



## Perspectivas Macro Santander

São Paulo, 16 de fevereiro de 2018

Departamento de Pesquisa Econômica

### Inflação e Juros: Bem Tranquilo, Bem Favorável

*Nossos relatórios e análises estão disponíveis em [www.santander.com.br/economia](http://www.santander.com.br/economia).*

#### Reforma da Previdência

**O governo vai novamente intensificar seus esforços para dar prosseguimento à reforma da previdência nas próximas duas semanas.** A expectativa do governo é iniciar as discussões na Câmara dos Deputados em 19 de fevereiro e votar até 28 de fevereiro. **Entretanto, a intervenção federal no Rio de Janeiro pode atrapalhar esse calendário, já que a Constituição não pode ser emendada durante esses períodos.**

As mudanças propostas são para os trabalhadores do setor privado, do setor público e pensões. Trabalhadores rurais, idosos de baixa renda (acima de 65 anos) e deficientes físicos não são atingidos pela reforma. As mudanças cruciais da proposta são: (i) idade mínima de 62 (mulheres)/65 (homens); (ii) regra de transição de 20 anos para os trabalhadores ativos, começando com idade mínima de 53 anos para mulheres e 55 para homens em 2018; e (iii) o fim da integralidade do benefício de aposentadoria dos servidores públicos que ingressaram na carreira após 2003. Em 20 anos, estimamos que a reforma estabilizaria o déficit da previdência no patamar atual de 5% do PIB. Ou seja, uma alternativa bastante positiva, dado que a manutenção das regras atuais do sistema leva ao aumento contínuo do desequilíbrio das contas da previdência. Com a contenção do déficit, os recursos públicos poderão ser direcionados para gastos como educação e saúde, serviços públicos essenciais para as faixas menos favorecidas da sociedade. Além disso, vale destacar os efeitos distributivos da reforma (*ver o estudo [Para além do \(necessário\) equilíbrio fiscal: por que reformar a previdência pode reduzir a desigualdade?](#), publicado em 13 de setembro de 2017*).

*Para detalhes sobre a discussão mais recente em torno da reforma da previdência, veja nosso relatório [Vamos Tentar de Novo? Pontos Positivos e Negativos da Nova Tentativa de Aprovação da Reforma da Previdência](#), publicado em 30 de novembro de 2017.*

#### O Que Passou?

**O que antes parecia possível agora parece provável: a leitura da ata da última reunião sugere um Copom inclinado a um novo corte de juros, a menos que haja deterioração no cenário internacional ou surpresas negativas na inflação.** Na nossa avaliação, ainda que o cenário internacional caminhe para ser menos favorável para emergentes (com juros mais altos nas principais economias), o impacto disto sobre o balanço de riscos para a inflação tende a ser limitado pela baixíssima vulnerabilidade externa do Brasil – que reduz a chance de uma forte desvalorização do real. Além disto, os sinais apontam para novas surpresas positivas na inflação: depois da inflação ter sido 0,24 pp mais baixa em janeiro do que o esperado pelo BCB (0,29%, contra 0,53% da projeção indicada pelo BCB no relatório trimestral de inflação), os números preliminares para fevereiro sugerem mais uma rodada de surpresa favorável (nossa projeção para o IPCA de fevereiro é 0,27%, 0,20 pp abaixo da projeção do BCB). Num contexto em que ainda há ampla ociosidade tanto da capacidade instalada como no mercado de trabalho, e com a inflação ainda transitando abaixo do piso da meta e sem nenhum vetor claro que a impulsione de volta ao centro, acreditamos que a balança pende para mais um corte de juros, ainda que pequeno. Assim, **estamos revisando nossa projeção tanto para o IPCA (de 3,8% para 3,5%) quanto para a Selic (de 6,75% para 6,5% a.a.) em 2018.** *Para saber mais, veja nosso relatório [Desce a Saideira!](#), publicado em 15 de fevereiro de 2018.*

#### Fique de olho

Dois indicadores da próxima semana podem reforçar esta visão. O IBC-Br (PIB mensal do Banco Central) de dezembro deve mostrar novo avanço na atividade econômica (+1,3% m/m, +2,4% a/a), em linha com um crescimento cada vez mais disseminado entre os setores produtivos (*para mais informações, ver [De Onde Virá o](#)*



[Maior Crescimento Econômico em 2018?](#), publicado em 09 de fevereiro de 2018). Esse resultado do IBC-Br seria consistente com uma alta de 0,4% t/t (2,6% a/a) do PIB no quarto trimestre de 2017. Com isso, **estamos revisando nossa estimativa de crescimento do PIB Brasileiro no ano passado, de 1,0% para 1,1%** (os dados oficiais serão divulgados pelo IBGE em 1º de março). Mesmo com este crescimento, a economia segue distante de seu potencial, com ampla ociosidade, como mencionado acima. **Já o IPCA-15 de fevereiro deve mostrar inflação de 0,36% no mês e de 2,83% em 12 meses** (abaixo do piso da meta de 3%) – se vier em linha com a nossa projeção, reforça as chances de que a inflação permaneça ao redor ou até abaixo do piso da meta até meados deste ano, quadro que justificaria o corte adicional de juros que passamos a esperar.

## Agenda Política

Além do debate sobre a reforma da previdência, vale monitorar as articulações em torno das possíveis candidaturas presidenciais, à medida que se aproxima a data-crítica de 7 de abril – quando potenciais candidatos que ocupem funções no Poder Executivo precisam se desincompatibilizar (exceto para o caso de tentativa de reeleição), e também data-limite para que potenciais candidatos estejam filiados a um partido, com domicílio eleitoral na região pela qual pretendam concorrer. Aproxima-se também a chamada “janela partidária” – período de 7 de março a 7 de abril, durante o qual deputados podem trocar de partido sem correr o risco de perder o mandato. As movimentações nestas datas devem fornecer indícios mais firmes sobre as intenções e reais chances de candidatura, tanto de quem já esteja em posição de destaque como de eventuais *outsiders* do mundo político.

## Últimas Publicações

### Português

- Desce a Saideira! (fev/2018)
- De Onde Virá o Maior Crescimento Econômico em 2018? (fev/2018)
- Mesma proposta, chances diferentes? (fev/2018)
- O Fim da Ilusão Monetária (jan/2018)
- Por que o Dólar Subiu em 2017? (jan/2018)
- O Irrefreável impulso do Consumo (jan/2018)

### English

- Even Better than the Real Thing (Feb 2018)
- Same proposal. Different probability? (Feb 2018)
- Why the BRL Has Weakened in 2017? (Jan 2018)
- The Unstoppable Force of Consumption (Jan 2018)
- Strictly Macro – 2018 Latin America Macro Outlook (Dec 2017)
- It's Raining Cats and Dogs; Impact of Hydrology on Tariffs and Inflation (Nov 2017)

---

Este material foi preparado pelo Banco Santander (Brasil) S.A. e não constitui uma oferta ou solicitação de oferta para aquisição de valores mobiliários. Ele pode conter informações sobre eventos futuros e estas projeções/estimativas estão sujeitas a riscos e incertezas relacionados a fatores fora de nossa capacidade de controlar ou estimar precisamente, tais como condições de mercado, ambiente competitivo, flutuações de moeda e da inflação, mudanças em órgãos reguladores e governamentais e outros fatores que poderão diferir materialmente daqueles projetados. A informação nele contida baseia-se na melhor informação disponível, recolhida a partir de fontes oficiais ou críveis. Não nos responsabilizamos por eventuais omissões ou erros. As opiniões expressas são as nossas opiniões no momento. Reservamo-nos o direito de, a qualquer momento, comprar ou vender valores mobiliários mencionados. Estas projeções e estimativas não devem ser interpretadas como garantia de performance futura. O Banco Santander (Brasil) S.A. não se obriga em publicar qualquer revisão ou atualizar essas projeções e estimativas frente a eventos ou circunstâncias que venham a ocorrer após a data deste documento. Este material é para uso exclusivo de seus receptores e seu conteúdo não pode ser reproduzido, redistribuído, publicado ou copiado de qualquer forma, integral ou parcialmente, sem expressa autorização do Banco Santander (Brasil) S.A..

©2017 Banco Santander (Brasil) S.A.. Direitos reservados