



OKTOBER 2024

Pantauan pemilu AS: dampak kebijakan

Setelah kampanye pemilu yang luar biasa, ketegangan makin tinggi menjelang pemungutan suara pada November nanti, dan implikasi terhadap pasar dapat menjadi sangat berbeda, tergantung siapa pemenangnya. Kami menganalisis kebijakan dari dua kandidat. Hasil dengan dampak pasar terbesar? Kemungkinan adalah kepresidenan kedua Donald Trump dengan fenomena yang dikenal sebagai pemerintahan terbelah.



Greg Meier
Senior Economist US,
Allianz Capital Partners

INFORMASI PENTING

- Kami melihat tiga kanal utama tempat kebijakan Wakil Presiden Kamala Harris dan mantan Presiden Donald Trump akan memengaruhi pasar: pertumbuhan ekonomi, inflasi, dan permintaan akan aset safe haven.
- Menurut asumsi kami tentang pemerintahan terbelah, kami rasa kepresidenan kedua Trump dapat berarti melemahnya saham internasional dan AS, tetapi menguatnya dukungan bagi dolar AS dan emas, dengan implikasi bagi Obligasi Pemerintah AS menjadi tidak terlalu jelas.
- Harris kemungkinan akan melanjutkan setidaknya sebagian dari kebijakan Presiden Joe Biden sehingga dampak terhadap pasar jika beliau terpilih akan lebih netral, dengan kemungkinan adanya dukungan terhadap saham dan komoditas AS.
- Siapa pun yang menang, kami memprediksikan bahwa kebijakan fiskal tidak akan terlalu berdampak karena proposal pajak dan pengeluaran para kandidat yang cukup agresif akan gagal ditetapkan menjadi hukum tanpa adanya dukungan Kongres.



**Navigating
Rates**

ALLIANZGI.COM

Dua kandidat dalam pemilu AS bulan November nanti memiliki pandangan yang berkebalikan terhadap permasalahan domestik dan internasional, dan terlihat potensi dampak pasar yang meluas, terutama untuk permasalahan sensitif, seperti imigrasi, tarif, pengeluaran, dan pajak.

Secara umum, kami rasa kebijakan akan berdampak terhadap pasar finansial melalui tiga kanal utama: pertumbuhan ekonomi, inflasi, dan permintaan akan aset safe haven.

Penemuan kami menunjukkan bahwa masa bakti kedua bagi mantan Presiden Donald Trump berpotensi menimbulkan riak pasar yang lebih besar dalam jangka pendek.

Analisis biaya dan efek proposal kampanye merupakan proses yang fluktuatif. Pengumuman-pengumuman baru yang kemungkinan berdampak besar akhir-akhir ini dilakukan tanpa peringatan, dan sering kali tanpa penjelasan.

Sederhananya, analisis kami berfokus pada efek dominan jangka pendek (12 bulan) dari kebijakan-kebijakan yang sejauh ini sudah diumumkan. Kami juga berasumsi bahwa presiden AS mendatang akan terpaksa harus menghadapi pemerintahan terbelah, tanpa satu pihak pun yang secara penuh mengendalikan presiden, Dewan Perwakilan Rakyat, dan Senat. Hal ini menjadi penting karena proposal paling ambisius dari para kandidat, terutama dari sisi fiskal, dapat dibatalkan dengan mudah oleh oposisi di Kongres.

Kebijakan yang sangat kontras juga dapat menimbulkan respons pasar yang bervariasi.

Kami telah menganalisis efek tujuh bidang kebijakan terhadap pasar yang kami rasa akan paling berdampak (lihat di bawah dan Tabel 1):

1 Kebijakan fiskal: stimulus utama kemungkinan tidak akan ada di bawah pemerintahan terbelah

Wakil Presiden Kamala Harris dan Trump sama-sama mempromosikan rencana besar dalam pengeluaran dan perpajakan. Proposal Trump, termasuk perpanjangan pemangkasan pajak 2017 yang hampir kedaluwarsa, dapat menguras biaya sebesar USD 11 triliun, menurut Tax Foundation, sebuah lembaga pakar beraliran kanan.¹ Sebaliknya, Komitmen Ny. Harris dalam menaikkan pajak perusahaan dan rumah tangga kaya serta mendukung

pekerja dan rumah tangga berpenghasilan rendah dapat sedikit mengurangi defisit anggaran.² Tantangan bagi kedua kandidat adalah bahwa Kongres mengendalikan dompet pemerintah, dan di bawah pemerintahan terbelah, politisi oposisi dapat memblokir rencana fiskal presiden. Terlebih lagi, meski pemerintahan terbelah dapat berarti kesulitan negosiasi perpanjangan pemangkasan pajak 2017, kami rasa mayoritas pembuat kebijakan bipartisan akan berupaya mencegah timbulnya jurang fiskal. Akibatnya, siapa pun yang memenangi pemilu presiden, dampak pasar dari kebijakan fiskal sepertinya akan cenderung netral.

2 Kebijakan perdagangan: tarif akan menjadi fokus bagi banyak pasar

Presiden dapat memengaruhi kebijakan perdagangan melalui tarif tanpa persetujuan Kongres. Hal ini memberikan peluang terjadinya tindakan sepihak yang dapat memengaruhi pertumbuhan, inflasi, dan pasar. Pendekatan Trump mencakup 20% pungutan menyeluruh terhadap semua impor AS, ditambah pajak sebesar 60%—100% terhadap produk Tiongkok. Jika diimplementasikan, langkah ini dapat membiayai sebagian dari biaya yang diajukan dalam proposal pajak Trump. Namun, hal ini juga dapat menimbulkan hambatan bagi saham asing, selain juga impuls inflasi AS yang pada awalnya dapat membuat imbal hasil Obligasi Pemerintah AS lebih tinggi. Pertanyaannya adalah, mampu atau tidaknya ekonomi AS bertahan dari inflasi dan imbal hasil lebih tinggi, dan hal ini mengindikasikan risiko lanjutan berupa resesi dan imbal hasil lebih rendah. Harris tidak mendukung peningkatan tarif secara menyeluruh atau penambahan tarif untuk impor dari Tiongkok. Dia sepertinya akan mempertahankan tarif dan sanksi yang telah ada dan dikenakan oleh Trump serta Joe Biden.

3 Pendekatan institusional: latar belakang geopolitik dapat bergeser di bawah kepemimpinan Trump

Apabila Harris menang, pasar kemungkinan akan mendapatkan dukungan bagi hukum, Ukraina, dan sekutu lain, serta institusi global seperti NATO. Sebaliknya, pendekatan Trump mungkin mencakup upaya untuk menghalangi NATO, menurunkan konsultasi dengan sekutu AS, dan berakhirnya dukungan bagi Ukraina. Di ranah domestik, Trump kemungkinan akan berusaha menutup kasus-kasus pengadilan terhadap dirinya serta membatalkan keputusan pengadilan bagi mereka yang terlibat dalam serangan 6 Januari 2021 di Capitol Hill. Kemungkinan, upaya-upaya ini dapat mendorong permintaan global terhadap aset safe haven serta membebani saham internasional.

4 Kebijakan imigrasi: perhatikan pasokan buruh

Kedua kandidat mengindikasikan bahwa mereka akan memperketat kebijakan imigrasi, akibat kenaikan jumlah imigrasi neto sejak pandemi Covid-19. Presiden Amerika memiliki sebagian kuasa untuk secara sepihak memengaruhi kebijakan imigrasi, setidaknya untuk sementara. Hal ini berarti pengetatan kebijakan imigrasi di bawah pemerintahan Trump dapat menekan pasokan buruh, yang menjadi indikasi inflasi upah dan konsumen lebih cepat, imbal hasil Obligasi Pemerintah AS lebih tinggi, serta margin bagi perusahaan-perusahaan AS lebih ketat. Imigrasi yang relatif mudah di bawah pemerintahan Harris dapat memiliki efek berlawanan.

5 Kebebasan kebijakan moneter: The Fed kemungkinan akan dikritik keras oleh Trump

Trump memang sangat kritis terhadap Ketua Federal Reserve (The Fed), Jerome Powell, dan kami rasa dia akan menghalangi independensi The Fed secara terbuka dan agresif memaksakan adanya stimulus, sebelum mengganti Powell pada akhir masa jabatan keduanya pada Mei 2026. Bagi Obligasi Pemerintah AS, kami rasa dampaknya akan lebih terasa bagi tarif jangka pendek, alih-alih jangka panjang, akibat kekhawatiran akan terjadinya inflasi. Selisih lebih sempit antara imbal hasil AS dan negara lain di dunia dapat menurunkan nilai dolar AS, sedangkan saham dan komoditas mungkin memerlukan lebih banyak stimulus moneter.

6 Kebijakan iklim: kebijakan energi akan memengaruhi inflasi dan valuasi aset

Trump sepertinya akan menganulir sebagian besar kebijakan iklim dari pendahulunya dan akan mencoba memperluas produksi bahan bakar fosil. Langkah seperti ini pada akhirnya dapat mendorong ekonomi AS melalui biaya energi lebih rendah, yang mengakibatkan disinflasi dan tarif Obligasi Pemerintah AS lebih rendah. Namun, dampak jangka panjangnya mungkin berbeda. Sementara itu, Harris memang relatif ambigu dalam hal kebijakan iklim. Dia diperkirakan masih akan mendukung transisi energi ramah lingkungan, yang berarti pengurangan pasokan minyak dan gas, dan hal ini kemungkinan menjadi pendorong inflasi, imbal hasil Obligasi Pemerintah AS, dolar AS, dan komoditas di luar emas.

7 Kebijakan regulasi: Rencana Trump untuk memangkas birokrasi dapat memperkuat saham AS

Diperkirakan bahwa Trump akan lebih fokus pada kemudahan berbisnis dengan mengurangi halangan peraturan untuk sektor energi, keuangan, dan konsumen. Trump bahkan menyatakan bahwa pebisnis

Elon Musk dapat memimpin komisi khusus yang mengurus pengurangan pengeluaran federal. Jika terbukti efektif, langkah-langkah ini dapat meredakan tingkat inflasi dalam jangka pendek, dan berujung pada imbal hasil Obligasi Pemerintah AS lebih rendah, serta dolar lebih lemah. Hal ini juga dapat mendukung saham AS. Kami juga memperkirakan bahwa pendekatan peraturan Harris akan secara umum sesuai dengan Biden, yang berarti dampaknya akan netral bagi pasar.

Siapakah yang lebih baik bagi pasar?

Secara keseluruhan, kami rasa kebijakan Trump lebih mendukung dolar dan emas. Dia mengambil pendirian kuat terhadap serangkaian isu selama masa jabatannya, dan kami perkirakan pendekatan serupa akan diambil jika ia terpilih kembali, dan ini kemungkinan akan mendorong aset safe haven tersebut.

Saham AS sangat dibantu dengan pemangkasan pajak selama masa jabatan pertama Trump. Namun demikian, harapan akan kejadian serupa bertentangan dengan batasan fiskal dari pemerintah terbelah, serta dampak inflasi dari proposal perdagangan dan imigrasi Trump. Bagi saham asing, meski dinamika yang sama berlaku, dampaknya menjadi lebih besar akibat berkurangnya akses ke pasar AS serta hilangnya dukungan institusional bagi sekutu tradisional AS.

Secara keseluruhan, kami rasa dampak pasar dari kepresidenan Harris akan lebih netral. Harris memang bukan pejabat presiden saat ini, tetapi pandangan serta kebijakannya akan mirip dengan Biden agar terkesan ada keberlanjutan.

Meski diperkirakan bahwa pemerintah terbelah adalah hasil pemilu paling mungkin, kami sadar bahwa terdapat kemungkinan akan ada pemerintah bersatu, yang tentu saja akan mengakibatkan reaksi pasar yang sangat berbeda.

Terakhir, meski analisis ini berfokus pada efek jangka pendek, kami menyadari bahwa dampak putaran kedua dan ketiga juga mungkin terjadi. Penentuan harga pasar untuk kemungkinan perubahan kebijakan juga sepertinya tidak akan sama karena sebagian efek sudah mulai terasa dalam aspek harga, tetapi belum terasa di aspek yang lain.

Pentingnya memantau situasi selama pemilu

Jajak pendapat terbaru mengindikasikan adanya jalan buntu antara kedua kandidat.³ Namun, dalam kampanye luar biasa yang sudah membuat Biden mundur,

Tabel 1: Perkiraan reaksi pasar atas kebijakan di bawah dua kandidat utama (berdasarkan horizon investasi 12 bulan di bawah pemerintah terbelah)

		Kebijakan fiskal	Kebijakan perdagangan	Pendekatan institusional*	Kebijakan imigrasi	Independensi kebijakan moneter	Kebijakan iklim	Kebijakan regulasi	Rata-Rata
Imbal hasil UST	Trump	●	●	●	●	●	●	●	●
	Harris	●	●	●	●	●	●	●	●
Spot USD	Trump	●	●	●	●	●	●	●	●
	Harris	●	●	●	●	●	●	●	●
Pengembalian saham AS	Trump	●	●	●	●	●	●	●	●
	Harris	●	●	●	●	●	●	●	●
Pengembalian saham internasional	Trump	●	●	●	●	●	●	●	●
	Harris	●	●	●	●	●	●	●	●
Komoditas selain emas	Trump	●	●	●	●	●	●	●	●
	Harris	●	●	●	●	●	●	●	●
Emas	Trump	●	●	●	●	●	●	●	●
	Harris	●	●	●	●	●	●	●	●

Hijau tua = dampak sangat positif, **hijau muda**= dampak positif, **kuning** = Netral atau TBD, **merah muda** = dampak negatif, **merah tua** = dampak sangat negatif. *Dukungan bagi hukum, sekutu tradisional AS, institusi global

Catatan: Penilaian berdasarkan perkiraan untuk pemerintah terbelah. Kami masih belum mengetahui agenda pasti dari kedua kandidat utama, tetapi risiko seputar perkiraan kami tetap logis dan patut diperhitungkan.

Sumber: AllianzGI Global Economics & Strategy. Allianz of America, Bloomberg, Washington Post; Whitehouse.gov, Associated Press, Politico; per September 2024

timbullah dua upaya pembunuhan terhadap Trump, dan pemangkasan suku bunga Federal pertama dalam lebih dari empat tahun (langkah yang bisa jadi memperkuat prospek Harris), kejutan lain telah menanti. Peserta pasar harus tetap mengawasi jalannya pemilu hingga November nanti.

Pasar tidak menyukai ketidakpastian, dan mendekati pemungutan suara pada tahun pemilu, instabilitas biasanya muncul. Sebagian investor cenderung memilih untuk menjadi pengamat. Namun, jika hasil pemilu sudah diketahui, pasar akan kembali fokus pada pertumbuhan ekonomi dan suku bunga. Ini berarti bagi sebagian besar investor, hal paling penting adalah untuk mengawasi segala instabilitas dan tetap memantau.

¹ Sumber: [Trump Dangles So Many Tax Breaks Even Some Advisers Are Confused](#), Bloomberg, 23 September 2024

² Sumber: [Kamala Harris Tax Plan Ideas: Details and Analysis](#), Tax Foundation, 10 September 2024

³ Sumber: [Harris Had Stronger Debate, Polls Find, but the Race Remains Deadlocked](#), The New York Times, 19 September 2024

Investasi melibatkan risiko. Nilai investasi dan pendapatan yang dihasilkan dapat berfluktuasi, dan investor mungkin tidak mendapatkan kembali pokok yang diinvestasikan. Kinerja masa lalu bukan merupakan indikator untuk kinerja masa depan. Dokumen ini adalah komunikasi pemasaran. Dokumen ini hanya untuk tujuan informasi. Dokumen ini bukan merupakan nasihat investasi atau rekomendasi untuk membeli, menjual, atau menahan surat berharga apa pun dan tidak akan dianggap sebagai penawaran untuk menjual atau ajakan untuk membeli surat berharga apa pun.

Pandangan dan pendapat yang diungkapkan dalam dokumen ini, yang dapat berubah tanpa pemberitahuan, adalah milik penerbit atau perusahaan afiliasinya pada saat publikasi. Data tertentu yang digunakan berasal dari berbagai sumber yang diyakini dapat diandalkan, tetapi keakuratan atau kelengkapan data tidak dijamin dan tidak ada tanggung jawab yang ditanggung atas kerugian langsung atau yang bersifat konsekuensial yang timbul dari penggunaannya. Duplikasi, publikasi, ekstraksi, atau transmisi konten, terlepas dari bentuknya, tidak diizinkan.

Materi ini belum pernah ditinjau oleh otoritas pengawas mana pun. Di Tiongkok daratan, dokumen ini digunakan untuk skema Qualified Domestic Institutional Investor sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku, dan untuk tujuan informasi semata. Dokumen ini bukan merupakan bagian dari penawaran umum berdasarkan Undang-Undang Nomor 26.831 Republik Argentina dan Resolusi Umum No. 622/2013 NSC. Sesuai bab 4 Surat Keputusan 2555 tahun 2010, komunikasi ini murni untuk tujuan informasi dan sama sekali bukan merupakan promosi atau publikasi produk dan/atau layanan Allianz Global Investors di Kolombia atau bagi penduduk Kolombia. Komunikasi ini sama sekali tidak bertujuan untuk memulai pembelian suatu produk atau penyediaan layanan yang ditawarkan oleh Allianz Global Investors, baik secara langsung maupun tidak langsung. Dengan menerima dokumen ini, setiap penduduk Kolombia mengakui dan menyatakan bahwa mereka menghubungi Allianz Global Investors atas inisiatifnya sendiri dan komunikasi tersebut sama sekali bukan berasal dari kegiatan promosi atau pemasaran yang dilaksanakan oleh Allianz Global Investors. Penduduk Kolombia menyatakan bahwa akses ke halaman jejaring sosial Allianz Global Investors dalam bentuk apa pun dilakukan atas tanggung jawab dan inisiatifnya sendiri dan sadar bahwa mereka mungkin mengakses informasi tertentu mengenai produk dan layanan Allianz Global Investors. Komunikasi ini murni bersifat privat dan rahasia dan tidak boleh diproduksi ulang. Komunikasi ini bukan merupakan penawaran umum sekuritas di Kolombia sesuai dengan peraturan penawaran umum yang tercantum dalam Surat Keputusan 2555 tahun 2010. Komunikasi ini dan informasi yang tertuang dalam dokumen ini bukan merupakan permintaan penawaran oleh Allianz Global Investors atau afiliasinya untuk menyediakan produk finansial apa pun di Brasil, Panama, Peru, dan Uruguay. Di Australia, materi ini disajikan oleh Allianz Global Investors Asia Pacific Limited ("AllianzGI AP") dan hanya ditujukan untuk digunakan oleh konsultan investasi serta investor perusahaan/profesional lainnya, bukan untuk investor retail umum atau perorangan. AllianzGI AP tidak memegang lisensi untuk menyediakan layanan finansial kepada klien retail di Australia. AllianzGI AP dibebaskan dari persyaratan untuk memegang lisensi Australian Foreign Financial Service sesuai Undang-Undang Perusahaan (Corporations Act) 2001 (Cth) berdasarkan ASIC Class Order (CO 03/1103) sesuai ketentuan penyediaan layanan finansial khusus untuk klien grosir. AllianzGI AP memegang lisensi dan berada di bawah regulasi dari Komisi Sekuritas dan Futures Hong Kong sesuai dengan hukum negara Hong Kong yang berbeda dari hukum negara Australia.

Dokumen ini didistribusikan oleh perusahaan-perusahaan Allianz Global Investors berikut: Allianz Global Investors GmbH, perusahaan investasi di Jerman, di bawah otoritas Jerman Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin); Allianz Global Investors (Schweiz) AG; di HK, oleh Allianz Global Investors Asia Pacific Ltd., yang memegang lisensi dari Komisi Sekuritas dan Futures Hong Kong; di Singapura, oleh Allianz Global Investors Singapore Ltd., yang berada di bawah regulasi dari Otoritas Moneter Singapura [No. Registrasi Perusahaan 199907169Z]; di Jepang, oleh Allianz Global Investors Japan Co., Ltd., terdaftar di Jepang sebagai Operator Bisnis Instrumen Keuangan [No. Registrasi Direktur Biro Keuangan Lokal Kanto (Operator Bisnis Instrumen Keuangan), No. 424], Anggota Asosiasi Penasihat Investasi Jepang, Asosiasi Dana Investasi, Jepang dan Asosiasi Perusahaan Instrumen Keuangan Tipe II; di Taiwan, oleh Allianz Global Investors Taiwan Ltd., yang memegang lisensi dari Komisi Pengawas Keuangan di Taiwan; dan di Indonesia, oleh PT. Allianz Global Investors Asset Management Indonesia yang memegang lisensi dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK) Indonesia.