiscal hoy en día tienden a ser *distributivos*, en lugar de afectar la postura fiscal general.



Incluso si se modifica la postura fiscal general, los efectos a menudo pueden verse atenuados por cambios en la política monetaria. Esto nos lleva a otra restricción institucional más a las políticas económicas de los gobiernos.

En las economías con un banco central independiente, la política monetaria a menudo se utilizará para compensar cambios en la política fiscal que se consideren demasiado inflacionarios o deflacionarios. Por lo tanto, los bancos centrales normalmente aumentarán las tasas de interés en los casos en que la política fiscal se relaje excesivamente, y viceversa. Esto ayuda a explicar por qué incluso en algunos casos en los que la política fiscal se relajó significativamente después de una elección, los impactos económicos generales fueron limitados.

Sin embargo, a falta de un banco central independiente –o creíble–, los gobiernos en ocasiones han podido influir en la política monetaria. En algunas de las elecciones que resultaron tener importantes consecuencias económicas *negativas*, la política monetaria se empleó de tal manera que *amplificó* las crisis.

En conjunto, estos factores ayudan a explicar por qué algunas elecciones han tenido impactos económicos más significativos que otras. Además, las reacciones de los mercados financieros parecen estar inicialmente impulsadas por los cambios de política *propuestos* por los candidatos. **En particular, las reacciones del mercado pueden ser grandes cuando un candidato “populista” o “proteccionista” es un contendiente serio, o cuando existe la posibilidad de que se pierda o se restablezca la credibilidad fiscal.** Pero la realidad es que diversas limitaciones institucionales y electorales significan que muchas de estas políticas propuestas se diluyen o no llegan a ver la luz. En consecuencia, en la mayoría de los casos las reacciones del mercado acaban desapareciendo en gran medida.

Sin embargo, lo más importante es que las lecciones de la historia nos han enseñado que, si bien algunas elecciones pueden resultar puntos de inflexión importantes

para las economías, otros factores suelen ser más importantes para las perspectivas. Los resultados económicos a menudo están determinados por shocks globales, que están fuera del control de los gobiernos. Si una economía ya está en crisis o se dirige hacia ella, las elecciones ciertamente pueden amplificar las desaceleraciones si los gobiernos deciden implementar políticas procíclicas. Los gobiernos a menudo se apresurarán a atribuirse el mérito de una economía fuerte y culpar a sus predecesores por una economía débil. Pero en su mayor parte, gran parte de esto no dependerá realmente de quién gobierna el país.

¿Qué significa todo esto para las elecciones de 2024?

Con tantas elecciones el próximo año, la gran pregunta es si alguna de ellas realmente importará mucho para la economía. La Tabla 1 resume algunas de las elecciones clave de 2024 y si creemos que tienen el potencial de alterar significativamente varios aspectos de la economía.

Con pocas reformas estructurales importantes previstas hasta el momento, es poco probable que la mayoría de las elecciones del próximo año produzcan cambios significativos en las perspectivas de la economía general. La combinación de altas tasas de interés y enorme gasto público desde la pandemia ha significado que las posiciones fiscales en la mayoría de las economías ya se encuentren en una posición relativamente precaria. Así que, independientemente de los resultados electorales, las restricciones fiscales limitarán el grado en que cualquier gobierno pueda flexibilizar sus políticas. Al mismo tiempo, las elecciones pueden impedir que los países *ajusten* su política fiscal, lo que podría exacerbar [las preocupaciones sobre la sostenibilidad de la deuda](#).

Eso no quiere decir que las elecciones no importen en absoluto. Las políticas fiscales aún pueden tener efectos *distributivos* notables, dependiendo de la composición de los recortes de impuestos y/o del gasto público bajo los diferentes candidatos. Entonces, si bien la postura fiscal agregada –y, por ende, su influencia en la economía en general– podría no cambiar, las elecciones aún podrían ser importantes para ciertas empresas y hogares. La [posible elección de un gobierno laborista](#) en el Reino Unido en 2024 es un ejemplo. Si bien es poco probable que las elecciones tengan mucha influencia en las perspectivas económicas, aún podrían cambiar la composición del gasto público y los recortes de impuestos.

Dicho esto, todavía quedan un par de [elecciones en los mercados emergentes en 2024](#) que podrían tener impactos notables en las perspectivas de largo plazo de la economía. La [elección de Indonesia](#) es uno de esos casos, donde un cambio de liderazgo es una certeza dado que el presidente Joko Widodo no puede presentarse nuevamente debido a los límites de mandato. El mayor riesgo es que su sucesor no consiga aprovechar las reformas estructurales que han permitido que la economía crezca rápidamente hasta ahora. [Las elecciones de la India](#) también podrían ser relativamente importantes. **En ambos casos, qué candidato gane probablemente sea menos relevante que si las elecciones den como resultado gobiernos estables con una mayoría funcional en el parlamento.** Los gobiernos mayoritarios significarían menos barreras para impulsar reformas estructurales. En este sentido, el sistema electoral de

India sugiere que las probabilidades de que las elecciones resulten en un gobierno mayoritario son relativamente altas en comparación con muchos otros países.

Otra razón por la que muchas elecciones el próximo año probablemente no tendrán un efecto significativo en la economía es que **la interferencia del gobierno en la política monetaria parece muy improbable**. A pesar de los comentarios habituales de Trump sobre su insatisfacción con la política de la Reserva Federal durante su mandato, la Reserva Federal y la mayoría de los demás bancos centrales de economías avanzadas han sido independientes desde hace algún tiempo. Mientras tanto, a los de muchos mercados emergentes también se les ha concedido independencia en las últimas décadas. Por lo tanto, incluso si las elecciones provocaran un cambio importante en la política fiscal, la política monetaria probablemente lo compensaría en gran medida de todos modos.

Es cierto que hay algunos bancos centrales de mercados emergentes que aún no son independientes o carecen de la credibilidad en la lucha contra la inflación que sus pares de los mercados emergentes. **Por lo tanto, todavía existe la posibilidad de que futuras elecciones en algunos mercados emergentes tengan mayores implicaciones para la política monetaria**. Las elecciones presidenciales de Sudáfrica el próximo año podrían ser dignas de atención. En caso de que se forme un gobierno de coalición entre el gobernante Congreso Nacional Africano y los izquierdistas Luchadores por la Libertad Económica, el mandato del banco central corre el riesgo de ampliarse. Y junto con la presión de los miembros del partido de izquierda para bajar las tasas de interés y elevar la meta de inflación, esto podría erosionar la credibilidad del banco central en la lucha contra la inflación.

También existe el riesgo de que la flexibilización fiscal en torno a las elecciones en algunos mercados emergentes el próximo año no se vea totalmente compensada por una política monetaria más estricta. Esto es particularmente un riesgo en Rusia, donde un aumento del gasto militar podría provocar que la economía siga sobrecalentándose. Y en Sudáfrica, la presión para mantener laxas las políticas monetaria y fiscal podría exacerbar los riesgos de deuda soberana, que ya son muy altos. **En este caso, las crecientes preocupaciones sobre la sostenibilidad de la deuda podrían desencadenar una reacción negativa del mercado**.

Pero el área donde varias de las elecciones del próximo año podrían ser más importantes es el comercio y la geopolítica. Y a diferencia de otras políticas económicas internas que enfrentan diversas barreras provenientes de reglas fiscales y restricciones legislativas e institucionales, los gobiernos tienden a tener un control más directo sobre la política exterior. En este sentido, las elecciones de Estados Unidos y Taiwán serán acontecimientos importantes. [Independientemente del rumbo que tomen las elecciones estadounidenses](#), es poco probable que produzcan un cambio importante en las relaciones entre Estados Unidos y China o en el comercio entre los dos países. Después de todo, es notable que la administración Biden no haya eliminado ninguno de los aranceles originales de Trump sobre China. Pero si Trump fuera elegido, entonces podría haber implicaciones más amplias para el comercio. Trump ha abogado por aumentar los aranceles a las importaciones de la mayoría de los países. Y también podría retirar a Estados Unidos de la OMC. Es más, **Trump podría adoptar un**

enfoque más aislacionista, apuntando a otros países que son aliados de Estados Unidos o que consideramos que actualmente se inclinan por Estados Unidos. En esta situación, la economía global podría fragmentarse aún más. Por esta razón, las elecciones estadounidenses serán importantes no sólo para Estados Unidos y China, sino también para muchos otros países.

Mientras tanto, las elecciones en Taiwán a principios del próximo año podrían tener grandes implicaciones para las relaciones a través del Estrecho . Tal como están las cosas, el resultado más probable todavía parece ser otra presidencia del PPD. Pero las posibilidades de una victoria de la oposición han aumentado, ya que las encuestas de opinión han mostrado recientemente una reducción de la ventaja del PPD. En caso de una victoria de la oposición, las tensiones con China se aliviarían y las sanciones impuestas por este último podrían eliminarse. Pero si el PPD fuera reelegido, las tensiones entre los dos países seguirían siendo elevadas, lo que aumentaría los temores de los inversores sobre la amenaza de un conflicto futuro.

Finalmente, incluso si muchas de estas elecciones no alteran significativamente las perspectivas económicas, aún podría haber grandes reacciones del mercado, al menos inicialmente. Analizaremos con más detalle los impactos de las anteriores elecciones estadounidenses en los mercados financieros en un próximo *Global Markets Focus*.

Tabla 1: Elecciones de 2024 y su potencial para impactar significativamente varios aspectos económicos clave

		General Economy	Monetary Policy	Geopolitics/Trade	Financial Markets
Taiwan	13 Jan	Light red	Beige	Dark red	Beige
Pakistan	08-Feb	Beige	Beige	Beige	Beige
Indonesia	14 Feb	Dark red	Beige	Beige	Beige
Russia	17 Mar	Dark red	Beige	Dark red	Dark red
India	Apr-Jun	Dark red	Beige	Dark red	Dark red
Mexico	2 Jun	Beige	Beige	Dark red	Dark red
United States	5 Nov	Dark red	Dark red	Dark red	Dark red
United Kingdom	tbd	Beige	Beige	Light red	Beige
South Africa	tbd	Beige	Dark red	Beige	Dark red

**Dark red denotes areas where elections could have big long-term impacts
Light red denotes areas where elections could affect outlook somewhat
Beige denotes areas where elections unlikely to have an impact*

https://www.capitaleconomics.com/publications/global-economics-focus/do-elections-really-matter-economy?utm_source=Sailthru&utm_medium=email&utm_campaign=Regular%20Report-53a206bb-5f81-42e9-9d60-6393a8e5c866&utm_term=Regular%20Report-53a206bb-5f81-42e9-9d60-6393a8e5c866