



CARTA SEMANAL

O Canário
da Mina **37**

12 DE JANEIRO DE 2024

Durante os séculos XIX e XX, uma das atividades econômicas mais importantes do Reino Unido foi a extração de carvão de mina. Nesse contexto, uma das principais causas de acidentes com mortes dos mineiros era decorrente do vazamento de monóxido de carbono, um gás inodoro (difícil de detectar sem equipamentos) que, em grandes quantidades, pode provocar explosões ou morte por intoxicação. Como o monóxido de carbono é um resultado natural da extração do carvão, problemas de ventilação nas minas poderiam gerar acidentes mortais.

Em uma era pré-detectores de gases, o jeito de os mineiros se protegerem era levar um canário dentro de uma gaiola para a mina. Por ser muito mais sensível ao monóxido de carbono do que os humanos, a agitação do pássaro servia de alerta para que os trabalhadores deixassem a mina antes que um acidente ocorresse.

Esse será o objetivo de **“O Canário da Mina”**, artigo semanal que a G5 Partners passará a divulgar toda sexta-feira: fugir do “lugar comum” e não se limitar a ser apenas um compêndio do que aconteceu ao longo dos dias anteriores ou do que acontecerá nos próximos; o intuito é ser um instrumento relevante e gerador de reflexões para o final de semana.

Boa leitura.



Na edição da semana passada de “O Canário da Mina” (OCM), tratamos de um tema que não estava em nosso cenário internacional para 2024 descrito no OCM 34 mas estava no radar de muita gente. Já no de hoje, aprofundaremos a discussão de um assunto que não só estava em nosso cenário, como também consideramos ser o de maior risco para o mundo neste ano: as eleições americanas. De um lado está um candidato que pode ser preso; do outro, um senhor de 81 anos que mal consegue subir ao púlpito sem ajuda — problemas que já seriam ruins em qualquer país, mas são especialmente perigosos quando se trata da maior potência mundial. Portanto, vamos usar o OCM desta semana para entender como será esse processo eleitoral que pode tanto causar muita volatilidade nos mercados em 2024 quanto moldar o mundo em que vivemos a partir de 2025.

A campanha eleitoral americana começará oficialmente no dia 15 de janeiro, quando será dado o “pontapé inicial” para a disputa da indicação do partido Republicano, com o caucus¹ de Iowa. Em 23 de janeiro, começa a dos democratas, com a primária de New Hampshire. O dia mais importante dessa parte da campanha será 5 de março, conhecido como “Super terça-feira”, quando haverá primárias republicanas e democratas em 16 estados, totalizando 36% de todos os 2.429 e 3.945 delegados em jogo, respectivamente. O fim do processo ocorre nas convenções partidárias, ocasião em que quem obtiver o maior número de delegados é ungido candidato à presidência pelo partido. A dos republicanos é no dia 15 de julho em Milwaukee, cidade do estado de Wisconsin; e a dos democratas, no dia 19 de agosto, em Chicago, cidade do estado de Illinois.

Por enquanto há seis postulantes ao posto de candidato republicano à presidência: Asa Hutchinson, ex-governador do Arkansas; Chris Christie, ex-governador de Nova Jersey; Ron DeSantis, governador da Flórida; Nikki Haley, ex-governadora da Carolina do Sul e ex-embaixadora americana nas Nações Unidas; Vivek Ramaswamy, chairman do Strive Asset Management; e, o favorito absoluto para ganhar a corrida, Donald Trump, que dispensa apresentações. Esse favoritismo fica claro nas pesquisas. Segundo o agregador do site político *Real Clear*, Trump lidera a disputa com 62,7% dos votos republicanos, contra 11,0% de Halley e 10,9% de DeSantis, segunda e terceiro colocados, respectivamente. Do lado democrata, a disputa é menor, até por termos um incumbente buscando reeleição, com apenas três candidatos: além do atual presidente Joe Biden, há Dean Phillips, deputado federal democrata por Minnesota, e Marianne Williamson, escritora. Assim como no caso de Trump no partido Republicano, Biden é franco favorito nas prévias democratas, com 68,9% da preferência, contra 7,9% de Williamson e 3,1% de Phillips. Então, ao que parece, veremos mesmo uma reedição da disputa de 2020 entre Donald Trump e Joe Biden pela presidência dos Estados Unidos. Só que ambos têm alguns obstáculos para ultrapassar até 5 de novembro, quando ocorrerá o pleito. Biden terá que mostrar que as gafes e as quedas, normais para um senhor de 81 anos, não serão um empecilho para que ele continue apto a ser presidente da maior potência do mundo, além de se livrar de um pedido de impeachment no Congresso por problemas com seu filho, Hunter Biden. Enquanto isso, Trump basicamente precisará tentar fugir da cadeia. Com relação aos desafios de Biden, existe uma questão médica, que ultrapassa nosso escopo aqui, e o impeachment, que não vai dar em nada mesmo. Já quanto aos de Trump, vale a pena colocar o “capuz” de especialista em direito americano para discutir um pouco mais o assunto.

¹ É uma forma de decisão em que círculos de eleitores nos distritos discutem qual seria o melhor candidato até que um nome de consenso prevaleça. No caso dos republicanos, há caucus em Iowa, Nevada, Idaho, Dakota do Norte, Samoa Americana, Utah, Havai e Ilhas Marianas. Já no caso dos democratas, eles ocorrem em Dakota do Norte, Idaho, Ilhas Marianas, Wyoming, Guam e Ilhas Virgens Americanas.

Trump é réu em quatro processos que totalizam 87 acusações, sendo que dois podem realmente trazer problemas para o ex-presidente. Os mais simples são o de “Hush Money”, na corte distrital de Manhattan, e o de “Classified Documents”, que corre na corte federal de Miami. No primeiro ele é acusado de subornar a atriz de filmes pornográficos Stormy Daniels e falsificar documentos para encobrir o caso; o julgamento está marcado para 25 de maio. Por sua vez, o último refere-se aos documentos classificados como ultrassecretos encontrados na casa de Trump em Mar-a-Lago e será julgado no dia 20 de maio. Já os dois mais perigosos para Trump são o da tentativa de fraudar a eleição na Geórgia, conhecido nos EUA como Fulton County Trial, e o de conspiração para a invasão do Capitólio no dia 6 de janeiro de 2021.

O primeiro problema do caso da Geórgia é que a promotora, Fani Willis, propôs que o julgamento ocorra em 5 de agosto, apenas três meses antes das eleições. Como as chances de Trump ser condenado não são nada desprezíveis, isso pode ser prejudicial para sua campanha. Contudo, o principal perigo desse processo para o ex-presidente é que ele não poderá se autoindultar caso seja eleito, uma vez que ele teria sido condenado por um tribunal estadual, e não federal — ficando, portanto, nas mãos do governador do estado. Para sua sorte, a Geórgia é governada atualmente por Brian Kemp, um republicano.

Já o caso que promete dar mais dor de cabeça a Trump e gerar dúvidas com relação à sua própria participação no pleito é, sem dúvida nenhuma, a acusação de conspirar para a invasão do Capitólio. Mais até do que a possibilidade de o ex-presidente ser preso ou não, o perigo para ele está na base do processo e nas consequências constitucionais disso: Trump conspirou e, dessa forma, participou de uma insurreição quando da invasão em 6 de janeiro de 2021? No fundo é isso que está em julgamento nesse processo; e o simples fato de ele ter sido indiciado já levou dois estados, Colorado e Maine, a impedirem que o ex-presidente participe de suas primárias republicanas. Por trás dessa decisão está a 3ª seção da 14ª emenda da Constituição americana, que diz: *“Nenhuma pessoa poderá ser senador ou representante no Congresso, ou eleitor do presidente e vice-presidente, ou ocupar qualquer cargo, civil ou militar, nos Estados Unidos ou em qualquer Estado, que, tendo previamente prestado juramento, como membro do Congresso, ou como oficial dos Estados Unidos, ou como membro de qualquer legislatura estadual, ou como funcionário do executivo ou da justiça de qualquer Estado, de defender a Constituição dos Estados Unidos, tenha se envolvido em uma insurreição ou rebelião contra o mesmo, ou tenha dado ajuda ou conforto aos seus inimigos. Mas o Congresso pode, por uma votação de dois terços de cada Câmara, remover essa impossibilidade”*². A defesa de Trump tentou inicialmente desqualificar essa tese afirmando que essa seção não fala explicitamente de “presidente”, o que é risível. Agora, a ideia é alegar “imunidade presidencial”, ou seja, ele não pode ser condenado por ações feitas durante seu mandato de presidente — uma situação parecida com a que temos aqui no Brasil. Entretanto, ao contrário de nossa legislação, onde isso fica claro, nos EUA o direito se dá por jurisprudência, e a base de argumentação dos advogados de Trump é a decisão da Suprema Corte de 1982 no caso “Nixon vs Fitzgerald”, que considerou Richard Nixon isento de culpa de medidas tomadas durante seu mandato. Porém, a decisão se baseou

² Tradução livre de “No person shall be a Senator or Representative in Congress, or elector of President and Vice President, or hold any office, civil or military, under the United States, or under any State, who, having previously taken an oath, as a member of Congress, or as an officer of the United States, or as a member of any State legislature, or as an executive or judicial officer of any State, to support the Constitution of the United States, shall have engaged in insurrection or rebellion against the same, or given aid or comfort to the enemies thereof. But Congress may, by a vote of two-thirds of each House, remove such disability”.

em uma ação civil, enquanto a de Trump é uma ação criminal, então dificilmente essa argumentação será aceita. Portanto, se o resultado desse julgamento for “sim” para a pergunta inicial deste parágrafo, poderemos ver esse impedimento de alguns estados para a participação de Trump nas primárias republicanas virar uma ação contra a própria candidatura do ex-presidente na disputa presidencial. Para aumentar ainda mais a emoção, o julgamento desse processo está marcado para 4 de março, um dia antes da superterça das primárias republicanas.

Toda essa confusão já é impressionante, mas mais impressionante ainda é ver que, mesmo assim, Trump aparece liderando as pesquisas eleitorais nos EUA. Segundo o agregador do site Real Clear, o ex-presidente tem 46,1% das preferências contra 44,9% de Biden. Contudo, o pior para o atual ocupante da Casa Branca é que, dos cinco chamados “swing states” (que são, no fim, os que definem a eleição no colégio eleitoral), ele perde em quatro (Arizona, Geórgia, Michigan e Pensilvânia) e empata em apenas um (Wisconsin). Para entender esse aparente conundrum, talvez seja útil observar outro conjunto de pesquisa. De acordo com o agregador do *FiveThirtyEight*, apenas 42,9% dos americanos têm uma opinião favorável sobre Donald Trump; por outro lado, somente 38,8% dos entrevistados aprovam o governo de Joe Biden. Juntando as duas coisas, parece que Trump lidera a corrida eleitoral menos por suas qualidades do que pelos problemas de Biden – o que gera estranhamento, dada a situação econômica dos EUA na atual gestão.

O CPI (o IPCA americano) fechou 2023 em 3,4%, ainda longe da meta de 2,0% mas quase a metade dos 6,5% do final de 2022. A taxa de desemprego de novembro mostrou que apenas 3,7% da força de trabalho nos EUA estão sem emprego, somente 0,3 p.p. acima do mínimo histórico de 54 anos, alcançado em janeiro de 2023. Por fim, o PIB cresceu 4,9% no terceiro trimestre do ano passado, o que faz com que a média de crescimento trimestral durante o governo Biden tenha sido de 3,0%, um resultado muito bom para uma economia do tamanho da americana. Será que a famosa frase de James Carville³ – “*é a economia, estúpido*” – não vale mais para a eleição americana? Aparentemente não, e o motivo é que, fora a economia, a gestão de Biden tem sido ruim, principalmente na política externa, com a retirada desastrosa dos EUA do Afeganistão – por muitos comparada com aquela do Vietnã, o ápice de seu amadorismo. Isso sem contar a questão da idade, que obviamente tem jogado contra sua candidatura.

Resumindo, por conta de sua idade e de uma política externa ruim, Biden corre um risco não desprezível de perder a eleição presidencial do dia 5 de novembro, mesmo com Trump indiciado em quatro processos legais. Porém, exatamente por conta dessas pendengas judiciais, não dá para descartar que nem candidato o ex-presidente chegue a ser. Portanto, no meio dessa confusão toda, quais seriam os cenários possíveis?

O mais rápido de acontecer, mas nem por isso melhor, seria a Justiça impedir que Trump concorra devido à seção 3 da 14ª emenda, como visto acima. Nesse caso, teoricamente, Biden deveria aparecer como favorito contra qualquer outro candidato republicano e “tiraríamos o bode da sala”. Mas por que dissemos que não necessariamente esse seria o melhor cenário? Primeiramente, porque os americanos não gostam de resultados decididos no “tapetão”, o que poderia se voltar contra Biden, abrindo espaço para outro republicano radical. O segundo motivo, e o mais

³Foi assessor político de Bill Clinton.

importante, é que não sabemos como os apoiadores mais fiéis de Trump se comportariam. Esse é o ponto principal do cenário em que Trump concorre, mas perde a eleição. Como certamente ele contestaria o resultado, poderíamos ver uma reedição do 6 de janeiro de 2021, só que mais organizada. Novamente seria um cenário de “tirar o bode da sala”, mas também a um custo altíssimo para a sociedade americana. O último cenário seria aquele em que o ex-presidente ganha a eleição. Aqui o problema seria mais econômico e geopolítico do que político e social, uma vez que dificilmente Biden contestaria o resultado. Trump já disse que vai aumentar as tarifas de importação e incentivar a produção americana, revivendo o MAGA (Make America Great Again) do primeiro mandato. Isso poderia ter impacto não só nos preços internos nos EUA, mas também no comércio internacional, afetando o mundo todo. Além disso, a aversão de Trump à participação americana em conflitos externos contribuiria para elevar o risco de ruptura dos EUA com a Organização do Tratado do Atlântico Norte (OTAN) e colocar a Ucrânia no “colo” da Rússia. Também, se Benjamin Netanyahu aguentasse até janeiro de 2025, teria em Trump um grande aliado para se manter no poder.

Em condições normais, a eleição presidencial americana já deveria ser um ponto de atenção para os mercados, pelo impacto que possíveis mudanças de política econômica por lá teriam sobre os ativos mundiais. Entretanto, a de 2024 talvez seja a mais importante da história recente, principalmente pelas consequências que perpassam as fronteiras econômicas. Quando Donald Trump não aceitou a derrota eleitoral em 2020, podemos dizer que uma espécie de Rubicão foi cruzado na política americana e, desde então, esta tem se mostrado disfuncional. Exatamente por isso a eleição deste ano é tão importante. Com tantos cenários alternativos e tantas questões jurídicas envolvidas, qual é a chance de esse panorama melhorar ao longo de 2024? Ou mesmo qual é a chance de não piorar em 2025 após o resultado da eleição, seja ele qual for? Perguntas que seriam incômodas em qualquer país, mas que se mostram perigosas quando feitas para os EUA. Por isso consideramos as eleições americanas o maior risco para os mercados em 2024.

Frase da Semana

“Os EUA sempre tomarão a atitude acertada assim que esgotarem todas as alternativas.”

Winston Churchill

G5 Partners	2022	2023	2024
IPCA (%)	5,79	4,62	4,00
SELIC F.P (%)	13,75	11,75	9,00
USDBRL	5,28	4,86	5,05
PIB (%)	2,90	3,00	2,10