

Nas últimas semanas, as atenções do mercado têm se voltado para as reformas: Tributária nos Estados Unidos e da Previdência no Brasil. No primeiro caso, o texto começou a ser analisado agora pelo Congresso e, se aprovado, poderá impulsionar a economia americana. Já no Brasil, é evidente a necessidade de mudanças nas regras das aposentarias para a sustentabilidade das contas fiscais, mas o processo já vem se arrastando por alguns meses. Neste contexto, vamos utilizar o Opinião desta semana para analisar os principais pontos destas reformas, suas probabilidades de serem aprovadas ainda esse ano e o eventual impacto no mercado caso elas não passem nos respectivos Congressos.

Quanto à Reforma Tributária nos EUA, em linha com o processo político americano, Câmara de Representantes e Senado divulgaram planos fiscais distintos. Agora, os textos deverão ser aprovados em cada uma das Casas. No entanto, como o esboço da reforma da Câmara é diferente do texto do Senado, deputados e senadores deverão se reunir para construir um plano comum, que terá de ser votado nas duas Casas. Dito isso, as primeiras perguntas começam a aparecer: Quais os principais pontos de concordância e os de discordância entre os dois textos? A versão final da proposta deve ser mais parecida com o plano da Câmara ou do Senado?

Considerando que os principais pontos da Reforma Tributária são os cortes de impostos para a classe média e para as empresas americanas, são esses, justamente, os que geraram maiores divergências entre os congressistas. A Câmara, em linha com o proposto pelo presidente americano, Donald Trump, sugeriu uma simplificação no imposto de renda pessoa física, que passaria de 7 faixas de renda para apenas 4, com a redução da alíquota para as famílias de classe média e manutenção para as de renda mais alta¹. Já o Senado, optou por manter as 7

¹ Considerando a renda anual de um casal, as 4 faixas seriam as seguintes: 12% para US\$ 0 até US\$ 90.000; 25% para US\$ 90.000 até US\$ 260.000; 35% para US\$ 260.000 até US\$ 1 milhão; e 39.6% acima de US\$ 1 milhão.

faixas de renda. Porém, a maioria das alíquotas impostas é menor do que a praticada atualmente².

Neste caso, apesar da grande diferença entre as duas propostas, os efeitos em relação à economia e ao déficit público americano não são relevantes. De maneira geral, estima-se que ambos os pontos aumentariam em mais de US\$ 1,0 trilhão o déficit nos próximos 10 anos. Além disso, como os dois planos visam a redução da carga tributária das famílias americanas, ambos devem ter um efeito positivo na economia do país, via, entre outros canais, aumento da renda real.

No âmbito da pessoa física, outro ponto importante da reforma é a possibilidade de abatimento de alguns impostos. A Câmara de Representantes propôs o fim das deduções das taxas locais e estaduais no imposto federal, com exceção da taxa sobre as propriedades (em um limite até US\$ 10.000) e das hipotecas (limite de US\$ 500.000). Já o Senado pediu o fim das deduções locais e estaduais em geral, sem nenhuma exceção. Apesar da proposta deste último ser mais rígida, não vislumbramos uma mudança muito significativa do ponto de vista arrecadatório entre as duas propostas, tampouco do ponto de vista econômico.

Já na parte corporativa encontramos as divergências que geram maior impacto nas contas públicas e na atividade. Assim como Trump, a Câmara sugeriu que o imposto corporativo fosse reduzido de 35% para 20% com efeito imediato. A partir do momento em que o presidente americano assinasse a nova lei, as empresas americanas pagariam 15 p.p. a menos de impostos. No entanto, preocupado principalmente com a viabilidade fiscal do plano, o

² Considerando a renda anual de um casal, as 7 faixas seriam as seguintes: 10% para US\$ 0 até US\$ 19.500; 12% para US\$ 19.500 até US\$ 77.400; 22.5% para US\$ 77.400 até US\$ 120.000; 25% para US\$ 120.000 até US\$ 290.000; 32.5% para US\$ 290.000 até 390.000; 35% para US\$ 390.000 até US\$ 1 milhão e 38.5% acima de US\$ 1 milhão.

Senado propôs que esta mesma redução só entrasse em vigor em 2019. Estima-se que esta última proposta geraria uma queda na arrecadação de US\$ 1,3 trilhão, ante uma redução de US\$ 1,5 trilhão, caso a proposta da Câmara seja aprovada.

Em contrapartida a um déficit menor, postergar por um ano o corte dos impostos para as empresas também atrasaria os efeitos positivos desta medida sobre a economia americana. No entanto, vale ressaltar que, outras medidas que estão contidas em ambos os planos, também devem estimular a atividade nos EUA, em especial os investimentos. As duas casas concordaram que os gastos com investimento (máquinas, equipamentos.... exceto imóveis) podem ser 100% dedutíveis. Esta medida expira em 2022 e deve incentivar os investimentos no curto prazo nos EUA.

O último ponto da Reforma Tributária que deve ser destacado é com relação à questão internacional. Câmara e Senado propuseram a mudança do sistema internacional de taxação para um sistema quase territorial. No primeiro, os rendimentos estrangeiros e domésticos estão sujeitos a mesma tributação, já no segundo caso, aplicam-se regras distintas de taxação, dependendo da região onde o rendimento é obtido. Durante muitos anos, diversas companhias americanas reclamaram do sistema tributário dos EUA, que diminuía a competitividade, ao fazer com que estas pagassem os impostos do país onde operavam e dos EUA.

No entanto, essa mudança na regra de tributação internacional exige alguma contrapartida, caso contrário, as empresas americanas teriam o incentivo de reportar resultados maiores fora dos EUA, principalmente em países com taxas corporativas menores, evitando pagar o imposto ao governo americano. Neste caso, a Reforma Tributária age por duas vias: a

primeira coloca uma taxa de repatriação³, incentivando as companhias a internalizar os lucros reportados em outros países; e a segunda exige uma taxa mínima que recairia sobre as subsidiárias⁴.

Depois desta longa descrição podemos responder à segunda pergunta, o texto final deverá ser mais parecido com qual esboço? O do Senado. Por questões políticas, os analistas acreditam que o plano fiscal que terá mais chance de ser aprovado nas duas casas conterá mais alterações feitas pelos senadores do que as formuladas pelos deputados.

Por fim, vamos analisar o cronograma. Trump espera que os textos sejam aprovados nas respectivas casas até o feriado do *Thanksgiving*, dia 23 de novembro. A Câmara de Representantes, por 227 votos a 205, já aprovou o seu plano nesta semana, no entanto, no Senado, a votação deve ser mais complicada. Nos últimos dias, mais algumas alterações foram feitas ao texto. Além disso, alguns senadores republicanos se mostram reticentes em aprovar a reforma. Como a margem dos republicanos no Senado é diminuta⁵, a posição contrária de mais de dois membros do partido de Trump já inviabilizaria o cronograma de aprovação da Reforma Tributária.

O presidente americano espera que o todo trâmite de aprovação seja encerrado até o Natal. Considerando que ainda haverá muita discussão dentro do próprio Senado e entre as duas casas, acreditamos que a Reforma Tributária não será aprovada esse ano. No entanto, a

³ A Câmara sugeriu uma taxa de repatriação de 14% sobre os ativos líquidos, enquanto o Senado propôs uma alíquota de 10%.

⁴ A Câmara propôs um imposto mínimo de 10% sobre as subsidiárias estrangeiras de alto lucro, e o Senado sugeriu uma alíquota mínima de 12,5% sobre o rendimento de ativos intangíveis, como patentes e direitos autorais.

⁵ São 52 senadores republicanos e 48 democratas e o plano da Reforma Tributária tem de ser aprovado por maioria simples.

chance de aprovação até as eleições americanas no meio do próximo ano crescem sensivelmente. Os republicanos estão pressionados para aprovar a reforma antes das eleições, já que ela poderia ser usada como propaganda política por muitos. Ainda, alguns eleitores já começaram a criticar a inatividade do partido Republicano, que em 2017, não aprovou nenhuma medida relevante, mesmo tendo a maioria nas duas Casas.

A aprovação da Reforma ainda este ano seria uma surpresa positiva para economia americana. Além disso, abriria caminho para Trump focar nas suas outras promessas, como o aumento dos gastos em infraestrutura. Neste caso, poderíamos ver um desempenho mais forte da economia americana no próximo ano, acompanhado de uma resposta mais rápida do Federal Reserve. Um aperto monetário mais intenso do que o esperado nos EUA pode não ser uma boa notícia para os países emergentes, em especial para o Brasil, que provavelmente enfrentará no próximo ano um período de grande incerteza política, ao mesmo tempo que tenta resolver os seus principais problemas fiscais.

Dito isso, entendemos (e até concordamos) com o senso de urgência da atual equipe econômica em aprovar uma Reforma da Previdência ainda este ano, mesmo que uma versão mais enxuta. Atualmente, discute-se um texto que incluiria a idade mínima de 65 para homens e 62 anos para mulheres, equiparação entre as regras para os trabalhadores do serviço público e privado, e regra de transição de 20 anos. Assim, ficariam de fora os ajustes na aposentadoria rural e nos benefícios de prestação continuada (BPC).

Pelos cálculos do governo, a proposta original apresentada pela equipe econômica geraria uma economia de R\$ 800 bilhões em dez anos. Esse valor cai para próximos de R\$ 600 bilhões no formato que saiu da Comissão Especial e para cerca de R\$ 300 bilhões nesta versão mais enxuta.

Apesar de continuarmos acreditando que a probabilidade de aprovação da Reforma da Previdência este ano é baixa, caso isso ocorra, será positivo. Da forma como está sendo desenhada atualmente, a reforma não é suficiente para o reequilíbrio das contas públicas, no entanto, está no caminho correto. As dúvidas com relação às eleições de 2018 persistirão, por isso, quanto mais medidas em prol da sustentabilidade das contas fiscais forem aprovadas agora, menos dependente ficaremos da “boa vontade” do próximo presidente.

	Projeção		
	2017	2018	2019
IPCA (%)	3,2	4,2	4,3
Câmbio (eop R\$/US\$)	3,3	3,5	3,6
Selic (eop %)	7,0	7,0	8,0
PIB (%)	0,7	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.