



JOÃO SÁÁGUA
Analista de Research no Banco
da Investimento Global

“Brexit” – a “lose-lose situation” repleta de incerteza até ao último dia

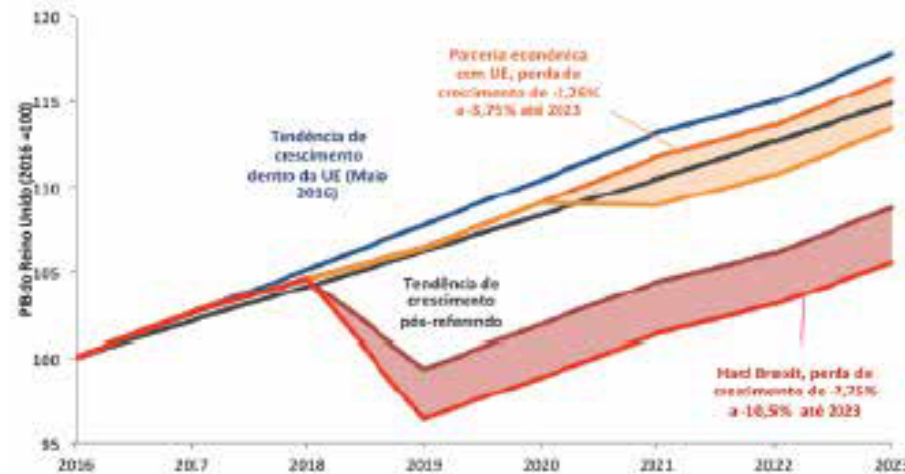
Em Junho de 2016, a população britânica – presumivelmente bastante mal informada – votou, de forma renhida, a favor da saída da União Europeia (51,9% vs. 48,1%). A campanha “Leave” esteve alicerçada em argumentos predominantemente falaciosos e de cariz tendencialmente demagógico e populista, nomeadamente que o forte controlo de imigração europeia devolveria empregos aos britânicos; que o fim das contribuições para o orçamento europeu implicaria uma maior despesa pública com os cidadãos, particularmente no sistema nacional de saúde; e que a saída da União Europeia não conduziria à perda de acesso ao mercado único; entre outros.

Quase dois anos e meio depois do referendo, o Reino Unido encontra-se mergulhado na maior crise política do último século, em tempos de paz, e apresenta-se igualmente como uma das economias desenvolvidas com menor crescimento económico médio nos últimos dois anos (1,6% YoY vs. 2,4% YoY do bloco de países desenvolvidos da OCDE). Após várias mudanças de ministros, uma moção de censura do próprio Partido Conservador a Theresa May e de uma duríssima contestação de todas as forças partidárias britânicas ao insatisfatório Brexit Deal alcançado entre May e a União Europeia, depois de decorridos quase 20 meses de negociações, May decidiu adiar o voto parlamentar “Meaningful Vote” (inicialmente agendado para 11 de dezembro) para a terceira semana de janeiro – um período inferior a três meses face à consumação do Brexit (29 de Março). Não antecipamos que May

consiga concessões europeias materialmente relevantes para que o acordo defendido pelo seu governo minoritário – o primeiro governo na história do Reino Unido a cair em descrédito do parlamento (held in contempt) – seja aprovado. Com efeito, restará, quase certamente, um desfecho binário: Hard Brexit (saída abrupta) ou um segundo referendo (“People’s Vote”). A primeira opção, à qual atribuímos uma probabilidade de apenas 15%, configura, muito provavelmente, um cenário deveras catastrófico para o Reino Unido, a todos os níveis: social, político, económico e financeiro. Um segundo referendo, alternativa, até agora, completamente descartada por May, mas à qual atribuímos uma probabilidade de 59%, deverá, na nossa opinião, apresentar um resultado diferente do primeiro, visto que a população votante, agora com a base mais jovem reforçada, goza

atualmente de acesso público a informação verdadeira sobre as reais implicações negativas da saída da UE. No entanto, até à realização deste segundo referendo – que deverá demorar, pelo menos, 24 semanas, a partir do momento em que for determinada a sua realização –, a incerteza manter-se-á elevada, continuando a pressionar o sentimento, os ativos financeiros de maior risco e a libra esterlina.

Dum ponto de vista económico, um Soft Brexit – saída complementada por um período de transição, durante o qual as principais características de pertença à União Europeia prevalecerão – ou, sobretudo, a permanência na UE deverão desencadear um substancial potencial de crescimento. A economia deverá recuperar por uma tripla via: consumo (apoiado pela valorização da libra esterlina e pelo crescimento dos salários, ambos



a sustentar um aumento do poder do compra), investimento (agregado económico que mais se ressentiu desde 2015, em virtude da elevada incerteza imposta pelo Brexit) e despesa pública (que beneficiará de um fim da austeridade e das consequentes medidas orçamentais expansionistas previstas para 2019). As indústrias-chave que acrescentam maior valor ao PIB britânico, nomeadamente turismo, aviação e transportes, comércio, produção e construção, ramo imobiliário, e setor financeiro, deverão igualmente ser revigoradas, após a forte quebra dos últimos anos. A política monetária deverá ser gradualmente normalizada, servindo como mais um pilar para a recuperação da libra. (Num contexto de Hard Brexit, também antecipamos uma taxa de juro mais elevada, embora com uma política monetária levada a cabo de forma mais errática: subidas iniciais, eventualmente até acentuadas, para segurar a libra e, posteriormente, descidas para tentar estimular a economia). A dívida soberana britânica, que exibiu um evidente perfil de refúgio, deverá assistir a uma subida das yields, no sentido de convergência com as homólogas norte-americanas, comprimindo o respetivo diferencial que atualmente se encontra em máximos históricos. Antevemos igualmente uma recuperação da generalidade do mercado acionista britânico e especialmente das empresas mais ligadas à economia britânica (tipicamente, integrantes do índice FTSE 250), do setor financeiro, dos REIT focados no mercado imobiliário doméstico, companhias aéreas e outras empresas ligadas ao turismo.