

Eleições nos EUA 2020: implicações para os mercados

SETEMBRO 2020

Para avaliar o impacto das eleições nos EUA 2020, selecionamos dois dos cenários mais prováveis e avaliamos as suas consequências. No Cenário “Casa Branca e Senado divididos”, o candidato republicano, Donald Trump, vence as eleições, mas os democratas conquistam maioria no Senado (lembrando que já contam com a maioria na Câmara dos Deputados), ou, vice-versa, o candidato democrata, John Biden, vence as eleições, mas os republicanos mantêm o controle do Senado. No Cenário “Onda Azul”, o candidato democrata, John Biden, vence as eleições e os democratas conquistam a maioria no Senado. Um terceiro cenário, em que Donald Trump vence as eleições e os republicanos conservam a maioria do Senado, não faz parte da análise porque é basicamente uma continuidade do que já temos hoje.

Scorecard: cinco pontos chave

O quadro a seguir compara a mortalidade e a contagiosidade de epidemias históricas³. Embora o COVID-19 não se destaque como uma doença particularmente mortal, a combinação desses fatores, aliada à transmissão assintomática, fez com que se tornasse um problema mais grave para a economia global do que o SARS ou o MERS.

Casa Branca e Senado divididos	Onda Azul
1. Estímulos Monetários e Fiscais	
NEUTRO A divisão partidária provavelmente impedirá quaisquer políticas fiscais significativas de serem aprovadas e implementadas. Na política monetária, o Fed provavelmente manterá sua postura dovish e continuará a apoiar os mercados.	NEUTRO / POSITIVO Uma política fiscal substancial poderia ser aprovada em pouco tempo. Mas, supondo que uma vacina seja introduzida e a economia continue a se recuperar (o que provavelmente ocorrerá até o início do mandato em 20 de janeiro de 2021), o impacto econômico de curto prazo pode ser difícil de avaliar.
2. Política Tributária	
NEUTRO Espera-se que os cortes de impostos promulgados pela Lei de redução de impostos e empregos de 2017 continuem em vigor. Como tal, esperaríamos pouco impacto para os mercados / economia.	NEGATIVO A plataforma de Biden inclui aumento de impostos para empresas e indivíduos. Esperaríamos que os aumentos de impostos desaccelerassem (na margem) o crescimento econômico e, por extensão, prejudicassem os mercados.
3. Investimento em Infraestrutura	
NEUTRO A divisão partidária provavelmente limitará o tamanho potencial de qualquer gasto em infraestrutura e espera-se que limite o impacto nos mercados e na economia.	NEUTRO / NEGATIVO Biden provavelmente implementaria vários pontos do “Novo Acordo Verde”. A disponibilidade de projetos prontos relacionados à energia limpa pode limitar o tamanho dos gastos de curto prazo com infraestrutura. O setor de energia tradicional provavelmente sofrerá um impacto negativo devido à redução das atividades de exploração de shale oil (principalmente em áreas ambientalmente sensíveis). Além disso, a indústria de defesa provavelmente sofrerá impacto negativo devido à transferência de fundos disponíveis para outras prioridades de gastos.
4. Relações EUA – China	
NEUTRO A divisão partidária contínua pode limitar as mudanças nas políticas existentes relacionadas à China.	NEUTRO A administração Biden pode melhorar a forma (não a substância) da relação EUA-China.
5. Relações EUA – Europa	
NEUTRO A divisão partidária provavelmente limitará o retorno às políticas promovidas pelo governo Obama.	NEUTRO / POSITIVO Um governo Biden pode buscar mais cooperação com organizações como a OMC e a OMS, e voltar a envolver os EUA no Acordo do Clima de Paris. Não são esperadas grandes mudanças na política comercial sob o governo Biden e a eliminação das surpresas tarifárias provavelmente “acalmaria” os mercados.

A seguir, vamos detalhar estes pontos.

1. Estímulos Monetários e Fiscais

As políticas fiscal e monetária continuarão a apoiar a recuperação econômica nos EUA, mas não está claro quão eficazes essas ferramentas continuarão a ser. Os últimos meses testemunharam uma união partidária extraordinária na formulação de políticas fiscais. A magnitude e a gravidade da emergência econômica causada pela pandemia levaram a um momento incomum de união entre republicanos e democratas para agir com eficiência. Os pacotes fiscais extraordinários lançados em março e abril foram aprovados com apoio quase universal e têm sido uma tábua de salvação importante para a economia dos EUA.

No entanto, esse bipartidarismo certamente não vai durar, e o colapso das negociações sobre o último pacote de ajuda econômica pode ser um sinal de alerta de membros do Congresso reafirmando suas visões partidárias. Embora fosse amplamente esperado que o impasse atual fosse resolvido com brevidade, a nova ênfase em confirmar a substituição da juíza Ginsburg provavelmente consumirá todo o foco do Senado antes da eleição. À luz desses desdobramentos mais recentes, acreditamos que novos estímulos fiscais dependem agora do resultado das eleições, sendo improvável que um novo acordo seja aprovado antes de dezembro.

Com relação à política monetária, acreditamos que a política do Federal Reserve (Fed) provavelmente não será afetada pela eleição. Por meio de declarações oficiais após as recentes reuniões do Federal Open Market Committee (FOMC) e em comentários feitos pelo presidente do Fed, Jerome Powell, e por outros diretores do Fed, o Banco Central americano comunicou de maneira veemente sua intenção de manter uma política monetária dovish no futuro previsível. No entanto, embora seja improvável que a política mais geral do Fed seja afetada pela eleição, a aprovação (ou falta) de novos estímulos fiscais antes de dezembro pode levar o Fed a considerar medidas ainda mais acomodáticas na reunião de dezembro do FOMC.

Implicações para os mercados: até o momento, os mercados reagiram de maneira forte e positiva aos estímulos. Se qualquer um dos partidos controlar a Casa Branca e o Congresso, estímulos fiscais substanciais provavelmente serão sua prioridade no início de 2021. Este provavelmente será o caso, seja sob um governo liderado por um democrata ou por um republicano, já que nenhum dos partidos mostrou muita aversão a déficits no ambiente atual. Tendo dito isso, o volume de estímulos oferecidos permanece objeto de debate. Se a Casa Branca e o Congresso ficarem sob o mesmo comando partidário, o volume de estímulos fiscais provavelmente será significativamente maior do que sob um governo dividido.

2. Política Tributária

Embora a necessidade de estímulos fiscais adicionais para mitigar as consequências econômicas da pandemia seja uma preocupação amplamente bipartidária, discute-se até que ponto o governo federal deveria ajudar os governos estaduais a lidar com seus problemas orçamentários exacerbados pela crise sanitária, além da possibilidade de reverter os cortes de impostos corporativos promulgados há dois anos.

Antes do corte de impostos e da lei de empregos do presidente Trump de 2017, a alíquota de imposto corporativo dos EUA, que agora é de 21%, era de 35%. Se eleito, Biden apoiaria o aumento dos impostos corporativos para 28%. Além de impostos corporativos mais altos, Biden imporia um imposto mínimo de 15% sobre os lucros – uma medida que limitaria a capacidade das empresas de minimizar seus impostos. Com relação às taxas de imposto de renda individual, Biden apoia a restauração da taxa marginal superior para 39,6% para pessoas que ganham mais de US\$ 400.000 por ano, acima da taxa atual de 37%. Aqueles que ganham mais de US\$ 400.000 verão um aumento em seus impostos sobre a folha de pagamento do Seguro Social. (Atualmente, apenas salários de até US\$ 137.700 estão sujeitos ao imposto da Previdência Social, dos quais a participação do funcionário é de 6,2%.) Finalmente, aqueles com rendimentos superiores a US\$ 1 milhão teriam seus ganhos de capital e dividendos tributados à mesma alíquota da renda normal.

Embora o presidente Trump ainda não tenha proposto nenhuma mudança na política tributária, futuros aumentos de impostos podem ser inevitáveis, dada a gravidade da desaceleração econômica induzida pela

pandemia e o nível recorde atual do déficit orçamentário dos EUA. Tendo dito isso, acreditamos que é seguro presumir que os impostos seriam mais altos sob um governo Biden do que com um segundo mandato de Trump.

Implicações para os mercados: Quaisquer mudanças substanciais na política tributária dependerão do controle da Casa Branca e do Congresso. Os mercados tendem a preferir um Congresso em impasse, pois isso torna menos provável que novas leis abrangentes sejam aprovadas. Portanto, caso os democratas controlem a Casa Branca e ambas as casas do Congresso e ganhem a capacidade de aprovar mais facilmente legislação relacionada a impostos, esperaríamos desvalorização dos ativos de risco ligados a empresas (ações e debêntures), em função do menor crescimento devido a impostos mais altos.

3. Investimento em infraestrutura

Ambos os candidatos delinearam propostas significativas relacionadas à infraestrutura.

O plano de Trump detalha US\$ 1,5 trilhão em gastos, com foco na infraestrutura tradicional. Em 10 anos, o pacote Trump gastaria US\$ 810 bilhões em rodovias e trânsito, e US\$ 190 bilhões em banda larga rural, serviços de 5G e outras infraestruturas não relacionadas a transporte. O plano ignora em grande parte a energia limpa e busca agilizar o processo de aprovação de projetos de infraestrutura.

Em comparação, a proposta de Biden detalha um plano de infraestrutura maior, de US\$ 2 trilhões ao longo de quatro anos. O plano de Biden inclui investimentos em infraestrutura de energia limpa e prevê fornecer aos municípios americanos de mais de 100.000 habitantes transporte público de qualidade até 2030. Além disso, a proposta de Biden visa vincular o investimento federal em projetos de infraestrutura e transporte a salários mínimos e empregos sindicalizados, exigindo que projetos financiados pelo governo federal sejam cobertos por proteções salariais.

Embora os gastos com infraestrutura em si sejam uma questão bipartidária, há poucas certezas até agora e prováveis diferenças em relação a como cada plano seria financiado. A retórica de Biden mostrou que ele favorece o aumento de impostos sobre os maiores salários e corporações, o que provavelmente seria incorporado em sua proposta. O plano de Trump prevê US\$ 200 bilhões em gastos do governo federal por meio de uma expansão da Lei de Financiamento e Inovação de Infraestrutura de Transporte existente e da Lei de Financiamento e Inovação de Infraestrutura Hídrica para alavancar os gastos com projetos estaduais. O plano Trump também visa expandir as parcerias público-privadas e remover os limites dos private activity bonds (PABs). Trump não propõe nenhum aumento de receita para financiar os gastos e estará buscando eliminar a sobretaxa de imposto de 3,8% sobre o Medicare e tornar permanente a estrutura tributária da Lei de Redução de Impostos e Empregos de 2017.

Implicações para os mercados: Como os dois candidatos são a favor de gastos significativos com infraestrutura, esperamos que setores como o de infraestrutura básica e de construção se beneficiem de qualquer resultado presidencial. No entanto, dado que aspectos do plano de infraestrutura de Biden estão inerentemente ligados aos seus objetivos de energia limpa, mesmo uma implementação parcial de sua proposta de infraestrutura pode ter um impacto negativo no setor de energia tradicional. Além disso, se os democratas controlarem as casas do Congresso e a Casa Branca, a indústria de defesa poderia sofrer devido à diminuição dos investimentos governamentais.

4. Relações EUA-China

A economia chinesa praticamente se recuperou das paralisações de fábricas e restrições de mobilidade resultantes da pandemia. No entanto, sua principal fraqueza está relacionada ao setor externo, que está prejudicado pelo cenário de rápida deterioração das relações EUA-China.

Dado o histórico de apoio bipartidário do Congresso às recentes legislações anti-China, não temos esperança de

que qualquer resultado das eleições produza uma melhora material no relacionamento EUA-China. Atualmente, a dinâmica do relacionamento é impulsionada pela ara dura em ambas as nações, e parece improvável que a China recue em suas posições estratégicas (por exemplo, relacionadas às suas políticas em relação a Hong Kong e Taiwan). O governo chinês trabalha com uma perspectiva de longo prazo e provavelmente estará posicionado para o pior cenário da rivalidade estratégica entre EUA e China, independentemente de qual campo vença em novembro.

Dito isso, é possível que um governo Biden-Harris possa melhorar a forma (não necessariamente a substância) da relação EUA-China. Pode haver algum espaço para “concordar em discordar” e para uma coexistência pacífica se as tensões não forem ampliadas pela linha dura em ambos os lados da relação EUA-China.

Implicações para os mercados: os mercados já estão precificando um desmonte parcial e gradual das cadeias de suprimentos globais dependentes da China. Uma escalada nas tensões aceleraria essa tendência, com certas indústrias afetadas negativamente (por exemplo, varejo e indústrias de manufatura sofrendo para se ajustar), enquanto outros podem ver um impulso positivo (por exemplo, telecomunicações e tecnologia).

5. Relações EUA-Europa

Grande parte de nossa perspectiva futura sobre as relações EUA-Europa também dependerá de qual partido controlará o Senado a partir de novembro.

Durante um segundo mandato de Trump, esperaríamos ver a política comercial dos EUA enfocar cada vez mais no déficit da balança comercial dos EUA com a Zona do Euro. De muitas maneiras, o relacionamento EUA-China poderia servir como um modelo do que está reservado para a Europa. Também vemos uma chance de que uma política monetária divergente – caso o Fed remova a acomodação monetária significativamente mais cedo do que os bancos centrais da Europa, resultando em um dólar americano mais forte – possa nos levar de volta à discussão sobre guerras cambiais.

Sob um governo Biden-Harris, esperaríamos um retorno a uma cooperação global, embora não ao nível dos primeiros anos de Obama. Prevemos um envolvimento internacional mais forte do que existe atualmente e avaliamos que algumas das decisões tomadas sob Trump poderiam ser revertidas, em particular no que diz respeito à retirada dos EUA do Acordo do Clima de Paris e da Organização Mundial da Saúde. Também acreditamos que uma presidência de Biden implicaria em mais apoio para organizações internacionais funcionais, especialmente a Organização Mundial do Comércio. No entanto, notamos que a plataforma de Biden é vista como “moderada” dentro do Partido Democrata, e sua administração servirá para equilibrar as demandas da ala esquerda do partido. Por outro lado, sem o controle total do Congresso, uma presidência Biden-Harris pode ser limitada em sua capacidade de levar adiante uma espécie de continuidade das políticas promovidas pelo governo Obama.

Com relação às relações EUA-Reino Unido, acreditamos que um acordo comercial mutuamente benéfico pode ser um pouco mais difícil de alcançar sob um presidente democrata, dado o potencial de conflito com a ala esquerda do partido. Dito isso, não prevemos tal acordo como uma prioridade política em qualquer administração.

Implicações para os mercados: embora improvável, acreditamos que quaisquer mudanças significativas na política comercial com o Reino Unido ou a UE introduziriam uma enorme incerteza em relação ao comércio global. Além disso, acreditamos que é possível que um governo Biden esteja muito mais disposto a se envolver, como uma repetição de 2008-2009, em uma discussão construtiva em torno de um aumento pontual das cotas de financiamento de países no Fundo Monetário Internacional. Tal aumento poderia aliviar um pouco as enormes necessidades de financiamento dos países emergentes e em desenvolvimento em face da pandemia e ser visto como positivo para os mercados globais.

O conteúdo deste material técnico não tem o propósito de prestar qualquer tipo de consultoria financeira, de recomendação de investimentos, nem deve ser considerado uma oferta para aquisição de produtos da Western Asset. A gestão da estratégia é realizada de forma independente, sem qualquer interferência, direta ou indireta, da Western Asset Management Company Distribuidora de Títulos e Valores Limitada. Por este motivo, as características da estratégia, inclusive as apresentadas neste material, poderão ser alteradas a qualquer momento sem aviso aos cotistas do fundo local.

A Western Asset pode ser contatada por meio dos seguintes canais: SAC: 11 3478-5200 - dias úteis das 9h às 18h; www.westernasset.com.br - Seção Fale Conosco. Se a solução apresentada pelo SAC não for satisfatória, acesse a Ouvidoria: 11 3478-5088 - dias úteis das 9h às 12h - 14h às 18h; ouvidoria@westernasset.com. Correspondências ao SAC e Ouvidoria podem ser dirigidas à Av. Pres. Juscelino Kubitschek, 1455, 15º andar, cnj. 152, São Paulo - SP - 04543-011.

OS INVESTIMENTOS EM FUNDOS NÃO SÃO GARANTIDOS PELO ADMINISTRADOR, PELO GESTOR OU POR QUALQUER MECANISMO DE SEGURO OU, AINDA, PELO FUNDO GARANTIDOR DE CRÉDITO – FGC. A RENTABILIDADE PASSADA NÃO REPRESENTA GARANTIA DE RENTABILIDADE FUTURA. LEIA O REGULAMENTO, O FORMULÁRIO DE INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES E A LÂMINA DE INFORMAÇÕES ESSENCIAIS ANTES DE INVESTIR.

SUPERVISÃO E FISCALIZAÇÃO: Comissão de Valores Mobiliários - CVM - Serviço de Atendimento ao Cidadão em www.cvm.gov.br

© Western Asset Management Company Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Limitada 2020. Esta publicação é de propriedade da Western Asset Management Company Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Limitada Limitada e é de uso exclusivo de nossos clientes e de seus respectivos consultores de investimentos. Esta publicação não deve ser enviada a qualquer outra pessoa. O conteúdo deste material deve ser tratado como confidencial e não poderá ser reproduzido ou utilizado sob qualquer forma sem a nossa expressa autorização.

