

Depois de uma longa espera, idas e vindas, indefinições sobre o modo de tramitação e muita especulação, finalmente tivemos a divulgação da Reforma da Previdência. A sua apresentação não resolve a questão principal, que vai fazer a diferença entre os cenários prospectivos para a economia brasileira, a sua aprovação ou não, mas, pelo menos, nos dá um ponto de partida para a discussão. Portanto, vamos usar o Opinião de hoje para discutir os pontos que acreditamos mais sensíveis a serem contestados no Congresso, como se dará a tramitação da Reforma e qual a nossa expectativa de aprovação e poupança com ela.

A primeira coisa que podemos dizer da Reforma é que, em geral, ela veio em linha com o que vinha sendo especulado pelo mercado nas últimas semanas. Ou seja, em termos do tamanho da economia, a poupança de R\$ 1,2 trilhão em 10 anos, prevista na Reforma, veio até um pouco maior do que o R\$ 1 trilhão previsto pelo mercado. Mas, o que realmente surpreendeu, foram algumas questões específicas que tornam a proposta mais dura do que esperávamos.

Em primeiro lugar, como tudo o que for decidido no âmbito Governo Central vai ser estendido, automaticamente, para os Estados e Municípios, a economia do sistema em geral vai ser maior do que os R\$ 1,2 trilhão. Algo parecido já estava previsto na proposta de Michel Temer, mas, naquela proposta, os demais entes federais teriam 6 meses para passar as medidas nas suas respectivas assembleias, o que não será mais necessário. Interessante que isso, inicialmente visto como um ativo da Reforma, por atrair os governadores para o seu lado, pode se tornar um ônus no final das contas. O problema aqui é que os deputados federais já estão sendo pressionados pelos servidores públicos dos seus Estados para votar contra a Reforma e, obviamente, estão reticentes em assumir a responsabilidade que deveria ser dos deputados estaduais. Quem vai ganhar essa queda de braço não sabemos, mas o fato dos governadores do PT e do PCdoB estarem apoiando a Reforma, é a uma boa indicação de que alguma coisa vai ter que ser aprovada, sob pena da crise se intensificar de baixo para cima e não de cima para baixo (dos Estados para o Governo Central e não ao contrário).

Fazendo um parêntese aqui, o Governo está muito preocupado com a situação dos Estados e com razão, uma vez que, a linha de frente dos três principais serviços do setor público, educação, saúde e segurança, são providos, majoritariamente, pelos Estados. Portanto, se estes quebrarem, a população não vai fazer distinção de quem é o culpado pela piora no seu nível de bem-estar.

Aproveitando o assunto da importância de expandir o ajuste para os Estados, devemos lembrar que, um dos pontos mais sensíveis para estes nos seus gastos previdenciários, é o das aposentadorias especiais. A maioria é tratada diretamente na PEC, como o caso dos policiais civis e dos professores, mas, uma das categorias mais importantes para o ajuste, seja pelo montante do rombo gerado nas contas, seja pela capacidade de mobilização, a dos policiais militares e bombeiros, ainda está em suspenso. O motivo é que, as regras para eles seguirão o que for decidido para os militares das forças armadas e a proposta destes ainda não foi enviada ao Congresso.

Os militares, por ter um tipo de carreira diferente dos demais funcionários públicos, não fazem parte do Regime Próprio de Previdência Social (RPPS). Inclusive, por isso, qualquer alteração nas suas aposentadorias, não se dá por meio de Projeto de Emenda Constitucional (PEC), mas por Projeto de Lei (PL) que, ao invés dos 308 votos necessários para a aprovação de uma PEC, necessita de uma votação menos expressiva, 257 votos. Essa é a justificativa para o não envio de tudo junto. O medo dos militares é que, por ser mais fácil de serem aprovadas, as mudanças nas suas aposentadorias passassem sem as demais mudanças. Ou seja, ao invés de serem um exemplo de que os ajustes valem para todos, seriam os únicos sofrer os ônus destes. Uma justificativa bastante razoável, mas que, até esse momento, não tem sensibilizado os críticos. Logo após a divulgação da Reforma, os tweets de dois

parlamentares importantes da base do Governo, deram o tom do desconforto com essa situação... O líder do PRB, partido com uma bancada de 30 deputados, Marcos Pereira afirmou, *"A ausência dos militares das Forças Armadas na proposta de reforma da Previdência enviada hoje por Bolsonaro à Câmara é um sinal ruim para a sociedade e pode dificultar o andamento da proposta entre os deputados"*. Já Ciro Nogueira, presidente do PP, partido com uma bancada de 37 deputados, disse que *"a convicção de que, sem uma reforma que alcance também os militares, o texto apresentado não deveria sequer tramitar"*. Para não achar que foi uma reação no calor do momento, ontem, o deputado Mauro Benevides Filho (PDT), coordenador econômico da campanha de Ciro Gomes e favorito para ser o presidente da comissão que vai analisar a Reforma, disse que via um movimento na Câmara para segurar a tramitação da proposta até o Governo enviar o PL da reforma dos militares. Ou seja, independentemente do motivo para a postergação do envio das novas regras para as forças armadas, abriu-se um flanco para que as teorias da conspiração proliferem. Considerando a importância da guerra comunicação, esse tipo de vulnerabilidade não ajuda na conquista dos corações e mentes em prol da Reforma.

O mesmo se pode dizer da questão do tal Benefício de Prestação Continuada (BPC) fásico. A ideia por trás é bastante defensável. Hoje, o trabalhador ganha 1 salário mínimo a partir dos 65 anos contribuindo ou não para o INSS, desde que prove que recebe menos de R\$ 250,00 per capita no seu núcleo familiar. Portanto, temos aqui um incentivo à informalidade, dado que não há motivo para se formalizar, tendo que pagar uma contribuição previdenciária para, no fim, receber o mesmo que receberia sem contribuir. Na proposta da PEC, esse trabalhador receberia R\$ 400,00 ao completar 60 anos, mas, só poderia fazer jus à totalidade do salário mínimo após os 70 anos, minimizando, assim, esse incentivo negativo para a contribuição previdenciária do trabalhador. Entretanto, apesar de defensável do ponto de

vista técnico, dificilmente vai ser defensável do ponto de vista social. O que vai ficar marcado dessa medida, é que o Governo quer que o pobre trabalhe para receber um “miserável” salário mínimo. Portanto, além de ser um manancial para “fake News”, pode acabar deixando a proposta final no pior dos mundos para o Governo, com a manutenção dos 65 anos para receber o salário mínimo de benefício sendo que, haverá uma antecipação de R\$ 400,00 aos 60 anos como consta na proposta atual.

Outra questão que vai tumultuar a tramitação, e que não tem relação direta com a Previdência, é o fim da multa de 40% do FGTS para o trabalhador, já aposentado, demitido sem justa causa. Nesse caso, a discussão será ainda mais infrutífera para a Reforma, uma vez que, independente de isso reduzir os custos trabalhistas para as empresas, deveria ser tema da Reforma Trabalhista e não da Previdência. O assunto é tão polêmico e está tão fora do lugar, que o nome do editorial de hoje do jornal O Estado de São Paulo, que versa sobre o tema, é: “O jabuti de Paulo Guedes”. A nosso ver, muito desgaste, por pouco.

Se a Reforma apresenta alguns pontos que serão explorados por seus detratores, que poderiam ter sido evitados, podemos salientar dois que podem ser muito bem explorados pela publicidade do Governo. O primeiro seria a progressividade das alíquotas de cobrança das contribuições previdenciárias, tanto no setor privado, quanto no público. Ao se assemelhar ao que acontece na cobrança do Imposto de Renda (IR) e tendo a preocupação de ter uma transição suave nas mudanças de faixa, torna o sistema mais justo, não apenas na concessão dos benefícios, mas, também, na obtenção de receitas. Isso é especialmente verdadeiro no caso do setor público onde a alíquota pode chegar à 22% no caso dos salários acima de R\$ 39.000,00, o que nos leva ao segundo ponto que será um ativo na batalha de comunicação da Reforma, se bem explorado, mas também pode acabar sendo um tiro no pé:

a convergência do sistema privado e do público. O motivo para essa aparente incongruência, é que todos querem que os que tem mais privilégios, no caso os funcionários públicos, contribuam mais para a Reforma, ficarão satisfeitos com a proposta. Além da questão das alíquotas, que é muito mais progressiva do que no caso do RPPS (setor público) do que no RGPS (setor privado), a transição dos primeiros é bem mais rápida no primeiro do que nos últimos. Entretanto, exatamente por recair mais pesadamente sobre um grupo específico, que tem uma capacidade de mobilização muito maior do que os trabalhadores desmobilizados do setor privado, as chances de termos um movimento de “fake news” bem articulado e com alto nível de recursos por trás, é bastante alto. Portanto, a capacidade de comunicação do Governo será fundamental aqui para evitar que, uma das melhores fontes de propaganda para defender a Reforma, se torne o Calcanhar de Aquiles do projeto.

Após mostrar o que acreditamos ser os pontos fortes e os perigos por trás da Reforma, vamos agora pensar sobre como se dará a sua tramitação daqui para frente, qual deverá ser o seu resultado final e qual a reação do mercado a ele.

A grande vantagem no caso da tramitação é que a Reforma, a princípio, tem como um dos seus principais defensores, o presidente da Câmara do Deputados, Rodrigo Maia. Como ele que decide a pauta das votações e articula a formação das Comissões, ele tem o poder de fazer com que o processo da Reforma seja mais rápido ou mais lento. Um exemplo disso veremos nos próximos meses, com relação à pauta de votação das Medidas Provisórias (MPs). Se tudo der certo, a Reforma deverá estar pronta para votação em 1º turno na Câmara na 2ª semana de maio, exatamente quando uma grande quantidade de MPs estará travando a pauta. Ou seja, se Maia quiser ajudar, vai gerenciar esses vencimentos em prol da tramitação da Reforma. Portanto, acreditamos que esta será aprovada até setembro, mas,

para o mercado, o que importa é a passagem em 1º turno na Câmara dos Deputados, que deve ocorrer entre o final de maio e o início de junho.

Obviamente que a aprovação da Reforma é imprescindível, mas o tamanho desta vai fazer diferença na reação do mercado. Grosso modo, acreditamos que qualquer economia total acima dos R\$ 850 bilhões da proposta original de Michel Temer terá um impacto forte nos ativos brasileiros. O Dólar poderá vir abaixo dos R\$ 3,30 e o Ibovespa romperá os 100.000 pontos com facilidade. Se esse valor ficar entre o número acima e os R\$ 650 bilhões da proposta “desidratada”, a reação do mercado seria boa, mas sem a euforia do primeiro cenário, com o Dólar podendo ir para um nível mais próximo de R\$ 3,50 e a bolsa rompendo também os 100.000 pontos, mas sem muito espaço para ir muito além disso no curto prazo. Por fim, algo abaixo dos R\$ 650 bilhões, a reação seria de neutra para ruim, dependendo de quão longe desse limite superior ficaria a economia.

Considerando a desidratação da Reforma de Temer como parâmetro e que, se o Bolsonaro tem menos capacidade de articulações política do que seu antecessor, tem o voto popular lhe dando sustentação, acreditamos que o texto final que será aprovado poupará algo em torno de R\$ 850 bilhões, gerando uma reação positiva para os ativos brasileiros.

A ideia do Opinião de hoje era discutir o que consideramos factível para a Reforma e quais os seus efeitos sobre o mercado. No texto da semana passada iremos, a partir do que foi discutido hoje, rever o nosso cenário para a economia brasileira em 2019 e 2020.

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