

O mercado financeiro mundial acorda todo o dia observando o que acontece nas relações entre China e EUA, como está a briga de Donald Trump com os Democratas na questão do muro na fronteira do México, até quando a primeira-ministra britânica Theresa May vai conseguir esticar a corda do Brexit e, claro, como será a política monetária nos EUA. Por aqui, o foco é apenas um: a Reforma da Previdência. Ao longo da última semana, não tivemos resultados conclusivos em nenhum dos temas elencados acima, mas já andamos o suficiente para fazer algumas ilações a respeito dos seus possíveis resultados. Portanto, vamos usar o Opinião de hoje, exatamente para ver o que podemos esperar desses temas, especialmente da questão da Reforma da Previdência.

Ao que parece, o problema internacional que está mais próximo de ser resolvido é da paralisação do Governo americano. Só para lembrar, por conta de uma disputa com relação a destinação de USD 5,7 bilhões para a construção de um muro na fronteira dos EUA com o México, o Governo americano ficou 35 dias parado, com 800 mil servidores ficando sem receber os seus salários. Com a situação já insustentável, Trump e os Democratas fizeram um acordo para reabrir o Governo, enquanto uma comissão bipartidária teria 3 semanas para discutir o novo orçamento e, principalmente, a questão do muro. Esse prazo terminaria à meia noite deste sábado e havia o medo de que uma nova paralisação pudesse ocorrer por falta de acordo. Entretanto, ao que parece, há uma solução no horizonte, mas que, se por um lado pode evitar a paralisação do Governo, por outro deverá levar a paralisia política nos EUA para outro patamar. Lembrando o que dissemos no Opinião 610 *"(...)parece que a única saída seria o Presidente decretar situação de emergência na fronteira, realocando verbas militares de outros projetos para a construção do "seu" muro. Obviamente que essa medida não tem cabimento e será contestada na justiça, mas, enquanto isso, o Governo poderia ser reaberto. No fim, a medida seria derrubada, Trump culparia os juízes e a oposição, e a questão do muro seria relegada ao segundo plano... Nada mais "trumpiano" que isso."* Portanto, a solução final seria Trump assinar o orçamento aprovado ontem na Câmara e no Senado, sem a dotação total para o seu muro,

para, logo em seguida decretar situação de emergência nacional na fronteira. Apesar de isso esgarçar ainda mais o tecido político americano, para o que interessa para o mercado, parece que temos uma solução, o que é bom.

No caso da questão comercial entre China e EUA, as novidades são menos conclusivas, mas a tendência é que tenhamos novidades positivas nos próximos dias. O Secretário do Tesouro americano, Steven Mnuchin, afirmou nesta 6ª feira, em sua conta oficial no Twitter, que teve reuniões "produtivas" sobre comércio com o vice-primeiro-ministro da China, Liu He, e o representante comercial dos Estados Unidos, Robert Lighthizer. Isso não significa que já teremos algum tipo de solução definitiva para a imposição das tarifas adicionais sobre as exportações chinesas para os EUA, programada para começar no dia 02 de março. Principalmente porque, isso só aconteceria após um encontro entre Donald Trump e o presidente chinês, Xi Jinping. Como o primeiro já deixou claro que não encontrará com o último até o final do mês, a solução mais provável é que haja um adiamento da data limite para o início a imposição das tarifas. Não seria a solução ideal, mas, certamente, também será bem recebida pelo mercado.

Obviamente que, detendo quase  $\frac{1}{4}$  da economia mundial, as notícias vindas dos EUA acabam tendo uma repercussão maior sobre os ativos, por isso, as indicações com relação à política monetária americana são tão importantes. Atualmente, estamos em momento especialmente difícil para precificar a trajetória futura dos juros nos EUA, porque temos uma certa dicotomia entre a perspectiva futura de desaceleração da economia e os dados atuais que ainda mostram um desempenho robusto. Por isso, números ruins como das vendas no varejo divulgados ontem e a produção industrial de hoje, acabam reforçando a perspectiva de uma política monetária mais frouxa do que a esperada anteriormente. Como isso vai impactar a

economia brasileira? Difícil dizer, uma vez que, se por um lado, menos juros nos EUA significam mais apetite dos mercados por ativos mais arriscados, como os brasileiros, por outro, um menor crescimento da economia americana, significa menos crescimento mundial e, conseqüentemente, um desempenho pior para as commodities, impactando os países exportadores desses produtos, como o Brasil. Entretanto, apesar da dificuldade de “cravar” o efeito líquido, quanto mais a perda de fôlego da economia americana ficar clara, mais os impactos negativos deverão se sobressair aos positivos, nessa queda de braço.

Dos grandes temas da economia mundial, o único que não tem a presença dos EUA é o Brexit, o programa de saída do Reino Unido da União Europeia (UE). O interessante desse evento é que os riscos são totalmente assimétricos. Ou seja, se tivermos uma solução favorável, seja, um bom acordo ou um novo plebiscito, os impactos sobre os ativos mundiais deverão ser limitados, mas, se a coisa sair de controle, podemos ter más notícias para os preços nos mercados internacionais. Nesse momento, parece que não há consenso para nenhum das soluções, com o parlamento britânico quase igualmente dividido entre os que querem o Brexit sem acordo, um acordo tipo o da Noruega ou um novo plebiscito. O problema aqui, é que os britânicos têm pouco tempo para chegar a um acordo interno e parece muito difícil montar alguma maioria a partir dos três grupos supracitados. Os defensores do Brexit sem acordo, por definição, não poderiam aceitar qualquer composição com as demais soluções. Teoricamente teríamos mais afinidades entre os que defendem um acordo mais “soft” como o da Noruega e os pedem um novo plebiscito. O problema aqui seria que os últimos teriam que convergir para os primeiros, uma vez que uma nova consulta popular não poderia ser feita por Theresa May que já afirmou, reiteradas vezes, que foi mandatada para conduzir o Brexit e isso que ela iria fazer. A conclusão disso tudo é que o cenário mais provável no curto prazo é que o governo britânico peça uma extensão do prazo para a saída da UE, que se

encerra no dia 29 de março. Entretanto, isso não deve ocorrer agora, o que aumenta o risco que, ao esticar a corda demais, May acabe perdendo o controle da situação e que acabemos com o pior cenário de um Brexit sem acordo. Portanto, não devemos ter novidades nas próximas semanas e o desfecho final permanece totalmente incerto. Apesar de parecer ser irracional pensar em um Brexit sem acordo, como Theresa May não vai propor um novo plebiscito e não há como ter acordo sem resolver o problema da fronteira da Irlanda, que parece não ter solução, só Deus sabe o desfecho dessa confusão em Albion.

Sem definições para os problemas externos, a grande novidade da semana veio da Reforma da Previdência. Apesar de ainda não termos detalhes sobre a proposta, que será encaminhada ao Congresso na 4ª feira (20/02), ao que parece, os dois pontos centrais foram bem encaminhados. Com relação à idade mínima, ficou estipulado que esta seria de 65 para os homens e 62 para as mulheres, o que deverá ocorrer em um prazo de 12 anos. Quando se pensa se a notícia é boa ou ruim, a primeira coisa que vem à cabeça é o quanto seria economizado. Como não temos ainda essa estimativa, os parâmetros ficam sendo as Reformas de Michel Temer, a proposta originalmente e a que acabou sendo negociada e está pronta para ser votada no Congresso. Na comparação com a primeira, a idade mínima era mais forte, valendo 65 anos tanto para as mulheres, quanto para os homens, já na última, dá empate, uma vez que já havia a previsão de 65 anos para os homens e de 62 anos para as mulheres. Onde a proposta de Bolsonaro ganha e, daí a repercussão positiva do mercado, era que essas idades seriam alcançadas em 20 anos nas propostas de Temer e agora em apenas 12 anos. Como essa diferença de anos para se chegar à idade mínima final, em termos de economia, chega a ser até mais importante que a idade mínima em si, o mercado passou a acreditar que a poupança total seria de mais de R\$ 1 trilhão em 10 anos, como prometido por Paulo Guedes.

Entretanto, se a notícia inicial é favorável, ainda temos muitos detalhes a serem conhecidos e, como sabemos, “o diabo mora nos detalhes”. Como será a proposta para os funcionários públicos? Os militares vão nessa primeira leva da proposta? Haverá desvinculação dos Benefícios de Prestação Continuada (BPC) do salário mínimo? Como serão os critérios para aposentadoria rural? O que será feito com as aposentadorias especiais? As regras valerão também para os Estados e Municípios? A nossa percepção é que a apresentação final da proposta na 4ª feira (20/02) será positiva, encerrando assim a primeira fase da novela da Reforma, a da formatação e apresentação. Vamos entrar agora, na parte mais delicada, a da tramitação.

Se a perspectiva na fase da formatação e apresentação era positiva, agora, na fase da tramitação, o que podemos assegurar é que teremos muita volatilidade. A necessidade da PEC ter que começar do zero no Congresso aumentou o tempo para a sua votação que, agora, deve ocorrer em 1º turno na Câmara, com uma boa dose de otimismo, na 2ª quinzena de maio. Com isso termos mais tempo para que o “sobrenatural de almeida” atue, como ocorreu na época de Michel Temer. Além disso, certamente o projeto que vai a plenário não vai ser o originalmente apresentado, significando que, a cada mudança (sempre para pior), o mercado vai reagir negativamente. Por fim, vamos entrar na fase do “placar Estadão”, quando serão feitas pesquisas sobre o tamanho do apoio à Reforma no Congresso, o que será uma fonte infinita para oscilações nos mercados, sem contar as famosas “fontes”.

Talvez a frase mais correta para descrever a situação atual seja a de Margaret Drabble<sup>1</sup>: “Quando nada é certo, tudo é possível”. Estamos em um momento da economia mundial em que parece que todas as soluções estão sendo adiadas e que isso está sendo visto como boa notícia.

---

<sup>1</sup> Escritora britânica;

Até quando, a verificar. Por aqui, vamos entrar na fase mais sensível da Reforma da Previdência, a da tramitação, quando eventos aleatórios e mudanças na proposta original devem trazer volatilidade ao mercado, reforçando a necessidade de uma articulação eficiente por parte do Governo. Pelo que temos visto até agora, o futuro não parece dos mais brilhantes nesse campo, mas, como a *“necessidade faz o sapo pular”*, talvez a necessidade da Reforma esteja tão consolidada na sociedade que ela acabe sendo aprovada não por causa do Governo, mas apesar dele. Infelizmente, não podemos esquecer da frase do ex primeiro ministro Anthony Eden quando se trata de um ajuste nas contas públicas: *“Todos são favoráveis a uma economia em geral e uma despesa em particular”*.

<b>Projeção</b>		
	<b>2019</b>	<b>2020</b>
<b>IPCA (%)</b>	3,8	4,0
<b>Câmbio (eop R\$/US\$)</b>	3,7	4,0
<b>Selic (eop %)</b>	6,5	8,0
<b>PIB (%)</b>	2,5	2,5

Este material possui cunho meramente informativo, não constituindo qualquer tipo de oferta, convite, proposta ou aconselhamento por parte do Banco ABC Brasil S.A. (“Banco”) aos seus destinatários para quaisquer fins, inclusive, mas não limitado, à contratação ou não de operações financeiras, negócios ou investimentos, bem como quanto ao desenvolvimento por estes, ou não, de quaisquer estratégias correlatas. O envio deste material aos seus destinatários se dá de forma gratuita e por mera liberalidade do Banco, não se configurando como qualquer tipo de produto ou prestação de serviços por parte deste, ao qual fica reservado o direito de descontinuar o envio destas informações a qualquer tempo e sem qualquer tipo de aviso prévio a seus destinatários. As informações contidas neste material foram obtidas de fontes públicas e consideradas razoavelmente apuradas na data de sua divulgação. O Banco não confere aos destinatários deste material qualquer espécie de garantia, direito ou pretensão no que se refere às informações ora apresentadas, bem como quanto à sua exatidão, completude, isenção, confiabilidade ou atualização. Quaisquer decisões, contratações, investimentos, negócios ou estratégias, relacionadas ou não às informações ora apresentadas, deverão ser adotadas, efetuadas ou desenvolvidas pelos destinatários deste material exclusivamente de acordo com seus critérios de avaliação próprios e sob sua integral responsabilidade, com base nas informações por estes obtidas de forma independente e de acordo com a análise e opinião de seus consultores, analistas e administradores próprios. O Banco não será responsável, perante os destinatários deste material ou quaisquer terceiros, por qualquer forma de utilização das informações ora apresentadas, bem como por quaisquer perdas diretas, indiretas ou quaisquer tipos de prejuízos e/ou lucros cessantes que possam ser decorrentes do uso deste conteúdo. Este material e as informações dele constantes somente poderão ser reproduzidos, divulgados ou redistribuídos com a expressa anuência por escrito do Banco. Este material não se constitui, e não deve ser interpretado, para quaisquer fins, como relatório de análise nos termos do artigo 1º da Instrução CVM n.º 483, de 06 de Julho de 2010.