

Análise XP

Reforma da Previdência

Segue abaixo um breve documento, explicando os principais pontos da Reforma da Previdência, que julgamos ser o grande evento no calendário brasileiro em 2017, sendo que os preços dos principais ativos sofrerão impactos significativos com base no desfecho final da proposta.

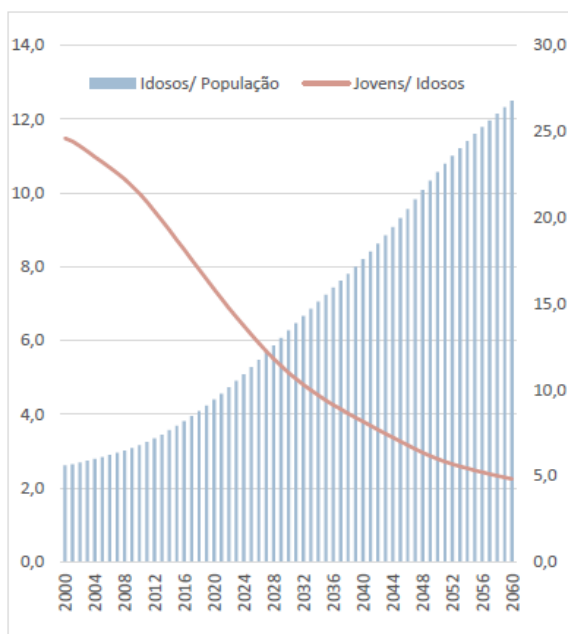
O relatório tem início com a explicação da origem da discussão, em seguida passamos pelos principais pontos da proposta, pelo calendário que estimamos para a tramitação no Congresso, e finalizamos com os efeitos nos preços de ativos.

Por que estamos discutindo Reforma da Previdência?

Atualmente a população brasileira está passando por uma rápida transição demográfica, em meio a isso temos um sistema de Previdência Social com muitas distorções para um país ainda em desenvolvimento, quando comparado com a experiência internacional, em outras palavras envelhecemos antes de enriquecer e o sistema está implodindo rapidamente.

O país gasta atualmente 13% PIB (R\$818,6 bilhões) com o sistema (distribuído entre governo federal, estados e municípios). 54% de tudo que o governo federal gasta, exceto juros, vai para a Previdência e o Benefício de Prestação Continuada (BPC). Sem a reforma estes gastos serão pelo menos 63% em 10 anos, o que representará um colapso dos serviços, obrigando o corte de custos com educação, saúde, segurança, entre outros para bancar a previdência. O grande problema não é o tamanho do déficit hoje, mas o fato que ele cresce mais rápido que o PIB, tornando-o insustentável.

Como vemos no gráfico abaixo à esquerda, o número de jovens/idosos está em declínio, e o número de idosos/população aumentará em um ritmo cada vez mais rápido nos próximos anos. Isso indica o envelhecimento natural da população brasileira, demonstrando o fim do chamado "bônus demográfico", e também apontando que o sistema de repartição simples, onde ocorre a cobrança de contribuição de pessoas em atividade para o financiamento das aposentadorias e pensões dos que já estão aposentados, terá uma razão de dependência cada vez mais apertada, ou seja, um número cada vez menor de trabalhadores ativos no mercado de trabalho disponíveis para pagar uma quantia cada vez maior de benefícios para aposentados e pensionistas.



Fonte: Instituto Fiscal Independente, ONU

Uma das maiores críticas que se fazem a reforma da Previdência se relaciona com o estabelecimento de uma idade mínima, que muitos acham injusto estabelecer uma comparação com a situação de economias desenvolvidas. Ao olhar o quadro à direita acima vemos que a proposta atual de 65 anos de idade mínima vai em linha com o padrão internacional. No entanto, um argumento, incorreto, que vem sendo utilizado é que a expectativa de vida no Brasil é menor do que a dos países desenvolvidos, o que justificaria uma idade mínima menor, além de citarem que esse sistema seria prejudicial aos mais pobres.

IDADE MÍNIMA EM DIFERENTES PAÍSES

G-20	Homem	Mulher
Alemanha	65-67	65-67
Austrália	65	65
Canadá	65	65
Estados Unidos	66	66
França	65	65
Índia	55	55
Itália	66	62-66
Japão	65	65
México	65	65
Reino Unido	65	62
Turquia	60	58
AMÉRICA DO SUL	Homem	Mulher
Argentina	65	60-65
Bolívia	55	50
Chile	65	60
Colômbia	62	57
Paraguai	65	65
Peru	60	60
Venezuela	60	55

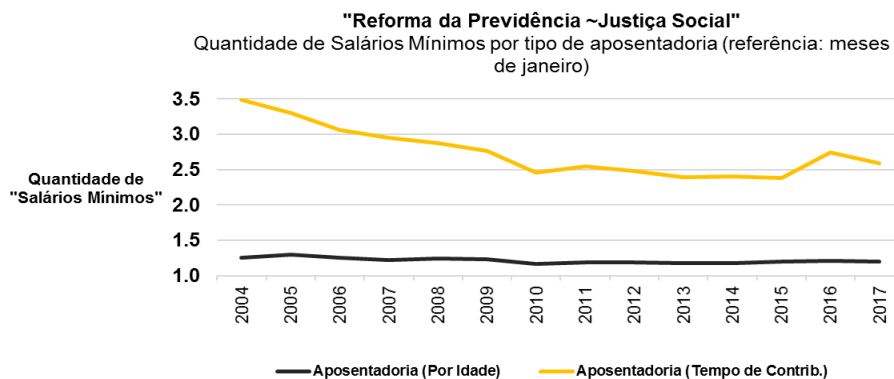
Celson Plácido
Analista, CNPI

Gustavo Cruz
Analista, CNPI

Ambos os argumentos estão incorretos, começando pelo ponto da expectativa de vida, quando um ser humano nasce no Brasil ele tem uma expectativa de vida menor que a maioria dos países do G-20, por questões como a mortalidade infantil e a violência. Por isso, quando pensamos em aposentadoria, olhamos para a taxa de sobrevivência, aquela que verifica quanto um ser humano com determinada idade deve viver mais. Sobre esse aspecto vemos que o Brasil está praticamente igual as economias avançadas, ou seja, quando um ser humano nascido no Brasil atinge 60 anos a expectativa de sobrevivência é de 21 anos, enquanto um ser humano nascido na Europa ao atingir os mesmos 60 anos tem uma expectativa de sobrevivência de 22 anos (dados da ONU).

A segunda crítica, de que o sistema seria prejudicial aos mais pobres, não se sustenta conforme o gráfico abaixo. Ele aponta que a reforma da Previdência reduzirá a taxa de reposição (razão entre benefício previdenciário e renda na ativa) dos mais ricos. Os mais pobres, que ganham salário mínimo, manterão taxa de 100%. No grupo mais rico, que se aposenta por tempo de contribuição (19% dos beneficiários), quem trabalha menos, receberá menos. Pela proposta, uma pessoa que completou 65 anos, se já tiver completado 25 anos de contribuição teria taxa de reposição de 76%. Conforme trabalhe mais anos terá um percentual maior, nada que destoe da experiência mundial.

Essa diferença (pessoas mais pobres se aposentarem por idade mínima, e mais ricas por contribuição) ocorre porque a parcela mais pobre tem mais dificuldade em estabelecer relações de trabalho formais durante sua vida, enquanto a mais rica atinge o tempo de contribuição mínima de maneira mais rápida. Vemos que essa regra permite uma diminuição da desigualdade, evitando que o Estado gaste mais com a parcela mais rica, podendo direcionar recursos para saúde, educação, entre outros pontos que a população mais carente é mais beneficiada.



Fonte: Ministério da Previdência Social. Elaboração: XP Investimentos

Qual é a proposta?

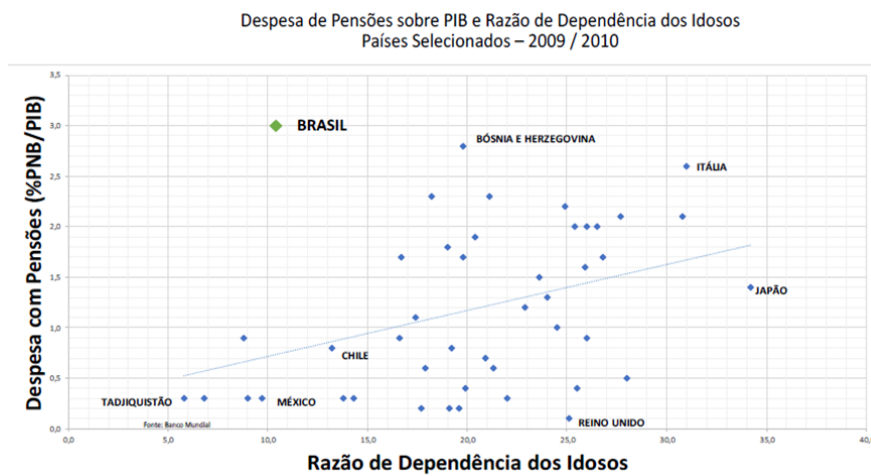
Há pilares na reforma, destacaremos abaixo alguns dos considerados mais essenciais.

1-Idade Mínima

Um dos pontos mais importantes da reforma da Previdência consiste em estabelecer uma idade mínima de 65 anos para aposentadoria, igualando todos os regimes, ou seja, homens, mulheres, trabalhadores urbanos, trabalhadores rurais, servidores públicos e servidores privados terão o mesmo critério.

2-Revisão do acumulo de pensões e aposentadorias

Um dos pontos que devem ser revistos será a possibilidade de se acumular aposentadorias e pensões por morte. Em 1992, 9,9% dos aposentados acumulavam benefícios, em 2015 esse número atingiu 32,2%, sendo que a pensão por morte representa 24,3% do total das despesas em 2016 do RGPS. Vemos no gráfico abaixo que o Brasil está bem distante de uma situação adequada para seu perfil, pois gasta cerca de 3% do PIB, quando deveria gastar algo próximo de 1% do PIB.



Fonte: ONU

A ideia da proposta é que seja permitido apenas um dos benefícios, e desvincular as pensões do salário mínimo. O valor mínimo do benefício recebido seria 60% da aposentadoria, e no caso de dependente, a cota familiar fixa seria de 50%, e 10% por dependente até atingir o limite de 100%.

3-Benefício de Prestação Continuada (BPC)

O maior benefício assistencial do país alcança 4,4 milhões de pessoas, custando R\$46,5 bilhões em 2016. O aumento dessa despesa decorre da elevação na quantidade de beneficiários (efeito legislação/judicialização/ aumento da expectativa de vida), e principalmente, pelo aumento do valor do benefício, que está diretamente atrelado à política de valorização do salário mínimo. O número de beneficiários mais que dobrou em 12 anos, ao passar de 2,1 milhões para 4,4 milhões. Do total, 55% é destinado para pessoas com deficiência e 45% para idosos. Nas últimas décadas, a idade de elegibilidade do BPC foi reduzida, o que está na contramão do envelhecimento populacional e do aumento da expectativa de sobrevida em curso no País.

A ideia da proposta é elevar a idade para acesso das pessoas elegíveis ao benefício até chegar aos 70 anos, desvincular o valor do benefício ao salário mínimo, e vedar o acúmulo do BPC com outros benefícios sociais.

Pontos sensíveis que sofrem pressão para alterações:

Deputados e Senadores hoje concentram as principais críticas na regra de transição, reivindicando um modelo mais lento e sem discontinuidades. Também há pressões para redução dos 49 anos de contribuição, bem como contra a proposta de desvinculação do BPC do salário mínimo e demais alterações nesse ponto. Aposentadorias rurais e idade mínima idêntica para homens e mulheres também sofrem forte pressão.

Calendário

A aposta do governo é para que a reforma seja aprovada totalmente até meados de julho, antes do recesso parlamentar, mas há possibilidade real de que a votação possa passar para meados de agosto ou mesmo setembro. Qualquer atraso no calendário que estimamos abaixo termina por impactar todo o calendário, empurrando a votação final para o segundo semestre. No momento, não há elementos que justifiquem atrasos. Há dois pontos importantes para a tramitação: a data de leitura do parecer na Comissão Especial pelo relator Arthur Maia, e a votação do primeiro turno no Plenário da Câmara.

Lembrando que a tramitação precisa respeitar a seguinte estrutura:

Na Câmara

Comissão Especial

Analisa o teor da proposta. Votação pode ocorrer entre a 11ª e a 40ª sessão, mas prazo pode estourar.

Plenário

O texto vai para votação em plenário, em que é necessário o apoio de pelo menos 308 dos 513 deputados (3/5). A votação ocorre em 2 turnos, com 5 sessões entre um e outro. Lembrando que o governo não tem interesse apenas em ter os 308 votos, pois faz diferença uma aprovação muito apertada (310–320) votos, onde se espalha um sentimento de fragilidade, ante uma aprovação forte (360 votos), onde o governo já enviaria um recado para o Senado de que a base está unida e a proposta já está alinhada.

No Senado

Aprovada na Câmara, a medida segue para o Senado, onde precisará do voto de 49 senadores, com tramitação parecida (não há, entretanto, comissão especial). Caso ocorra alguma alteração no texto, a proposta volta para a Câmara dos Deputados, esta é a razão pela qual senadores já estão sendo consultados sobre o texto final.

Data	Evento
Início de abril	Votação do parecer do relator na comissão especial
Final de abril	Votação no plenário da Câmara em primeiro turno
Maio	Votação em segundo turno e envio para Senado
Junho	Votação na CCJ do Senado e em primeiro turno no plenário do Senado
Julho	Votação em segundo turno no plenário do Senado e promulgação da emenda

Efeito?

Como destacado no relatório, a aprovação final da reforma da Previdência tem grandes chances de ter o texto original alterado, o que implica em efeitos diferentes para a economia. A lógica é a de que quanto menos o texto sofrer alterações, melhores as perspectivas para a economia, chegando até o caso extremo de não aprovação da reforma da Previdência, no qual teríamos uma piora imediata da maioria dos ativos financeiros. Com isso, estabelecemos que um cenário otimista, consistiria na aprovação com no máximo a modificação da Regra de Transição. Um cenário base ocorreria com maiores modificações na proposta original, além da Regra de Transição, também cedendo no tempo de contribuição e em BPC. Por fim, o cenário pessimista assume que todos os pontos que destacamos acima como os com maior pressão por alteração seriam modificados na proposta, ou até mesmo que a reforma não seja aprovada.

Seguem nossas visões para o final de 2017 dos principais preços de ativos:

- Bolsa

Atualmente a maioria dos investidores considera que a proposta será aprovada, o que naturalmente faz com que sejam antecipados os efeitos positivos da implementação da reforma, e fazendo com que boa parte dos preços de ativos incorporem esse cenário. No entanto, ainda não está claro o quanto da reforma será aprovada, o que certamente provocará um grande movimento após as votações nas casas. Ainda é importante lembrar que existem muitos investidores estrangeiros que estão interessados em entrar na Bolsa, mas aguardam o desfecho da proposta, por considerarem um evento muito importante para decidirem se irão se posicionar em Brasil ou não. Seguimos com a mesma perspectiva do nosso relatório "Cenário 2017", divulgado no dia 10 de janeiro.

Ibovespa		
Otimista	Base	Pessimista
79.450	73.450	57.000
+28,50%	+18,50%	-8,00%

-Juros

Como dito diversas vezes pelo presidente do Banco Central, Ilan Goldfajn, a aprovação das reformas permitirá um corte maior da taxa de juros, atualmente em 12,25%. A lógica é que com a reforma da Previdência aprovada diminui ainda mais a probabilidade de um cenário de default e espiral inflacionária, o que contribui para a inflação se comportar em torno da meta, permitindo maiores cortes na taxa de juros.

Juros		
Otimista	Base	Pessimista
8,50%	9,25%	10,00%

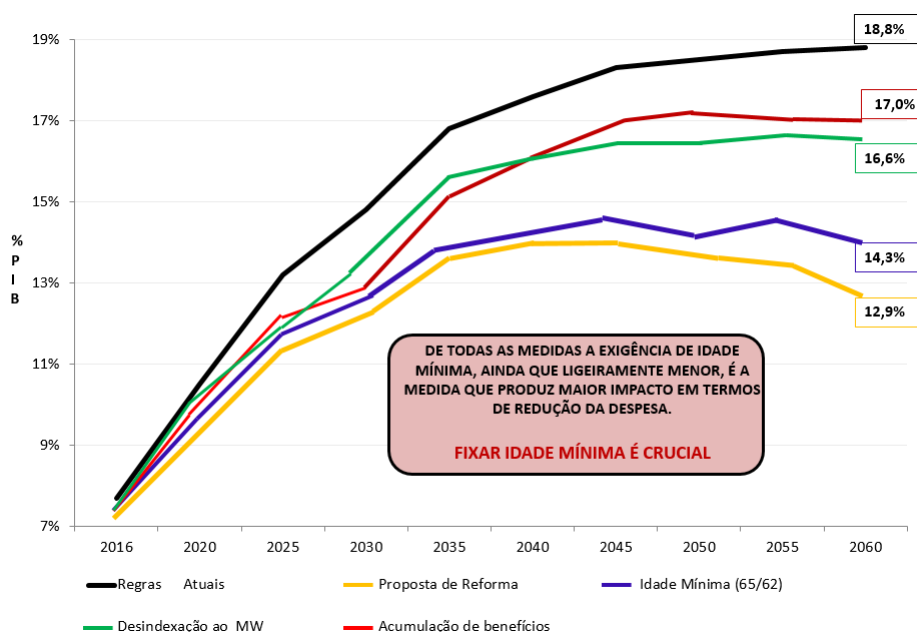
- Dólar

Com lógica bem semelhante a taxa de juros, o câmbio brasileiro deve ter uma pressão de valorização com a reforma sendo aprovada, por resultar em um quadro de melhora da trajetória das contas públicas. Reforçamos nossa posição do relatório "Atualização do Cenário de Câmbio de Curto Prazo" divulgado no dia 28 de março.

Câmbio (R\$/US\$)		
Otimista	Base	Pessimista
2,90 - 3,15	3,10 - 3,40	3,30 - 3,70

- Contas Públicas

Para evidenciar os benefícios citados anteriormente, vemos no gráfico abaixo, elaborado pelo economista Marcos Lisboa, uma projeção do gasto com INSS em % do PIB, com a linha preta demonstrando a trajetória atual, a amarela seria um panorama com toda a proposta sendo aprovada, e em seguida com algumas flexibilizações na proposta, evidenciando que quanto mais for retirado da proposta original, menor o benefício para as contas públicas.



Conclusão

A reforma da Previdência pode ser um grande avanço do Brasil para uma era de reformas que estabilizem as contas públicas e melhorem o ambiente de negócios no país. Tanto o investidor local como o estrangeiro aguardam o desfecho da proposta para traçar seus planos de curto e médio prazo. A reforma é tida por muitos como a prova definitiva que o Brasil está em uma nova rota, e tem um cenário mais benéfico sendo pintado para o futuro. As agências de rating devem, inclusive, ter uma nova postura ao avaliar o país, seguindo a tendência puxada pela Moody's, que já alterou de negativa para estável a perspectiva da nota brasileira.

No entanto, reforçamos que a proposta não resolve todo o desajuste fiscal do país, sendo necessário seguir com a agenda reformista, o que eleva a importância da eleição de 2018, na qual seria melhor para o país, que a disputa fosse entre candidatos conscientes dessa necessidade. A reforma da previdência beneficia bem mais os próximos presidentes do que o atual. O ideal é que o sucessor de Temer não se aproveite da situação para tomar medidas populistas e continue com o pulso firme nas reformas.

Disclaimer

- 1) O atendimento de nossos clientes é realizado por empregados da XP Investimentos CCTVM S/A ("XP Investimentos ou XP") ou por agentes autônomos de investimento que desempenham suas atividades por meio da XP, em conformidade com a ICVM nº 497/2011, os quais encontram-se registrados na Associação Nacional das Corretoras e Distribuidoras de Títulos e Valores Mobiliários - ANCORD. O agente autônomo de investimento não pode realizar consultoria, administração ou gestão de patrimônio de clientes, devendo atuar como intermediário e solicitar autorização prévia do cliente para a realização de qualquer operação no mercado de capitais.
- 2) Este relatório foi elaborado pela XP Investimentos e tem como objetivo fornecer informações que possam auxiliar o investidor a tomar sua própria decisão de investimento, não constituindo qualquer tipo de oferta ou solicitação de compra e/ou venda de qualquer produto. As informações contidas neste relatório são consideradas válidas na data de sua divulgação e foram obtidas de fontes públicas. A XP Investimentos não se responsabiliza por qualquer decisão tomada pelo cliente com base no presente relatório.
- 3) Este relatório foi elaborado considerando a classificação de risco dos produtos de modo a gerar resultados de alocação para cada perfil de investidor.
- 4) O(s) signatário(s) deste relatório declara(m) que as recomendações refletem única e exclusivamente suas análises e opiniões pessoais, que foram produzidas de forma independente, inclusive em relação à XP Investimentos e que estão sujeitas a modificações sem aviso prévio em decorrência de alterações nas condições de mercado, e que sua(s) remuneração(es) é(são) indiretamente influenciada por receitas provenientes dos negócios e operações financeiras realizadas pela XP Investimentos.
- 5) Os produtos apresentados neste relatório podem não ser adequados para todos os tipos de cliente. Antes de qualquer decisão, os clientes deverão realizar o processo de suitability e confirmar se os produtos apresentados são indicados para o seu perfil de investidor. Este material não sugere qualquer alteração de carteira, mas somente orientação sobre produtos adequados a determinado perfil de investidor.
- 6) A rentabilidade de produtos financeiros pode apresentar variações e seu preço ou valor pode aumentar ou diminuir num curto espaço de tempo. Os desempenhos anteriores não são necessariamente indicativos de resultados futuros. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. As informações presentes neste material são baseadas em simulações e os resultados reais poderão ser significativamente diferentes.
- 7) Este relatório é destinado à circulação exclusiva para a rede de relacionamento da XP Investimentos, incluindo agentes autônomos da XP e clientes da XP, podendo também ser divulgado no site da XP. Fica proibida sua reprodução ou redistribuição para qualquer pessoa, no todo ou em parte, qualquer que seja o propósito, sem o prévio consentimento expresso da XP Investimentos.
- 8) A Ouvidoria da XP Investimentos tem a missão de servir de canal de contato sempre que os clientes que não se sentirem satisfeitos com as soluções dadas pela empresa aos seus problemas. O contato pode ser realizado por meio do telefone: 0800 722 3710.
- 9) O custo da operação e a política de cobrança estão definidos nas tabelas de custos operacionais disponibilizadas no site da XP Investimentos: www.xpi.com.br.
- 10) A XP Investimentos se exime de qualquer responsabilidade por quaisquer prejuízos, diretos ou indiretos, que venham a decorrer da utilização deste relatório ou seu conteúdo.
- 11) A Avaliação Técnica e a Avaliação de Fundamentos seguem diferentes metodologias de análise. A Análise Técnica é executada seguindo conceitos como tendência, suporte, resistência, candles, volumes, médias móveis entre outros. Já a Análise Fundamentalista utiliza como informação os resultados divulgados pelas companhias emissoras e suas projeções. Desta forma, as opiniões dos Analistas Fundamentalistas, que buscam os melhores retornos dadas as condições de mercado, o cenário macroeconômico e os eventos específicos da empresa e do setor, podem divergir das opiniões dos Analistas Técnicos, que visam identificar os movimentos mais prováveis dos preços dos ativos, com utilização de "stops" para limitar as possíveis perdas.
- 12) O investimento em ações é indicado para investidores de perfil moderado, moderado-agressivo e agressivo, de acordo com a política de suitability praticada pela XP Investimentos. Ação é uma fração do capital de uma empresa que é negociada no mercado. É um título de renda variável, ou seja, um investimento no qual a rentabilidade não é preestabelecida, varia conforme as cotações de mercado. O investimento em ações é um investimento de alto risco e os desempenhos anteriores não são necessariamente indicativos de resultados futuros e nenhuma declaração ou garantia, de forma expressa ou implícita, é feita neste material em relação a desempenhos. As condições de mercado, o cenário macroeconômico, os eventos específicos da empresa e do setor podem afetar o desempenho do investimento, podendo resultar até mesmo em significativas perdas patrimoniais.
- 13) O investimento em opções é preferencialmente indicado para investidores de perfil moderado-agressivo e agressivo, de acordo com a política de suitability praticada pela XP Investimentos. No mercado de opções, são negociados direitos de compra ou venda de um bem por preço fixado em data futura. As operações com derivativos apresentam altas relações de risco/retorno. Posições vendidas apresentam a possibilidade de perdas superiores ao capital investido.
- 14) O investimento em Mercados Futuros embute riscos de perdas patrimoniais significativos, e por isso é indicado para investidores de perfil moderado-agressivo e agressivo, de acordo com a política de suitability praticada pela XP Investimentos. Commodity é um objeto ou determinante de preço de um contrato futuro ou outro instrumento derivativo, podendo consubstanciar um índice, uma taxa, um valor mobiliário ou produto físico. É um investimento de risco muito alto, que contempla a possibilidade de oscilação de preço devido à utilização de alavancagem financeira. O patrimônio do cliente não está garantido neste tipo de produto. As condições de mercado, mudanças climáticas e o cenário macroeconômico podem afetar o desempenho do investimento.
- 15) ESTA INSTITUIÇÃO É ADERENTE AO CÓDIGO ANBIMA DE REGULAÇÃO E MELHORES PRÁTICAS PARA ATIVIDADE DE DISTRIBUIÇÃO DE PRODUTOS DE INVESTIMENTO NO VAREJO.