

# ¿Las elecciones presidenciales estadounidenses pondrán en peligro el auge de la inversión?

## Posibles consecuencias de los estímulos y riesgos de las elecciones de noviembre



**David Page**

Responsable de análisis macroeconómico,  
Análisis macroeconómico – Inversiones CORE

### Puntos clave

- La administración del presidente Joe Biden adoptó tres políticas en 2021 y 2022 que proporcionaron un impulso fiscal de alrededor de 1,5 billones de dólares, creando incentivos para la inversión a largo plazo.
- El gasto de inversión reciente se ha mantenido sólido, desafiando los patrones cíclicos habituales y el impacto de la subida de los tipos de interés. Es difícil disociar las intenciones de inversión de las tensiones comerciales y geopolíticas y la seguridad de la cadena de suministro, pero las encuestas de intenciones de inversión empresarial son coherentes con el impulso de la inversión derivado de estas políticas.
- Ilustramos la magnitud del aumento de la inversión y mostramos cómo los inversores extranjeros también han aumentado la inversión en Estados Unidos, probablemente en parte como respuesta a estas políticas.
- Las elecciones de noviembre pueden afectar a estas perspectivas. Sin embargo, creemos que un segundo mandato de Biden no supondría un ajuste sustancial. Del mismo modo, un mandato de Donald Trump no necesariamente implicaría la derogación de todas estas políticas, al menos en la medida que algunos esperan.

### Un impulso a la inversión, pero ¿lo apagará la política?

El inicio de la pandemia hizo que Estados Unidos sufriera un periodo de turbulencias económicas notables, pero desde entonces ha pasado a una fase de crecimiento inesperadamente fuerte. Uno de los factores que sustentan esta tendencia ha sido la naturaleza algo inusual y acíclica del gasto de inversión. Lejos de exacerbar los vaivenes más amplios de la economía y caer bruscamente a raíz de la subida de los tipos de interés (la respuesta tradicional), el gasto de inversión se ha mantenido sólido. Es probable que varios factores hayan contribuido a ello, entre ellos un repunte posterior a la pandemia de COVID-19, la necesidad de reforzar la seguridad de la cadena de suministro y un deseo más generalizado de relocalizar, deslocalizar en cercanías o deslocalizar en países amigos (*friendshoring*). Sin embargo, creemos que parte de esta notable mejora del gasto en inversión en Estados Unidos se debe al gasto en infraestructuras de 1,5 billones de dólares previsto para 2021 y 2022 por el gobierno del presidente Joe Biden.

En este documento, intentamos cuantificar la magnitud de la mejora que hemos observado en el gasto de inversión en los últimos años. Identificamos un impulso sustancial a la inversión en estructuras, con una gran parte del gasto en construcción asociado al crecimiento del sector de la informática y la electrónica. A continuación, analizamos si este aumento se ve amenazado por las próximas elecciones presidenciales. Consideramos el impacto que los diferentes resultados

electorales podrían tener en las perspectivas del gasto de inversión.

**Una historia en tres Leyes**

Entre noviembre de 2021 y agosto de 2022, el gobierno de Biden aprobó tres Leyes que orientaron alrededor de 1,5 billones de dólares hacia la inversión en infraestructuras en Estados Unidos, especialmente con un sesgo hacia la financiación verde, para ayudar a la mayor economía del mundo a descarbonizarse y mejorar su desempeño medioambiental. Las tres Leyes eran las siguientes:

**Ley de Inversión en Infraestructuras y Empleos (IIJA, noviembre de 2021).** Se trata de la primera Ley bipartidista de amplia base sobre política en materia de infraestructuras, cuyo objetivo era invertir 550.000 millones de dólares en infraestructuras de transporte, banda ancha, agua y energía, aumentar la resiliencia y reducir las emisiones y el impacto medioambiental. Incluía fondos específicos destinados al clima, la energía y el medio ambiente (58.000 millones de dólares) y al transporte (18.000 millones de dólares). La Oficina de Presupuesto del Congreso (CBO) estimó que la legislación costaría 256.000 millones de dólares en una década.

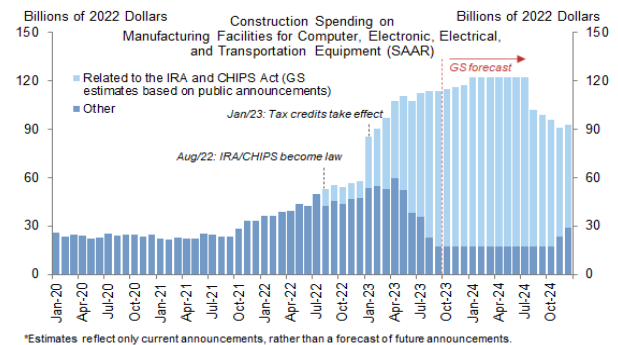
**Ley de Creación de Incentivos Útiles para la Producción de Semiconductores (CHIPS, julio de 2022).** La Ley CHIPS se centró en ofrecer incentivos para impulsar la fabricación nacional de semiconductores en Estados Unidos tras la grave escasez de chips a raíz de las interrupciones en la cadena de suministro provocadas por la pandemia que paralizaron la producción de muchos otros sectores. La Ley contemplaba 52.000 millones de dólares (a lo largo de cinco años) de fondos públicos en forma de subvenciones para instalaciones de fabricación de chips. La inyección de fondos públicos ha estimulado la inversión privada y la Casa Blanca anunció 50.000 millones de dólares en iniciativas de gasto privado para septiembre de 2022 (incluidos 40.000 millones de dólares de Micron y 4.000 millones de dólares de Qualcomm). Posteriormente, el fabricante taiwanés de semiconductores TSMC anunció una inversión de 65.000 millones de dólares en tres instalaciones en Phoenix, Arizona. Más recientemente, Intel ha recibido 8.500 millones de dólares en fondos para apoyar una propuesta de inversión a cinco años por valor de 100.000 millones de dólares.

**Ley de Reducción de la Inflación (IRA, agosto de 2022).** Esta tercera Ley tenía por objeto impulsar la inversión para apoyar la energía limpia y hacer frente al cambio climático<sup>1</sup>. El análisis de la CBO y el Comité Mixto de Tributación prevé un total de 891.000 millones de dólares en compromisos de gasto, incluidos 783.000 millones de dólares en relación con el cambio climático. Con aumentos de impuestos por un total de

738.000 millones de dólares, la CBO estimó una reducción neta del déficit de 237.000 millones de dólares durante la década. La Ley incluía créditos fiscales (aumentados hasta un 30%) para la inversión en energía solar, eólica, almacenamiento de baterías y otras energías renovables, así como créditos fiscales a los hogares para mejorar la eficiencia y las energías renovables. En los primeros 12 meses, la Casa Blanca anunció una inversión del sector privado de 115.000 millones de dólares en nuevas energías limpias (incluidos 70.000 millones de dólares en la inversión en la cadena de suministro de vehículos eléctricos y más de 10.000 millones de dólares en energía solar). El grupo Climate Power estimó 278.000 millones de dólares en nuevas inversiones en julio de 2023.

Desde entonces, se ha producido una avalancha de anuncios por parte de empresas que se comprometen a realizar nuevos proyectos de inversión citando los incentivos ofrecidos por una o más de estas Leyes. El Gráfico 1 ilustra el número de anuncios de inversión corporativa, incluidos los que mencionan la Ley IRA y la Ley CHIPS, desde la promulgación de estas políticas. A primera vista, esto sugiere un marcado aumento de la inversión.

Gráfico 1: Intenciones de inversión anunciadas



\*Estimates reflect only current announcements, rather than a forecast of future announcements. Source: Department of Commerce, Jack Connors, Company data, Goldman Sachs Global Investment Research

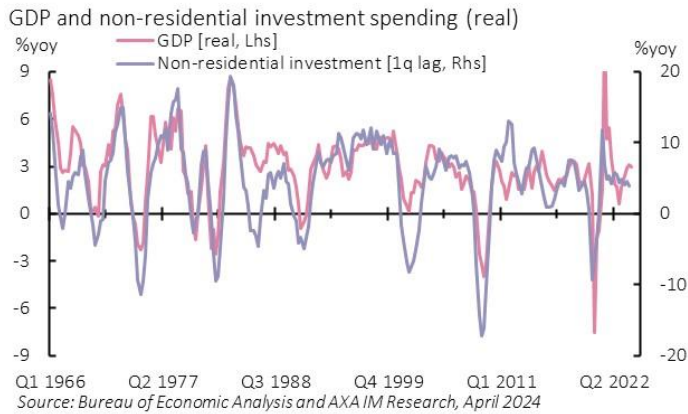
**Pruebas del aumento de la inversión**

Queda fuera del alcance de este documento demostrar que la inversión ha aumentado debido al aumento del gasto de 1,5 billones de dólares de la administración Biden. Existen otros factores que podrían haber culminado en un aumento de las intenciones de inversión doméstica, independientemente de los incentivos a la inversión asociados a estas Leyes. Entre ellos cabe mencionar un periodo de recuperación tras la pandemia y un impulso a la relocalización, la deslocalización en cercanías o la deslocalización en países amigos (*friendshoring*) por parte de inversores nacionales y extranjeros que buscan mitigar las tensiones comerciales o aumentar la seguridad de la cadena de suministro. A continuación, mostraremos que parte del impulso

<sup>1</sup> A pesar de su nombre, que deriva de la opinión de que la política daría inicio a una «nueva era de innovación e ingenio estadounidenses para reducir los costes de consumo», la Casa Blanca.

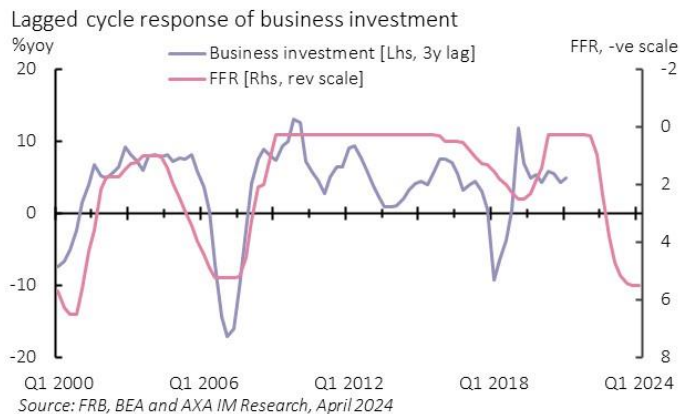
de la inversión que hemos observado aparece en áreas que no consideraríamos directamente afectadas por las tres Leyes. Además, el gasto de inversión en términos más generales ha estado históricamente en función de la actividad económica en general (Gráfico 2) y de la política de tipos de interés (Gráfico 3).

Gráfico 2: Gasto de inversión en función de la actividad económica general



También mostramos que el gasto de inversión ha aumentado en áreas específicas mucho más de lo que se asociaría históricamente con el rendimiento económico y, en la mayoría de los casos, en áreas que cabe esperar razonablemente que se vean impulsadas directamente por las tres Leyes. Junto con las intenciones de inversión anunciadas asociadas a planes de incentivos específicos, creemos que esto proporciona pruebas razonablemente convincentes de que la inversión se ha visto impulsada de forma significativa por estas iniciativas.

Gráfico 3: El gasto en inversión se ha rezagado de los cambios en la política monetaria

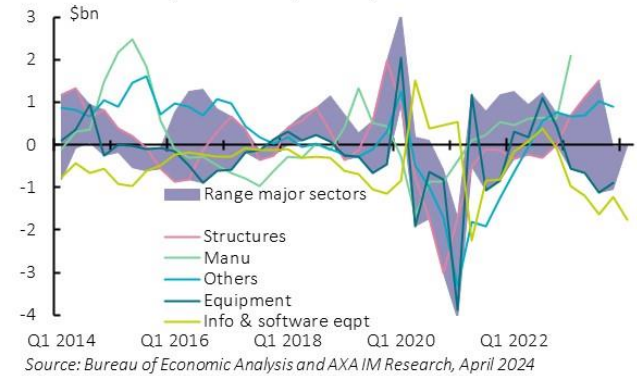


Para ilustrar esto, analizamos el gasto de inversión por tipo y comparamos su crecimiento histórico con el crecimiento

<sup>2</sup> Esta es la estimación preliminar; observamos que las estimaciones del cuarto trimestre de 2023 se revisaron al alza durante el trimestre y actualmente se sitúan en el 16,9%.

general del PIB. Estimamos un modelo muy sencillo para cada tipo de inversión basado exclusivamente en la actividad económica general y, a continuación, normalizamos los valores residuales para cada sector, de modo que para cada sector estamos siguiendo el grado de divergencia de la tendencia histórica. A continuación, comparamos estos valores residuales de forma normalizada utilizando una puntuación z, que mide la relación de cada puntuación con la media (Gráfico 4). El área azul del gráfico muestra el rango de los principales sectores; identificamos por separado los subsectores clave que forman los extremos del rango.

Gráfico 4: Divergencia cíclica en el gasto de inversión por sector

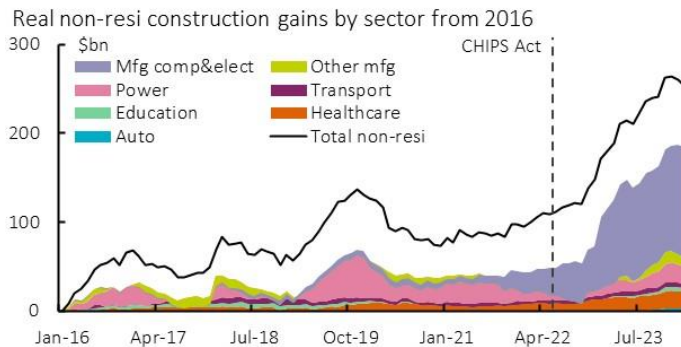


Nuestro análisis ilustra una marcada divergencia en las tendencias del gasto de inversión. La inversión en estructuras parece estar aumentando bruscamente en su conjunto, pero también está impulsada por el sector manufacturero (y «otras» estructuras). Esto ocurre tanto en términos de crecimiento anual directo, en el que la inversión sectorial de estructura amplia aumentó un 9,4%<sup>2</sup> anual en el primer trimestre de 2024, en el sector manufacturero un 37,6% y en otros un 9,0%, como en términos de variación con respecto al comportamiento histórico. Esto es coherente con el aumento del gasto de inversión incentivado por las Leyes.

El Gráfico 5 examina con mayor detenimiento el origen de la inversión en estructuras, cruzándolo con el gasto sectorial en construcción. Las ganancias de la construcción no residencial desde el nivel de 2016 no muestran crecimiento durante el periodo de la pandemia hasta poco después del anuncio de la Ley CHIPS, cuando la construcción en la fabricación de ordenadores, electrónica y electricidad comenzó a dispararse, con un aumento de unos 100.000 millones de dólares (0,4% del PIB) en los dos años hasta febrero de 2024. Esto provocó la mayor parte del aumento del gasto en construcción, con pequeños aumentos también en energía, atención sanitaria y otros sectores manufactureros, en consonancia con cierto

impulso de otros programas de infraestructuras. El aumento visiblemente dominante del subsector informático —que recientemente ha llevado la construcción total de este sector a más del 5% del gasto total en construcción no residencial en Estados Unidos— parece sugerir que la mayor parte del impulso del gasto ha sido el resultado de la Ley CHIPS.

Gráfico 5: La informática y la electrónica impulsan la construcción



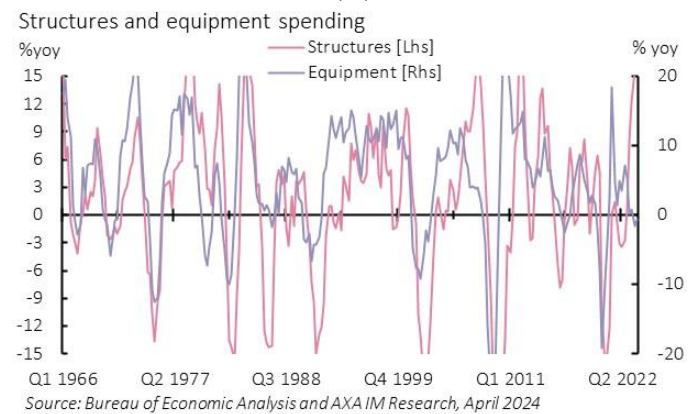
Source: Bureau of Economic Analysis and AXA IM Research, April 2024  
 NB: Nominal construction data has been deflated by the BEA non-residential fixed investment deflator, data in Q1 2024 prices

Fuente: BEA, AXA IM Research, abril de 2024

Nota: Los datos nominales de la construcción se han deflactado mediante el deflactor de la inversión fija no residencial de la BEA, datos a precios del primer trimestre de 2024.

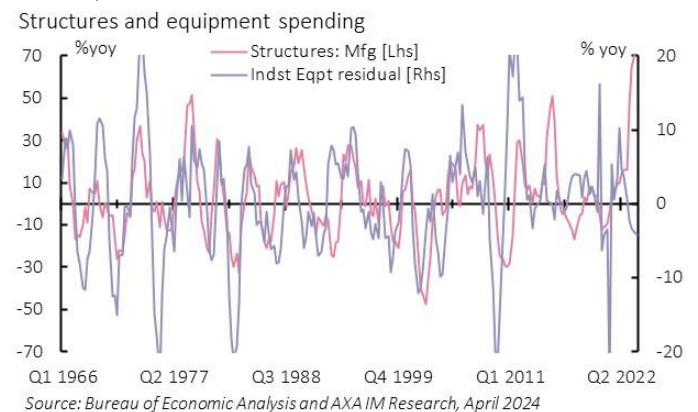
Sin embargo, el gasto total de inversión no residencial en general no parece tan boyante, dada la relativa debilidad del gasto en bienes de equipo de tan solo el 1,0% en el año en el primer trimestre de 2024, y el hecho de que la inversión en este sector duplica ampliamente la inversión en estructuras. No obstante, las perspectivas para la inversión en bienes de equipo podrían no seguir siendo tan débiles como sugieren las últimas ganancias trimestrales de los equipos informáticos e industriales. Investigamos el supuesto de que, una vez construidas las estructuras, hay que llenarlas de bienes de equipo. El Gráfico 6 muestra las tasas de crecimiento anual de la inversión en estructuras y bienes de equipo. No existe una relación evidente entre «construir y llenar» y, de hecho, a partir de finales de la década de 1980, el gasto en bienes de equipo parece liderar la inversión en estructuras, más coherente con factores externos similares que afectan a ambos al mismo tiempo, pero con una inversión en bienes de equipo capaz de reaccionar más rápido que la inversión en estructuras, cuyo plazo de ejecución es más largo.

Gráfico 6: La inversión en estructuras no parece ir por delante de la inversión en bienes de equipo



Una vez que tenemos en cuenta el carácter cíclico común y observamos los valores residuales de la inversión en bienes de equipo no explicados por el crecimiento básico del PIB, podemos ver una relación más clara, especialmente en el caso de las estructuras manufactureras y el equipamiento industrial (Gráfico 7). Esto sugiere que la inversión en bienes de equipo podría verse favorecida en los próximos años, lo que sugiere una rentabilidad superior a los resultados cíclicos habituales.

Gráfico 7: La relación entre construir y llenar parece más firme en el espacio industrial



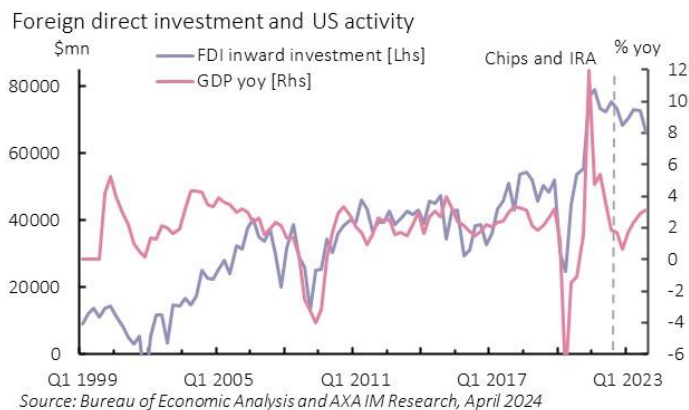
Por último, observamos que la inversión en investigación y desarrollo (I+D) también ha sido débil, con una caída del 0,2% en el año hasta el primer trimestre de 2024. En parte, esto puede reflejar una normalización tras las fuertes ganancias registradas durante la pandemia: el gasto en I+D registró un crecimiento medio del 13,5% anual entre 2021 y 2022.

### Impulso de la inversión extranjera

Coincidiendo con una mayor inversión interna, Estados Unidos ha experimentado un repunte significativo de la inversión extranjera directa (IED) desde la pandemia (Gráfico 8). El mejor comportamiento relativo de la IED comenzó antes de la

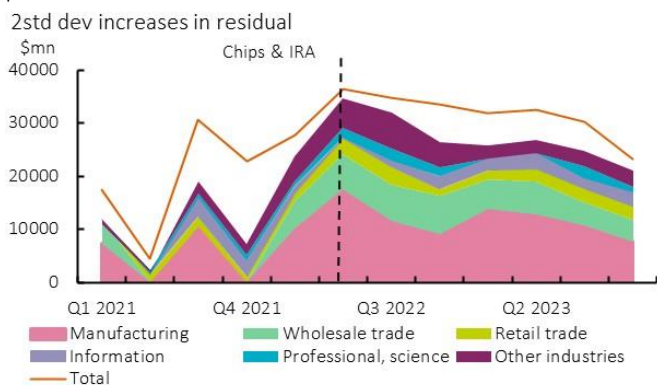
promulgación de estas políticas, con una modesta prima visible a partir de 2017. Esto sería coherente con otros factores que también influyen en la IED, como las políticas proteccionistas del expresidente Donald Trump, las tensiones geopolíticas en general y un periodo de recuperación posterior a la pandemia.

Gráfico 8: La inversión extranjera directa supera las tendencias cíclicas



Si bien es difícil definir por intención, al observar el tipo de IED se puede ver un aumento inusualmente pronunciado<sup>3</sup> impulsado por sectores que van más allá de los que esperaríamos que se beneficiaran de las políticas de inversión (Gráfico 9). Por ejemplo, no esperaríamos que la IED en el comercio minorista o mayorista hubiera aumentado debido a estas políticas.

Gráfico 9: La IED aumenta más allá de los objetivos de la política de inversión



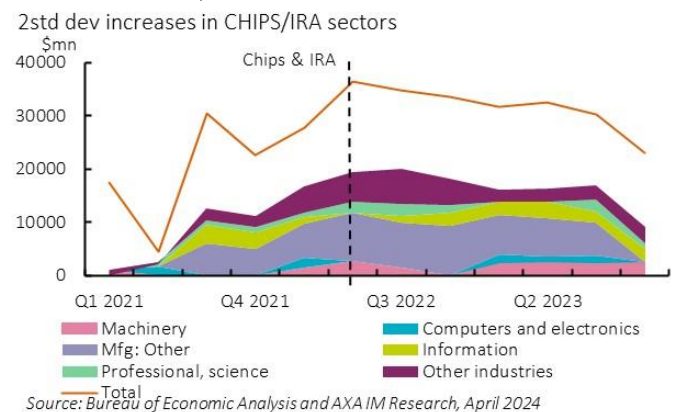
Fuente: BEA, AXA IM Research, abril de 2024

Por el contrario, el Gráfico 10 destaca los sectores que cabría esperar que se hubieran beneficiado, que representan aproximadamente la mitad de las ganancias totales de IED

<sup>3</sup> Definimos divergencias «inusualmente pronunciadas» de las tendencias históricas de manera similar a antes: identificamos dos divergencias de desviación típica en los valores residuales de IED que permiten una actividad económica más amplia.

desde las Leyes CHIPS/IRA. También es difícil definir la intención de la IED, sobre todo porque los aumentos precedieron a la promulgación de las políticas, aunque han persistido con mayor fuerza a partir de entonces. Sin embargo, desde el punto de vista cualitativo, sugerimos que la IED parece haber sido atraída por Estados Unidos debido a los incentivos fiscales que ofrecen estos regímenes.

Gráfico 10: Fuertes aumentos de la IED en los sectores que se beneficiarían de las políticas

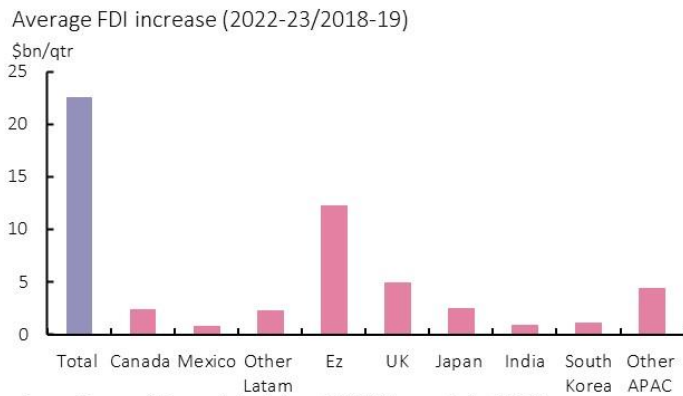


También es interesante observar las fuentes de este aumento de la IED.

El aumento trimestral medio de la IED en 2022-2023 respecto a 2017-2019 es de 22.000 millones de dólares (0,3% del PIB). De este total, los países europeos han aportado más de tres cuartas partes (54% de la zona euro y 22% del Reino Unido). Otros inversores significativos han sido socios comerciales: Canadá aportó un 10%, México y Corea del Sur un 3% y un 5%, mientras que Japón sumó un 10% y otros países miembros de Asia-Pacífico apenas por debajo del 5%<sup>4</sup> (Gráfico 11). Creemos que es revelador que los inversores europeos, centrados desde hace mucho tiempo en la inversión relacionada con el clima, hayan sido los responsables de un aumento tan marcado desde que se reajustaron los incentivos fiscales para impulsar la inversión en Estados Unidos, así como los productores de gran consumo energético que posiblemente busquen beneficiarse de los precios más bajos de la electricidad.

<sup>4</sup> Los porcentajes superan el 100%, ya que no se incluyen los países que reducen la IED, incluida China.

Gráfico 11: La inversión extranjera directa supera las tendencias cíclicas



### Incentivos a la inversión tras las elecciones

La evidencia sugiere que las políticas de infraestructura adoptadas en los últimos tres años han dado un impulso al gasto de inversión desafiando patrones cíclicos más habituales y han llevado a un aumento de la inversión procedente del extranjero. Por lo tanto, han impulsado la actividad económica, respaldando el excepcionalismo estadounidense. Sin embargo, también se estima que de los 1,5 billones de dólares anunciados en total, solo unos 185.000 millones de dólares se han gastado de las Leyes IJIA e IRA, con otros 29.000 millones de dólares anunciados en virtud de la Ley CHIPS<sup>5</sup>. Por lo tanto, es importante determinar si estas políticas cambiarán sustancialmente con las próximas elecciones presidenciales.

Creemos que es demasiado pronto para pronosticar con certeza el resultado de las elecciones de este año, ya que es probable que la evolución de la economía, los acontecimientos mundiales y otros acontecimientos en general influyan en el resultado final en los próximos meses. Normalmente, esperamos que las encuestas sean una guía más precisa solo durante los meses de verano. Por ahora, reconocemos que los mercados de apuestas sugieren que el resultado es ajustado, aunque actualmente sugieren que la probabilidad prevista de que Trump gane es ligeramente mayor<sup>6</sup>. Dada esta incertidumbre, consideramos ambos resultados, una victoria de Biden o una victoria de Trump.

En caso de victoria de Biden, prevemos que las políticas de inversión en infraestructuras se desarrollarán en términos generales como se espera hoy. Dadas las restricciones fiscales, vemos un margen limitado para que un segundo mandato de Biden amplíe aún más estas políticas, incluso si gozara de un Congreso unificado, un resultado que creemos poco probable. Por lo tanto, la mayor parte de la atención se centra en lo que

<sup>5</sup> «Biden's big bet hits reality», Blaeser, J., Storrow, B., Tamborrino, K., Colman, Z. y Ferris, D., Politico, 8 de mayo de 2024.

podría suceder con estas políticas bajo un segundo gobierno de Trump.

Gran parte de la retórica republicana ha apoyado la Ley CHIPS, que tiene como objetivo aumentar la capacidad de fabricación estadounidense, cumpliendo con las ambiciones proteccionistas y de seguridad. Vemos poco margen para cualquier cambio en esta Ley. Sin embargo, la Ley IRA ha sido objeto de numerosas críticas por parte de los sectores republicanos. En este momento hay poca certeza en torno a un manifiesto de Trump, algo que puede tardar más en surgir. Sin embargo, desde la promulgación de la Ley IRA, ha habido múltiples proyectos de ley respaldados por los republicanos — presentados, aprobados y/o promulgados — que han apuntado a la recuperación de algunas áreas de la Ley IRA. Es probable que constituyan la base de la futura política republicana e incluyan:

#### Ley de Límite, Ahorro y Crecimiento (proyecto de ley de la Cámara de Representantes, abril de 2023, no promulgado).

El proyecto de ley proponía derogar el descuento para viviendas eléctricas de alta eficiencia (4.300 millones de dólares); las becas estatales de capacitación para la eficiencia energética para hogares (200 millones de dólares); y el código de energía de construcción cero (1.000 millones de dólares). No obstante, su principal impulso fue el ajuste sugerido de los créditos fiscales verdes, reduciendo su escala y fecha de vencimiento (el crédito fiscal total proporcionaría 265.000 millones de dólares).

**Ley de Responsabilidad Fiscal (junio de 2023, promulgada).** Esta ley proporcionó recortes a la Ley IRA original de apenas 1.400 millones de dólares.

#### Proyectos de ley de asignaciones de la Cámara de Representantes (promulgados)

- Departamento de Estado y otros: recorte de 11.000 millones de dólares al Fondo de Reducción de Gases de Efecto Invernadero de la Agencia de Protección Ambiental (41% de la asignación total de la Ley IRA)
- La Ley de Desarrollo de la Energía y el Agua rescindió 5.600 millones de dólares de fondos de la Ley IRA
- Agricultura, desarrollo rural y Administración de Alimentos y Medicamentos rescindieron 3.250 millones de dólares de las Cooperativas Eléctricas Rurales y 2.000 millones de la Agencia de Servicios Agrícolas

<sup>6</sup> Oddschecker muestra a Trump en 11/10 y a Biden en 5/4, lo que sugiere probabilidades del 45% y el 44%, respectivamente, a 13 de mayo de 2024.

- Ley de Servicios Financieros que pretende recortar 10.200 millones de dólares de la financiación del Servicio de Impuestos Internos

**Resolución para revertir la maldición (proyecto de la Cámara de Representantes, propuesto en septiembre de 2023).** Su objetivo era reducir el gasto de la Ley de Empleo e Inversión en Infraestructura, incluidos 6.400 millones de dólares del Programa de Reducción de Carbono, 7.500 millones de dólares de la infraestructura de carga de vehículos eléctricos, 5.000 millones de dólares de autobuses y transbordadores eléctricos y de bajas emisiones y 5.600 millones de dólares de autobuses de bajas emisiones o sin emisiones.

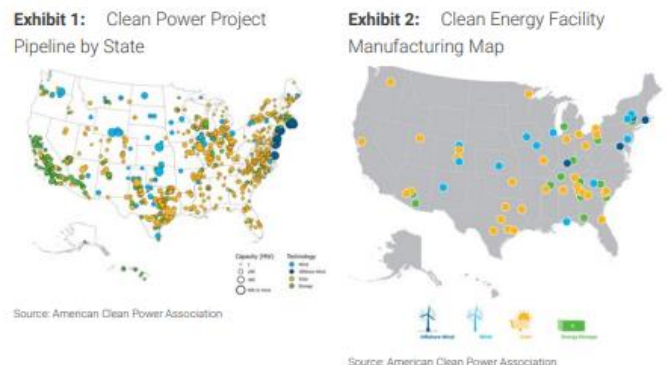
Teniendo esto en cuenta, si se estimó que la Ley IRA sumaba 783.000 millones de dólares en gasto climático a lo largo de la década, desde entonces se han recortado 33.000 millones en posteriores promulgaciones. Se planificó una nueva reducción de 30.000 millones de dólares en proyectos de ley que no han sido aprobados, con una nueva reducción prevista de los 265.000 millones en créditos fiscales que propone la Ley IRA.

Por último, la Fundación Heritage ofrece un proyecto de política fiscal antes de cada elección presidencial y lo ha vuelto a hacer con su Proyecto 2025. Se centra en aspectos clave del programa de inversión limpia tanto de la Ley IJIA como de la Ley IRA. En concreto, sugiere una reducción de 20.000 millones de dólares en la Oficina de Despliegue de la Red (parte de la Ley IJIA), una oficina creada para facilitar el desarrollo de la red y la integración de la energía verde, una reducción de unos 20.000 millones de dólares en la Oficina de Demostración de Energía Limpia y en la Corporación de Energía Limpia, una institución creada para gestionar unos 62.000 millones de dólares de inversión para una energía limpia más equitativa. Aunque la reducción total de la financiación no difiere del alcance sugerido por anteriores proyectos republicanos, los objetivos de estas reducciones son facilitadores clave de políticas más amplias. La energía limpia tendrá dificultades para ser implementada sin el desarrollo de la red y la Corporación de Energía Limpia podría proporcionar un impulso sustancial de los inversores extranjeros. Una reducción de la financiación en estas áreas puede tener un impacto desproporcionado en el despliegue de la inversión en energía limpia. Todo esto sugiere que una nueva administración republicana podría revocar significativamente muchos de los incentivos promulgados en los últimos años, algo que sin duda añadiría incertidumbre, pero que fundamentalmente podría reducir el apetito inversor que por ahora impulsa el crecimiento estadounidense.

Sin embargo, varios factores sugieren que la magnitud del rechazo republicano puede ser menos agresiva en el poder que en la oposición. En primer lugar, estas políticas parecen haber impulsado la inversión, elevando el crecimiento real y potencial, al tiempo que aumentan la competitividad y la seguridad del Estado, todas ellas cosas que esperaríamos que apoyara un presidente proteccionista como Trump. Además, estas políticas parecen ser populares. Para ser justos, una encuesta<sup>7</sup> reveló que el 57% del público estadounidense sabía poco (24%) o nada (33%) sobre las políticas. Sin embargo, cuando se las explicaron, al 68% le gustaron. Esto puede coincidir con la Ley de Cuidado de Salud Asequible (ACA, por sus siglas en inglés), que a pesar de la retórica republicana no fue derogada por el presidente Trump debido a su popularidad.

Finalmente, la Asociación Estadounidense de Energía Limpia descubrió que, de las inversiones anunciadas hasta la fecha, la mayoría de los créditos fiscales se pagarán en los estados republicanos. Esto puede hacer que cualquier derogación de estos créditos sea impopular dentro del partido.

Gráfico 12: Los estados republicanos son los que más se benefician de los créditos fiscales



Fuente: BEA y AXA IM Research, abril de 2024

Por tanto, sugerimos que al igual que la Ley ACA antes de ella, a pesar de la acalorada retórica, es probable que el grado de reducción de la Ley IRA y de los aspectos de energía limpia de la Ley IJIA sea menor de lo sugerido por la oposición republicana hasta la fecha. Vemos tres áreas clave como las más propensas a sufrir ajustes:

- Es probable que los créditos fiscales se reduzcan en cierta medida. Esperamos que una administración republicana trabaje con el Tesoro estadounidense para reducir la escala y la duración de los créditos pagados.
- Endurecimiento en el ámbito de aplicación de las cláusulas de Entidad Extranjera de Interés, que probablemente endurezca las restricciones a cualquier

<sup>7</sup> «Who is most supportive of the Inflation Reduction Act?», Universidad de Yale, 30 de marzo de 2023.

inversión que parezca beneficiar directa o indirectamente a China, con cierto riesgo de que se amplíe.

- Ciertos componentes de estas políticas parecen susceptibles de ser atacados: destacamos en particular el impulso a la financiación del IRS que formaba parte del paquete y, probablemente, las funciones de facilitación, que podrían frenar la inversión en general.

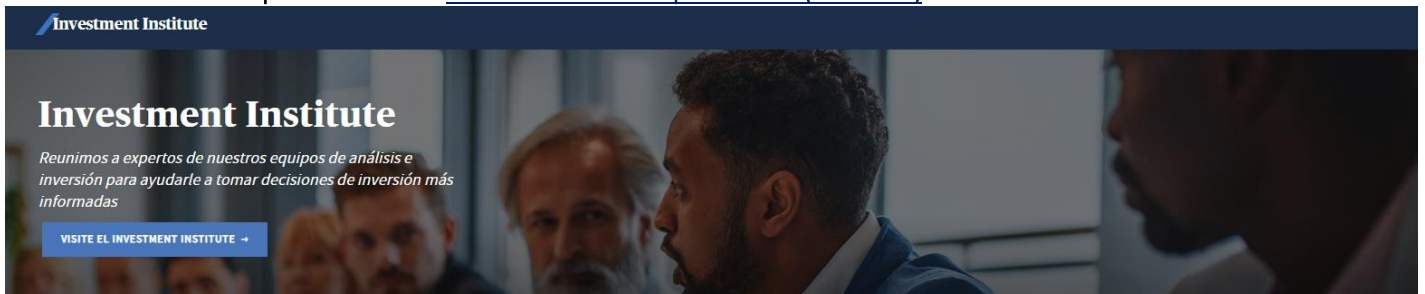
### **No es probable que desaparezca la Ley IRA**

La inversión estadounidense ha experimentado un fuerte e inusual impulso desde principios de la década, que difiere de los patrones cíclicos típicos. Resulta difícil desentrañar las causas de este aumento en un contexto de desglobalización, pandemia y tensiones geopolíticas. Sin embargo, la inversión se ha disparado en áreas que se han visto respaldadas por las tres importantes políticas de incentivos a la inversión promulgadas en los últimos tres años, a saber, la Ley de Inversión en Infraestructura y Empleo, junto con la Ley CHIPS y la Ley de Reducción de la Inflación. Estas políticas parecen haber desempeñado un papel importante a la hora de impulsar la inversión, en particular la Ley CHIPS, y es probable que proporcionen nuevos factores favorables a la inversión en bienes de equipo en los próximos años. Esto ha dado un impulso adicional al crecimiento y parece haber alentado a los inversores extranjeros.

Nos preguntamos entonces cómo podrían cambiar estas perspectivas en un año electoral. Bajo un segundo mandato de Biden, esperamos que las políticas se apliquen tal y como fueron diseñadas, viendo poco margen para un impulso adicional dado el probable bloqueo del Congreso y el limitado espacio fiscal. Bajo un segundo mandato de Trump, hay más margen para la derogación de estas leyes, en particular la inversión en energía limpia, un área que ya ha sido el foco de los proyectos de ley republicanos desde que se promulgó la Ley IRA. Sin embargo, también sugerimos que la magnitud de tal derogación puede no ser tan grande como sugiere la retórica republicana actual. Estas políticas han impulsado áreas de la economía que probablemente apelen a los elementos más proteccionistas de una nueva administración republicana. También son ampliamente populares y muchos de los créditos fiscales se pagan en distritos republicanos. En total, vemos un ligero ajuste de las políticas actuales, pero esperamos que las políticas sigan respaldando la inversión a largo plazo.



Nuestro análisis está disponible en línea: [Investment Institute](#) | [AXA IM ES \(axa-im.es\)](#)



#### Acerca de AXA Investment Managers

AXA Investment Managers (AXA IM) es una gestora de activos responsable que invierte activamente a largo plazo para ayudar a sus clientes, a su gente y al mundo a prosperar. Nuestro enfoque de alta convicción nos permite descubrir lo que creemos que son las mejores oportunidades de inversión global en clases de activos alternativos y tradicionales, gestionando aproximadamente 859.000 millones de euros en activos\* a finales de marzo de 2024.

AXA IM es un inversor líder en mercados verdes, sociales y sostenibles, que gestiona 480.000 millones de euros en activos integrados en ESG, sostenibles y de impacto a finales de diciembre de 2022. Nos comprometemos a alcanzar cero emisiones netas de gases de efecto invernadero para 2050 en todos nuestros activos e integrar los principios ESG en nuestro negocio, desde la selección de valores hasta nuestras acciones y cultura corporativas. Nuestro objetivo es proporcionar a los clientes una solución de inversión responsable de verdadero valor, al tiempo que impulsamos un cambio significativo para la sociedad y el medio ambiente.

A finales de diciembre de 2023, AXA IM contaba con más de 2.800 empleados en todo el mundo, operaba desde 23 oficinas en 18 países y formaba parte del Grupo AXA, líder mundial en seguros y gestión de activos.

*\* Incluyendo entidades no consolidadas*

Visite nuestro sitio web: te: <http://www.axa-im.com>

Síguenos en X (antes Twitter): [@AXAIM](#)

Síguenos en LinkedIn: [LinkedIn](#)

Visite nuestro centro de medios: [www.axa-im.com/en/media-centre](http://www.axa-im.com/en/media-centre)

La información aquí contenida está dirigida exclusivamente a inversores/clientes profesionales, tal como se establece en las definiciones de los artículos 194 y 196 de la Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión.

Este documento tiene fines informativos y su contenido no constituye asesoramiento financiero sobre instrumentos financieros de conformidad con la MiFID (Directiva 2014/65 / UE), recomendación, oferta o solicitud para comprar o vender instrumentos financieros o participación en estrategias comerciales por AXA Investment Managers Paris, S.A. o sus filiales.

Las opiniones, estimaciones y previsiones aquí incluidas son el resultado de análisis subjetivos y pueden ser modificados sin previo aviso. No hay garantía de que los pronósticos se materialicen.

La información sobre terceros se proporciona únicamente con fines informativos. Los datos, análisis, previsiones y demás información contenida en este documento se proporcionan sobre la base de la información que conocemos en el momento de su elaboración. Aunque se han tomado todas las precauciones posibles, no se ofrece ninguna garantía (ni AXA Investment Managers Paris, S.A. asume ninguna responsabilidad) en cuanto a la precisión, la fiabilidad presente y futura o la integridad de la información contenida en este documento. La decisión de confiar en la información presentada aquí queda a discreción del destinatario. Antes de invertir, es una buena práctica ponerse en contacto con su asesor de confianza para identificar las soluciones más adecuadas a sus necesidades de inversión. La inversión en cualquier fondo gestionado o distribuido por AXA Investment Managers Paris, S.A. o sus empresas filiales se acepta únicamente si proviene de inversores que cumplan con los requisitos de conformidad con el folleto y documentación legal relacionada.

Usted asume el riesgo de la utilización de la información incluida en este documento/ material audiovisual. La información incluida en este documento/ material audiovisual se pone a disposición exclusiva del destinatario para su uso interno, quedando terminantemente prohibida cualquier distribución o reproducción, parcial o completa por cualquier medio de este material sin el consentimiento previo por escrito de AXA Investment Managers Paris, S.A.

Queda prohibida cualquier reproducción, total o parcial, de la información contenida en este documento.

Por AXA Investment Managers Paris, S.A., sociedad de derecho francés con domicilio social en Tour Majunga, 6 place de la Pyramide, 92800 Puteaux, inscrita en el Registro Mercantil de Nanterre con el número 393 051 826. En otras jurisdicciones, el documento es publicado por sociedades filiales y/o sucursales de AXA Investment Managers Paris, S.A. en sus respectivos países.

Este documento ha sido distribuido por AXA Investment Managers Paris, S.A., Sucursal en España, inscrita en el registro de sucursales de sociedades gestoras del EEE de la CNMV con el número 38 y con domicilio en Paseo de la Castellana 93, Planta 6 - 28046 Madrid (Madrid).

© AXA Investment Managers Paris, S.A. 2024. Todos los derechos reservados.