



**DESFECHO  
NOS EUA  
SUGERE PANO  
DE FUNDO  
POSITIVO  
PARA 2021**

**COMENTÁRIO MACRO**  
NOVEMBRO, 2020



Nos EUA, o democrata Joe Biden foi eleito o 46º presidente, enquanto o Congresso deverá permanecer dividido. Tal cenário sugere um quadro positivo para preços de ativos, com a adoção de gastos fiscais significativos nos próximos anos, mesmo que em magnitude inferior ao que seria possível em uma “bluewave”, mas com chance próxima a zero de elevação de impostos. A atual segunda onda de covid19 afetando principalmente o continente europeu, por sua vez, traz viés de mais acomodação monetária e de mais pressões desinflacionarias. Para países emergentes e para o Brasil em especial, mais crescimento nos EUA, uma volta ao multilateralismo e a continuidade de um ambiente de liquidez mundial abundante traz um cenário positivo.

# DESFECHO NOS EUA SUGERE PANO DE FUNDO POSITIVO PARA 2021

## COMENTÁRIO MACRO

A eleição presidencial norte-americana mostrou-se muito mais disputada do que o inicialmente esperado. Não obstante, tivemos neste final de semana a vitória do candidato democrata, Joe Biden, sendo anunciada pelos principais canais de mídia do país. Já no Senado, apesar da resolução final da corrida eleitoral provavelmente ficando para janeiro, com duas vagas referentes ao estado da Geórgia sendo decididas apenas no início do próximo ano, é menos provável que haja a esperada maioria democrata. Como consequência, julgamos haver um cenário positivo para preços de ativos: se, de um lado, poderá haver a aprovação de estímulos fiscais menos robustos em 2021, o governo Biden poderá não ter apoio em sua agenda de elevação de impostos e aumento da regulação econômica, de outro. O que significará, então, uma presidência democrata com um Congresso ainda dividido?

Em sua campanha, Biden mostrou bastante foco em propostas de estímulos fiscal. Isso envolve contrabalancear os efeitos negativos da pandemia de covid19 - democratas no Congresso têm lutado por um pacote fiscal bastante agressivo, acima de US\$ 2 trilhões-, e também uma agenda de expansão em gastos com saúde pública, infraestrutura e com o “green new deal”. Um Congresso dividido deve frear, em parte, estes planos, com maior probabilidade de avanço em medidas fiscais emergenciais e com foco no mercado de trabalho.

Na prática, isto significa que o pacote fiscal esperado para 2021 deve cair de um patamar entre US\$ 2,5 a US\$ 3,5 trilhões, esperado no caso da “blue wave”, para algo entre US\$ 1,0 a US\$ 1,5 trilhão, com grande resistência por parte dos democratas em aprovar um pacote de infraestrutura relevante para os próximos quatro anos. Mesmo assim, haveria um estímulo fiscal considerável.

Por outro lado, outra parte importante da campanha democrata focou em aumento de impostos para pessoas jurídicas e no fortalecimento do ambiente regulatório, o que acreditávamos ser uma agenda a ser tocada em um segundo momento, a partir de 2022. Com relação a aumento de impostos, sem uma clara maioria democrata no Congresso, as chances de aprovação são muito reduzidas. Com relação a regulação, no que depende do Executivo, devemos ver endurecimento de regras relacionadas a emissão de poluentes, assim como pressões sob grandes empresas de tecnologia que detenham poder de monopólio em seus mercados. Mas em questões ligadas a subsídios e impostos, as mãos do futuro presidente deverão se mostrar atadas.

O efeito líquido, então, deve ser de expansão fiscal considerável nos próximos anos, sem o downside demais impostos e com um ambiente regulatório sendo reforçado, mas longe de ser negativo para empresas. Já do lado externo, deveremos observar um maior papel do multilateralismo, mas sem um retorno automático ao período pré-Trump, principalmente no tocante à China. Seria possível um arrefecimento das tarifas impostas ao país pelo governo republicano, mesmo que não em um primeiro momento, mas o ambiente de competitividade e de questionamentos com relação às tentativas chinesas de avanço em sua área de influência regional e global devem se manter, ao lado do endurecimento na agenda ambiental.

# DESFECHO NOS EUA SUGERE PANO DE FUNDO POSITIVO PARA 2021

## COMENTÁRIO MACRO

Para os demais emergentes (e, em especial para o Brasil), o cenário que está se desenhando é positivo. Teremos um impulso fiscal significativo, com maior crescimento nos EUA, junto com um retorno a uma agenda multilateral, com menos uso, por parte da Casa Branca, de tarifas e cotas no comércio exterior. Ainda, a não concretização de uma “blue wave” retira o risco de um aumento mais substancial da curva de juros norte-americana no curto prazo, o que levaria a um ambiente global de menor liquidez. Ou seja, uma presidência Biden com Congresso dividido deve se mostrar como um cenário positivo para o Brasil.

Por fim, vale lembrar que a corrida eleitoral ainda não terminou. E se o presidente Trump consegue sua reeleição, apesar deste cenário parecer, no momento, improvável? Este cenário seria o retorno ao status-quo anterior: ainda assim teríamos a aprovação de estímulos fiscais em 2021, porém em magnitude provavelmente inferior. Não teríamos a volta ao multilateralismo nas relações globais, mas os EUA continuariam, ao menos no curto prazo, sendo favorecidos em termos de diferencial de crescimento em comparação com seus principais parceiros. E o ambiente de liquidez mundial abundante permaneceria.

Ainda assim, não teríamos um cenário negativo, mas sim com ainda menos upsides de curto prazo. Outro risco que pesa sobre os países emergentes se refere a uma potencial moderação do crescimento mundial devido à segunda onda de covid19 que acontece na Europa e, em menor tamanho, nos EUA. Na Europa, diferentes países voltaram a adotar medidas de restrição à mobilidade, em geral menos restritivas do que o observado na primeira onda, mas que mesmo assim devem ter efeito negativo na retomada. De fato, hoje o cenário base passa a ser de contração do PIB europeu no 4T20.

Nos EUA, por sua vez, os sinais até o momento sugerem cautela, mas sem indicações de que a recuperação em curso possa ser abortada. Tais considerações colocam viés de mais acomodação monetária na Zona do Euro e, no caso de uma segunda onda mais evidente nos EUA, de mais estímulos fiscais passando a ser adotados.

Também sugere novo viés desinflacionário global, afetando o Brasil principalmente por conta de preços de commodities (em especial o petróleo) mais deprimidos. Mas, independente destas considerações, vale lembrar que, aqui, nossos principais desafios são de natureza doméstica, e não externas. Nosso maior foco ainda deve ser na volta a um caminho de consolidação fiscal, circunscrevendo as medidas de combate à pandemia em 2020, cenário no qual mantemos nossas fichas.

Desenha-se, então, uma janela de oportunidade favorável ao Brasil no início do próximo ano: ao mesmo tempo em que não acreditamos em uma forte retomada da atividade econômica, a manutenção do regime fiscal, uma inflação subjacente ainda baixa (puxada principalmente pelo elevado nível de ociosidade na economia) e o fim das pressões no câmbio advindas do overhedge (questão técnica que deve pressionar por compra de dólares ao final deste ano) podem levar a uma apreciação do real e a uma descompressão na curva de juros, com o diagnóstico de que os juros poderão permanecer em patamar baixo por tempo elevado. Desta forma, apesar de estarmos cautelosos com o crescimento em 2021 (projetamos alta do PIB de 2,1%), acreditamos que o cenário no próximo ano está longe de ser negativo.



**Carlos Kawall**

Diretor

**Gustavo Ribeiro**

Economista-chefe

**Leonardo Costa**

Economista

Acesse [asainvestments.com](https://asainvestments.com)