RESCALDO ELEIÇÕES INTERCALARES

Resumo Executivo

A vitória dos Democratas nas eleições intercalares dos Estados Unidos representa uma alteração relevante do equilíbrio político em Washington, mas não constitui um ponto de viragem para a economia norte-americana nem para os principais temas que atualmente dominam os mercados financeiros.

O resultado era, em larga medida, consistente com o cenário que os investidores vinham a antecipar nos últimos meses. Embora a recuperação da Câmara dos Representantes fosse amplamente esperada, a conquista simultânea do Senado reforça a capacidade dos Democratas para condicionar a agenda da Administração Trump durante os próximos dois anos.

Ainda assim, o impacto económico e de mercado deverá ser mais limitado do que uma leitura superficial dos resultados poderia sugerir. Em particular, os receios de uma alteração substancial da política para a Inteligência Artificial (IA) e para os *data centers* parecem sobrevalorizados, uma vez que continuam a existir importantes constrangimentos institucionais à aprovação de legislação e a Administração Trump mantém uma posição claramente favorável ao desenvolvimento da infraestrutura de IA.

Para os mercados financeiros, o resultado elimina uma importante fonte de incerteza política e permite que a atenção dos investidores regresse aos fatores que verdadeiramente determinarão os retornos nos próximos anos: crescimento económico, evolução das taxas de juro, resultados empresariais e sustentabilidade do ciclo de investimento associado à Inteligência Artificial.

Impacto político, mas não legislativo

A principal consequência da vitória Democrata será o reforço da capacidade do Congresso para limitar a agenda da Administração Trump.

Na prática, o novo equilíbrio de poderes deverá traduzir-se em maior supervisão parlamentar, maior escrutínio político e negociações orçamentais mais difíceis. O risco de impasses institucionais e de episódios de *government shutdown* aumenta, particularmente à medida que se aproximarem as próximas negociações sobre financiamento federal.

A política externa poderá igualmente tornar-se um foco de tensão acrescida. Os Democratas deverão procurar impor maiores restrições em matérias relacionadas com o Médio Oriente, incluindo decisões de financiamento militar e eventuais desenvolvimentos relacionados com o Irão.

Contudo, é importante distinguir capacidade de bloqueio de capacidade de implementação.

Apesar de controlarem ambas as câmaras, os Democratas continuam longe de possuir uma maioria que lhes permita ultrapassar veto presidencial ou alterar de forma significativa a orientação da política económica norte-americana sem apoio Republicano relevante. Consequentemente, o resultado eleitoral reduz a liberdade de ação da Casa Branca, mas não altera substancialmente a direção geral da política económica dos Estados Unidos.

IA e Data Centers: um risco regulatório provavelmente sobrevalorizado

Uma das principais preocupações dos investidores antes das eleições estava relacionada com a possibilidade de uma vitória Democrata conduzir a uma regulamentação significativamente mais restritiva para a Inteligência Artificial.

No entanto, essa preocupação parece ter sido excessiva.

Embora os Democratas tenham demonstrado maior predisposição para discutir enquadramentos regulatórios para a IA, a implementação de alterações materiais continuaria a enfrentar obstáculos significativos:

- Necessidade de apoio bipartidário;
- Regras do Senado que dificultam a aprovação de legislação controversa;
- Possibilidade de veto presidencial;
- Postura inequivocamente favorável da Administração Trump ao desenvolvimento da IA.

Esta leitura era, aliás, partilhada por vários estrategas de Wall Street antes das eleições que consideravam este cenário como mais provável e estimavam um impacto muito limitado para o mercado acionista, argumentando que qualquer correção associada a receios regulatórios poderia representar uma oportunidade para investidores com uma visão construtiva sobre o tema da IA.

Assim, passando a incerteza política associada às eleições, os investidores voltam a monitorizar os indicadores operacionais das empresas mais expostas ao investimento em Inteligência Artificial.

Os principais fornecedores de serviços de computação em nuvem continuam a apresentar taxas de crescimento elevadas, enquanto várias empresas ligadas à cadeia de fornecimento de semicondutores indicam que a procura por capacidade computacional permanece superior à oferta disponível.

Um outro fator positivo, prende-se com o facto do posicionamento dos investidores em tecnologia ter sido reduzido de forma significativa nos últimos meses. Ou seja, o mercado já tinha vindo a incorporar riscos relacionados com:

- Procura futura por IA;
- Potencial regulação;
- Sustentabilidade dos modelos de negócio;
- Qualidade dos financiamentos associados às *neoclouds*;
- Crescimento futuro dos laboratórios de IA.

Com grande parte destes riscos já refletidos nos preços, a eliminação da incerteza eleitoral cria condições para uma eventual recuperação tática do setor tecnológico.

No entanto, se antes das eleições a principal preocupação era política, hoje a principal questão é económica, sobretudo nos setores adjacentes à IA. O debate deixou de se centrar na regulamentação da IA e volta a focar-se na capacidade de o setor gerar retornos compatíveis com o enorme volume de capital investido.

Ao longo dos últimos anos, a corrida à Inteligência Artificial desencadeou:

- Investimentos recorde em semicondutores;
- Expansão acelerada da capacidade de centros de dados;
- Crescimento expressivo do consumo energético associado à computação;
- Emissões de dívida e aumentos de capital para financiar novos projetos.

Os investidores procuram agora evidências de que este investimento conseguirá traduzir-se em crescimento sustentável das receitas e dos fluxos de caixa.

As preocupações mais relevantes centram-se atualmente na qualidade do crédito concedido às *neoclouds*, na evolução da monetização dos grandes modelos de linguagem e na capacidade de empresas como OpenAI, Anthropic e outros laboratórios de IA justificarem os investimentos realizados ao longo dos últimos anos.

Apesar destas preocupações, a situação continua substancialmente diferente da observada durante a bolha tecnológica dos anos 2000. Enquanto a bolha *dot-com* foi caracterizada por um excesso de capacidade perante uma procura limitada, o ciclo atual continua a caracterizar-se por uma procura elevada que compete por recursos computacionais escassos.

Impacto na Europa

O impacto direto das eleições intercalares sobre os mercados europeus deverá ser limitado.

A Europa continua a beneficiar essencialmente da exposição indireta ao ciclo de investimento em IA através de empresas inseridas na cadeia de valor tecnológica, incluindo fabricantes de equipamentos para semicondutores, componentes industriais e infraestrutura digital.

Neste contexto, a manutenção da procura por infraestrutura tecnológica continua a ser significativamente mais importante para as empresas europeias do que qualquer alteração na composição política do Congresso norte-americano.

O principal risco para a região continua a residir numa eventual mudança da política comercial dos Estados Unidos. Uma Administração Trump politicamente enfraquecida poderá sentir incentivos para recuperar iniciativa através de uma postura mais agressiva em matéria de comércio internacional, o que representaria um risco acrescido para uma economia europeia fortemente dependente das exportações.

Impacto nos Mercados Emergentes

Os mercados emergentes poderão beneficiar de forma moderada da redução da incerteza política associada ao processo eleitoral.

No entanto, os principais fatores de risco permanecem inalterados.

A evolução das relações entre Estados Unidos e China, a política comercial norte-americana e os desenvolvimentos geopolíticos continuam a ser muito mais relevantes para esta classe de ativos do que a composição do Congresso.

Em particular, um eventual endurecimento da retórica comercial ou uma escalada das tensões geopolíticas poderão voltar a introduzir volatilidade nos mercados emergentes, independentemente do resultado eleitoral.

Conclusão

A vitória dos Democratas nas eleições intercalares altera o equilíbrio político em Washington, mas não modifica de forma significativa as tendências económicas e financeiras que atualmente dominam os mercados.

O principal efeito será uma maior capacidade de supervisão e limitação da agenda da Administração Trump, acompanhada por uma maior probabilidade de bloqueios políticos e negociações orçamentais difíceis.

Contudo, os receios de uma alteração estrutural da política para a Inteligência Artificial parecem excessivos. Os constrangimentos institucionais continuam a limitar mudanças significativas e a procura por capacidade computacional permanece robusta.

Por essa razão, a atenção dos investidores deverá rapidamente regressar aos fundamentais.

Em última análise, a questão mais importante para os mercados nos próximos anos não será quem controla o Congresso, mas sim se o extraordinário volume de investimento realizado na Inteligência Artificial conseguirá traduzir-se em crescimento sustentável das receitas, dos lucros e dos fluxos de caixa das empresas que lideram esta transformação tecnológica.

DISCLAIMER

O Banco de Investimento Global, S.A. é uma instituição registada e regulada pelo Banco de Portugal e pela Comissão de Mercado de Valores Mobiliários. Este documento foi preparado exclusivamente para fins informativos, baseando-se em informações disponíveis para o público em geral e recolhida de fontes consideradas de confiança. O BiG não assume qualquer responsabilidade pela correção integral da informação disponibilizada, nem deve entender-se nada do aqui é constante como indicador de que quaisquer resultados serão alcançados. Chama-se particularmente a atenção para o facto de que os resultados previstos são susceptíveis de alteração em função de modificações que se venham a verificar nos pressupostos que serviram de base à informação agora disponibilizada. Adverte-se igualmente que o preço de quaisquer valores pode ser alterado sem qualquer aviso prévio. Alterações nas taxas de câmbio de investimentos não denominados na moeda local do investidor poderão gerar um efeito adverso no seu valor, preço ou rendimento. Este documento não foi preparado com nenhum objetivo específico de investimento. Na sua elaboração, não foram consideradas necessidades específicas de nenhuma pessoa ou entidade. O BiG poderá disponibilizar informação adicional, caso tal lhe seja expressamente solicitado. Este documento não consubstancia uma proposta de venda, nem uma solicitação de compra para a subscrição de quaisquer valores mobiliários. Este documento é puramente de caráter informativo e visa apenas acrescentar valor nas decisões de investimento dos receptores desta informação.