



Carta Trimestral Wealth Management

3T24

Trump 2.0: implicações & posicionamento



Trump 2.0: implicações e posicionamento

A pouco mais de três meses dos americanos irem às urnas para decidir quem será o próximo Presidente e a maioria de seus representantes no Congresso, o mundo se prepara para os possíveis impactos econômicos dessas decisões. **Nessa carta buscamos explorar as implicações para os mercados de um potencial segundo mandato do Presidente Trump.** A razão do exercício focar na candidatura republicana é fruto da combinação de i) sua posição de liderança nas pesquisas eleitorais atuais, inclusive nos Swing States que garantiram a vitória Democrata em 2020 (Georgia, Pensilvânia, Wisconsin e Michigan) e ii) pela premissa de que a plataforma da provável candidata democrata será de continuidade da atual administração, da qual Kamala Harris é Vice-Presidente.

Apesar da ausência de um programa Republicano oficial e de mudanças repentinas e imprevisíveis aumentarem a probabilidade de erros em exercícios desse tipo (como, por exemplo, a tentativa de assassinato de um candidato e a desistência da candidatura do incumbente a reeleição que aconteceram entre a primeira versão dessa carta e essa que você está lendo), a ideia ao publicar esse documento é dividir com nossos clientes reflexões internas sobre como a próxima administração americana pode impactar os mercados no curto e médio prazo e como se posicionar em um ambiente que deve ser caracterizado por maiores pressões inflacionárias e volatilidade.

Donald Trump segue favorito na eleição de novembro. Contudo, a decisão de Biden de desistir de sua candidatura à reeleição fez com que uma corrida, que parecia estar decidida, voltasse a ficar aberta. Ademais, o potencial de maior engajamento por parte do eleitor democrata após a chegada de Kamala Harris à corrida presidencial pode ter impactos relevantes na composição do congresso. Um congresso dividido entre democratas e republicanos serviria como freio para uma agenda mais conservadora.

Diante da ausência de um documento programático oficial, esse exercício se baseia em grande parte nas políticas adotadas durante o primeiro mandato de Trump à frente da Casa Branca, em debates e em entrevistas concedidas – tanto por ele, quanto por pessoas do seu entorno. **Entendemos serem três os temas principais com potencial de impacto econômico: i) comércio exterior; ii) política fiscal e iii) política de imigração.**

Comércio Exterior

O primeiro mandato de Donald Trump foi marcado por um forte grau de protecionismo econômico. A julgar por algumas de suas declarações recentes, um eventual segundo mandato não deve ser diferente. Em mais de uma ocasião Trump se refere a William Mckinley, 25º presidente dos EUA, como o “presidente mais subestimado” da história dos Estados Unidos - Mckinley, presidente entre 1897-1901, foi um grande defensor de tarifas como ferramenta para proteger a indústria americana da competição estrangeira. Apesar de Trump se referir a tarifas como “boas para negociações”, ele tem defendido a imposição de uma tarifa universal de 10% sobre todas as importações que chegam aos Estados Unidos, podendo exceder 60% para produtos importados da China. Temos pouca dúvida de que a relação entre as duas maiores economias do mundo seguirá turbulenta e o recente discurso do candidato a Vice-Presidente, J.D. Vance, aponta a temperatura potencial: “Protegeremos os salários dos trabalhadores americanos e impediremos o Partido Comunista Chinês de construir a sua classe média nas costas dos cidadãos americanos”. Importante ressaltar que o Chefe do Poder Executivo dos Estados Unidos tem amplos poderes para elaborar políticas comerciais sem envolvimento do Congresso via executive orders, diretiva emitida pelo presidente com força de lei.

Em entrevista concedida à revista Time em abril, Trump comentou sobre a dificuldade de realizar comércio internacional, citando nominalmente o Brasil como exemplo de um país “muito difícil no comércio” para, na sequência, completar: “O que eles fazem é cobrar muito para você entrar. Eles dizem, não queremos que você envie carros para o Brasil... mas se você quiser construir uma fábrica dentro do nosso país e empregar nosso povo, tudo bem”. Apesar de ampla literatura econômica apontar a ausência de uma relação entre tarifas ao comércio internacional e crescimento econômico,

evidências mostram que tarifas no agregado tem um efeito negativo e persistente em crescimento econômico - além do encarecimento dos custos de produção e dos bens ao consumidor em decorrência do maior protecionismo econômico.

No curto prazo, o maior protecionismo tende a fortalecer ainda mais o dólar vs. demais moedas frente à expectativa de maior crescimento relativo dos Estados Unidos em comparação a economias mais expostas ao setor de manufatura. Isso se daria em função da menor exposição relativa da economia americana ao mercado externo e ao setor industrial. Foi isso que vimos na guerra comercial iniciada por Trump em seu primeiro mandato. O impacto sobre a China seria material, dada a importância do setor externo no seu crescimento econômico. Um aumento na expectativa de crescimento relativo favorável aos Estados Unidos levaria a um necessário aumento no diferencial de juros, atraindo fluxos e, conseqüentemente, valorizando a divisa americana.

Colégio Eleitoral

O Colégio Eleitoral, estabelecido pela Constituição dos Estados Unidos, é o sistema pelo qual os americanos elegem seu Presidente e Vice-Presidente. Nele, cada estado da federação tem um número de delegados igual ao número de representantes que cada estado possui no Congresso (538, divididos entre membros da Câmara e Senado).

O vencedor do pleito presidencial é aquele que conseguir uma maioria absoluta dos votos dos delegados, ou seja, pelo menos 270 votos. Caso nenhum candidato alcance o mínimo de 270 votos (como nas eleições de 1800 e 1824), a eleição do Presidente será determinada pela Câmara dos Representantes, enquanto o Vice-Presidente será escolhido pelo Senado.

O número de delegados varia de estado para estado e é determinado com base no número de eleitores. A Câmara é composta por um número fixo de 435 representantes, distribuídos de acordo com a população de cada estado; já o Senado é composto

por 100 representantes, sendo dois por estado. Os outros três representantes vêm da Capital Federal (Washington DC) do país. Excluindo Maine e Nebraska, que utilizam um sistema proporcional para distribuir seus votos, os demais estados americanos adotam um sistema onde o candidato vencedor acaba levando todos os votos dos delegados do estado. Na prática o colégio eleitoral possibilita um candidato com o maior número de votos populares não ser eleito presidente, como na eleição de 2000 quando Al Gore, mesmo tendo recebido a maioria dos votos populares, perdeu a eleição para George W. Bush, que venceu o pleito no colégio eleitoral com 271 votos contra 266 votos de Al Gore.

Atualmente 17 estados possuem mais de 10 delegados, que em ordem decrescente são: i) Califórnia: 54 delegados; ii) Texas: 40 delegados; iii) Flórida: 30 delegados; iv) Nova York: 28 delegados; v) Illinois: 19 delegados; vi) Pensilvânia: 19 delegados; vii) Ohio: 17 delegados; viii) Geórgia: 16 delegados; ix) Carolina do Norte: 16 delegados; x) Michigan: 15 delegados; xi) Nova Jersey: 14 delegados; xii) Virgínia: 13 delegados; xiii) Washington: 12 delegados. Os estados de Arizona, Massachusetts, Tennessee e Indiana completam a lista com 11 delegados cada.

Política Fiscal

Apesar de não termos um programa detalhado sobre a condução da política fiscal em um segundo mandato, Trump tem sugerido a adoção de uma política fiscal amplamente expansionista. Entre algumas das ideias vinculadas, Trump foi mais enfático sobre i) tornar permanente cortes de impostos anunciados durante seu primeiro mandato, ii) redução adicional na alíquota de imposto de renda corporativo de 21% para algo entre 15-20% e iii) ampliação dos gastos públicos para modernização da infraestrutura local.

Estimativas da Tax Foundation, organização de pesquisa independente e apartidária baseada em Washington, D.C., apontam para perda líquida, em 10 anos, de USD 1,7 trilhões em receitas (mesmo considerando receitas associadas ao aumento tarifário mencionado acima), em caso de retaliações comerciais de parceiros comerciais, **agravando ainda mais o déficit americano, e conseqüentemente, reduzindo graus de liberdade para a autoridade monetária americana combater a inflação no futuro.**

Vemos três impactos econômicos principais de uma expansão fiscal no contexto atual da economia americana: i) um impulso de crescimento no curto prazo; ii) maior pressão inflacionária diante de impactos associados a reorganização de cadeias produtivas globais e do subinvestimento na produção em commodities; e iii) o alargamento do déficit fiscal, levando a uma deterioração adicional da trajetória da dívida pública. A se confirmarem, acreditamos que esses fatores demandarão um maior nível de juros futuros como resposta tanto ao maior crescimento nominal da economia americana como ao maior prêmio de risco requerido para compensar o risco de carregar títulos da dívida americana num contexto de deterioração fiscal adicional.

Política de imigração

A política (anti-) imigração tem sido um dos principais destaques da campanha presidencial até o momento. Trump prometeu fechar a fronteira ao sul do país e engajar forças de segurança locais em um esforço geral para buscar, apreender e iniciar deportações em larga escala de imigrantes ilegais. Apesar de um movimento de deportações em massa demandar uma mudança legislativa significativa, como criar um procedimento acelerado para deportação de imigrantes sem a possibilidade de recursos à justiça, é de se esperar que Trump, caso reeleito, dedique recursos para conter fluxos imigratórios para os Estados Unidos.

Do ponto de vista econômico, a importância da imigração ficou ainda mais patente com a crise do Covid que tirou parte significativa da população economicamente ativa por causa de doença ou por causa da aposentadoria prematura. Assim, a imigração ajudou a suprir mão de obra para uma economia que estava demandando muito trabalhadores, **moderando a pressão sobre salários.** Eliminar esse fluxo, sem uma correspondente queda na demanda por trabalhadores deve promover uma maior pressão por elevação de salários.

Claro que o fluxo de imigrantes traz consigo uma maior demanda por aluguéis e necessidades básicas. Mas, no curto prazo, sem essa mão de obra o ajuste de política monetária necessário para controlar a inflação provavelmente seria mais drástico.

Em suma, enquanto é **difícil apontar o impacto exato sobre o crescimento de um eventual governo Trump, uma vez que haveria impulsos positivos, como desregulação e corte de impostos, e negativos, como a implementação de tarifas e redução da força de trabalho, as consequências do lado da inflação são mais claras.** Menos trabalhadores, maior impulso fiscal e tarifas de importação, levariam a uma alta da inflação, requerendo juros mais altos do que observados ao longo dos últimos anos. Um dólar mais forte, mesmo contrariando a vontade de uma eventual nova administração, também seria esperado.

Swing States

Considerando a dinâmica do Colégio Eleitoral, é natural que as campanhas dos candidatos gastem mais tempo e recursos em estados com maior número de delegados, principalmente aqueles que não possuem um padrão de fidelidade a um determinado partido. Diferente de estados que historicamente votam em candidatos democratas (Califórnia e Nova York, por exemplo) ou republicanos (como no caso do Texas e do Alabama), os Swing States são representados por estados que ora votam em candidatos democratas e ora votam em candidatos republicanos.

Com base nas últimas eleições, os estados com menor fidelidade partidária são: i) Flórida (30 votos); ii) Pensilvânia (19 votos); iii) Ohio (17 votos); iv) Geórgia (16 votos); v) Carolina do Norte (16 votos); vi) Michigan (15 votos); vii) Arizona (11 votos); viii) Wisconsin (10 votos) e ix) Nevada (6 votos). Somados, esses estados representam mais da metade dos votos necessários para eleger um candidato à presidência dos Estados Unidos. Diante do seu potencial de decidir o resultado da eleição, esses estados acabam sendo alvo das campanhas presidenciais, tanto em termos de tempo, quanto de recursos dos candidatos.

Posicionamento

Mantemos nossa visão de que, diferente do período que se estendeu da crise financeira global ao começo de 2020, vivemos em um mundo onde choques inflacionários altistas devem ser mais frequentes do que choques deflacionários. Apesar de reconhecermos o arrefecimento de pressões inflacionárias em economias desenvolvidas, nossa tese de investimento é centrada na visão de que conviveremos com uma maior inflação de forma estrutural. Os principais motivos externos que justificam essa visão são i) nível sem precedentes de endividamento de países desenvolvidos, com destaque para os Estados Unidos, ii) anos de subinvestimento em commodities em um contexto de maior demanda e iii) continuidade de um movimento de “desglobalização”, agravada por maiores tensões geopolíticas.

O Brasil não foge dessa realidade, seja por sofrer as consequências da dinâmica global mencionada acima, seja por questões idiossincráticas, com destaque para nossa perspectiva fiscal e nossa dinâmica de dívida crescente. Nesse contexto, acreditamos ser parte importante do trabalho da equipe de gestão isolar ao máximo o risco de inflação nos portfólios de nossos clientes.

Diante das incertezas do cenário externo e doméstico, **seguimos favorecendo alocação de risco para ativos de renda fixa, com destaque para títulos soberanos atrelados a inflação dado o atual nível de taxas, além de instrumentos de crédito bancário líquido e crédito privado. Reconhecemos o valuation atrativo na renda variável e alguma recuperação do fluxo de investidores estrangeiros na margem, contudo, na ausência de maior visibilidade, achamos mais prudente manter uma posição mais cautelosa para as classes de renda variável e multimercado.**

Obrigado pela confiança,
Alexandre B. Cancherini
Sócio e Gestor





A Galapagos Capital Investimentos e Participações ("Galapagos") não comercializa nem distribui cotas de fundos de investimento ou qualquer outro ativo financeiro. Este documento foi elaborado pela Galapagos com finalidade meramente informativa, não caracterizando de nenhuma forma oferta ou solicitação de investimento. A Galapagos não se responsabiliza por qualquer decisão do investidor, nem por ato praticado por profissionais por ele consultados. Apesar da diligência na obtenção e na elaboração das informações apresentadas, a Galapagos não se responsabiliza pela publicação acidental de informações incorretas, nem tampouco por decisões de investimento tomadas com base nas informações contidas neste documento. Rentabilidade obtida no passado não garante resultado futuros. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. O investimento em fundo não é garantido pelo Fundo Garantidor de Crédito. As informações presentes nesse material técnico são baseadas em simulações reais, e os resultados reais poderão ser significativamente diferentes. Leia a lâmina de informações essenciais se houver, e o regulamento antes de investir. Para mais informações acessar nosso site <https://www.galapagosassetmanagement.com/>.



São Paulo: Av. Rebouças, 3507
CEP 05401-400 - São Paulo/SP
Tel.: +55 11 98889-2518 / +55 11 3777-1029

Miami: 201 S Biscayne Blvd - Suite 1220
Miami FL 33131
Office: +1 (305) 504-6134

Genebra: Rue du Mont Blanc, 7
CH - 1201 - Suíça
Office: +41 22 552 00 37

LinkedIn: /galapagos-capital/
Site: <https://galapagoscapital.com/>