

## Brasil: Reforma da Previdência

### Fortes Emoções Desde o Começo

**Rodolfo Margato\***  
 rodolfo.silva@santander.com.br  
 +55-11-3553-1859  
**Luciano Sobral\***  
 lusobral@santander.com.br  
 +55-11-3553-3753

- Os primeiros passos da tramitação da PEC da reforma da previdência no Congresso não sustentaram o otimismo de mercado visto logo depois da proposta ter sido apresentada pelo novo governo (em meados de fevereiro).
- Em primeiro lugar, o anúncio da estimativa líquida de recursos com a chamada “previdência dos militares” (regras mais rígidas de proteção social compensadas por maiores gastos com um programa de reestruturação de carreiras) frustrou as expectativas.
- Além disso, turbulências recentes no quadro político vêm aumentando dúvidas sobre a capacidade do governo de conseguir apoio dos parlamentares e reunir os votos necessários para aprovar uma emenda constitucional (mínimo de 308 votos na Câmara dos Deputados e 49 votos no Senado).
- Apesar de reconhecermos a grande dificuldade em fazer previsões sobre a evolução da proposta de reforma previdenciária num ambiente repleto de incertezas, este relatório apresenta premissas, simulações e estimativas sobre o provável processo de “desidratação” do texto (após negociações com o Congresso), bem como a respeito do cronograma para sua aprovação.
- De acordo com as simulações para o nosso cenário base (considerado o de maior probabilidade), a versão diluída da PEC geraria uma economia de R\$ 615 bilhões ao longo dos próximos 10 anos, ou seja, cerca de 55% da estimativa original do governo (levando em conta os regimes do setor privado, setor público e militares). Já em relação ao cronograma, acreditamos que a votação em 1º turno na Câmara dos Deputados ocorrerá após o recesso parlamentar, isto é, no início do 2º semestre deste ano, enquanto que a votação final no Senado deverá ser realizada no 4º trimestre.
- A nosso ver, a aprovação desta versão da reforma seria bem recebida pelo mercado, pois sinalizaria compromisso do governo com a disciplina fiscal e capacidade de mobilização do Congresso para aprovação de outras medidas de ajuste das contas públicas, essenciais para uma recuperação consistente da economia brasileira nos próximos anos.

### Economia de Recursos com a Reforma da Previdência – Proposta Original x Expectativa de “Desidratação”

Reforma da Previdência - Principais Itens	Economia em 10 anos (R\$ bi)		Economia em 10 anos (R\$ bi)		Taxa de Desidratação (%)
	Estimativas do Governo	%	Versão Desidratada - estimativas Santander	%	
Setor Privado (RGPS)	715.0	66.0	337.8	55.1	52.8
- Urbano	565.0	52.2	337.8	55.1	40.2
- Rural	150.0	13.8	0.0	0.0	100.0
Setor Público (RPPS)	173.5	16.0	120.7	19.7	30.4
Mudanças nas Alíquotas de Contribuição (RGPS)	-27.6	-2.5	-27.6	-4.5	0.0
Mudanças nas Alíquotas de Contribuição (RPPS)	29.3	2.7	21.9	3.6	25.3
Abono Salarial	150.2	13.9	150.2	24.5	0.0
Benefício de Prestação Continuada (BPC)	32.0	3.0	0.0	0.0	100.0
Militares*	10.5	1.0	10.5	1.7	0.0
<b>IMPACTO TOTAL</b>	<b>1,082.9</b>	<b>100.0</b>	<b>613.5</b>	<b>100.0</b>	<b>43.3</b>

Fonte: Ministério da Economia e Santander

\* Economia líquida de recursos com os militares: Mudanças na Proteção Social - Gastos com Reestruturação de Carreiras



## Um Caminho Tortuoso

**Após o anúncio da proposta de reforma da previdência do novo governo, há mais de um mês (20/Fev), os mercados mostraram grande otimismo com o ajuste das contas fiscais do Brasil e, conseqüentemente, uma recuperação robusta da atividade econômica nos próximos anos.** De fato, a despeito da percepção geral de que haverá alguma “desidratação” (redução do impacto fiscal) ao longo do processo de negociação com o Congresso, as estimativas do governo de grande economia de recursos com a aprovação da reforma (ao redor de R\$ 1,2 trilhões em dez anos) e medidas focadas na diminuição de desigualdades e no fim de distorções (ex: estabelecimento de um sistema progressivo de contribuição previdenciária) impulsionaram a confiança dos agentes de que a nova tentativa de estabilizar a trajetória (atualmente insustentável) da dívida pública teria um início bastante promissor (para mais informações, ver *It's Show Time: The Battle for Social Security Reform*, February 20, 2019)

**No entanto, eventos recentes direta ou indiretamente relacionados à reforma da previdência não sustentaram esta avaliação.** Em primeiro lugar, o projeto de lei referente às novas regras de Proteção Social dos militares (popularmente conhecida como reforma previdenciária dos militares) – entregue ao Congresso em 20/Mar - despertou muita crítica de analistas e políticos. O impacto fiscal das regras mais rígidas de proteção social (ex: aumento do tempo mínimo de serviço de 30 para 35 anos; elevação da alíquota de contribuição ao sistema de 7,5% para 10,5%) atingirá R\$ 97,3 bilhões em 10 anos, de acordo com cálculos do governo, mas parcela significativa dessa “poupança” de recursos poderá ser compensada pelos gastos com a reestruturação de carreiras militares também proposta ao Congresso (totalizando R\$ 86,8 bilhões em 10 anos). **Com isso, o ganho líquido de apenas B\$ 10,5 bilhões frustrou as expectativas, que apontavam para níveis próximos a R\$ 100 bilhões.** Além disso, os termos da reforma dos militares poderão ser vistos como mais favoráveis em relação a outros segmentos, aumentando os riscos de mudanças mais expressivas em outros elementos-chave da PEC da Nova Previdência.

Ainda mais importante do que isso, em nossa opinião, **o governo vem enfrentando problemas no que diz respeito à articulação política. A relação entre os Poderes Executivo e Legislativo apresentou tensões no período recente, suscitando dúvidas sobre a capacidade do governo de conseguir apoio dos parlamentares e reunir os votos necessários para aprovar uma emenda constitucional** (mínimo de 308 votos na Câmara dos Deputados e 49 votos no Senado – 3/5 em ambos). Dito isso, esperamos que a reforma seja colocada para votação em plenário da Câmara dos Deputados no início do 2º semestre deste ano e, uma vez aprovada em tal fórum, que dificilmente seria substancialmente alterada pelo Senado.

Sobre a reforma, é importante notar que:

- **A Câmara dos Deputados no Brasil possui uma distribuição não uniforme com relação aos seus representantes** – a Constituição determina que a Câmara dos Deputados tenha 513 representantes e que nenhum estado possa ter menos de oito ou mais de setenta cadeiras. Isso leva à uma super-representação de estados pequenos, relativamente rurais e pobres do Norte e Nordeste do país e uma sub-representação significativa de São Paulo, o estado mais populoso, rico e predominantemente urbano. Como consequência para a reforma, **mudanças nas regras de aposentadoria para trabalhadores rurais e proteção social para os menos favorecidos são itens particularmente desafiadores**, considerando que a maioria não organizada dos trabalhadores urbanos irá suportar a maior parte dos custos da reforma.
- **A bancada do agronegócio é o maior grupo interpartidário da Câmara**, o que aumenta a dificuldade de aprovar qualquer alteração que implique em maiores contribuições por parte de produtores rurais no sistema previdenciário.
- **Partidos do chamado Centrão, um grupo informal de 12 partidos de centro que juntos incluem cerca de 280 representantes, já divulgou uma nota opondo-se a alguns pontos do projeto do governo**, incluindo alterações nas regras de aposentadoria para trabalhadores rurais e no programa de Benefício da Prestação Continuada (BPC; para detalhes, veja a página 5 deste relatório).
- **Servidores públicos federais, que constituem uma grande parcela da força de trabalho federal, possuem capacidades únicas de mobilização**, especialmente quando comparados aos sindicatos de trabalhadores do setor privado, os quais perderam parte substancial de seu financiamento após as mudanças impostas pela reforma trabalhista aprovada pelo governo anterior.
- Entre os elementos geralmente ligados na literatura econômica a uma alta probabilidade de sucesso na realização de reformas estruturais, o Brasil carece de um governo “forte” (isto é, um governo que possua maioria partidária no Congresso, com poucas restrições em decisões executivas); além disso, a ausência de uma crise econômica em curso no Brasil (caracterizada pela queda da renda real) não contribui para a criação de um senso de urgência entre o setor Executivo e Legislativo. Por outro lado, a ameaça de uma recessão dupla durante a recuperação fraca - se a consolidação fiscal falhar - pode gerar um incentivo para a coordenação, pois **acreditamos que nem o Executivo nem o Legislativo se beneficiariam de uma deterioração da economia à medida que nos aproximamos das eleições municipais de 2020.**

Portanto, embora reconhecendo a desafiadora tarefa de prever a evolução da proposta da reforma previdenciária sob crescente incerteza, **apresentamos neste relatório nossas estimativas para uma versão diluída do projeto de lei (após negociações com o Congresso) e a perspectiva para sua aprovação.**



## O Que Será Deixado na Estrada?

Conforme salientado em nosso relatório *It's Show Time: The Battle for Social Security Reform* (20 de Fevereiro de 2019), nossa primeira impressão sobre a proposta de reforma da previdência do novo governo foi bastante positiva. À época, víamos potencial para um expressivo volume de recursos a serem poupados com a medida, ao redor de R\$ 800 bilhões em 10 anos, muito superior à estimativa de poupança com a versão modificada da proposta do governo anterior (após tramitação nas comissões do Congresso), de aproximadamente R\$ 480 bilhões em 10 anos.

Desde o início, já esperávamos mudanças relevantes em dois pontos polêmicos da PEC da Nova Previdência: (i) novas regras para aposentadoria de trabalhadores rurais e (ii) diferentes condições para os pagamentos de BPC (Benefício de Prestação Continuada), que atendem idosos de baixa renda e pessoas com deficiência. Em nossa opinião, cerca de 40% da “desidratação” do texto viria desses dois tópicos.

À luz dos últimos eventos relacionados ao ambiente para aprovação da reforma, entretanto, passamos a **prever que o governo fará mais concessões ao longo da tramitação no Congresso**. Nossas principais premissas e estimativas para a provável diluição da PEC são apresentadas abaixo.

### Economia de Recursos com a Reforma da Previdência – Proposta Original x Expectativa de “Desidratação”

Reforma da Previdência - Principais Itens	Economia em 10 anos (R\$ bi)		Economia em 10 anos (R\$ bi)		Taxa de Desidratação (%)
	Estimativas do Governo	%	Versão Desidratada - estimativas Santander	%	
Setor Privado (RGPS)	715.0	66.0	337.8	55.1	52.8
- Urbano	565.0	52.2	337.8	55.1	40.2
- Rural	150.0	13.8	0.0	0.0	100.0
Setor Público (RPPS)	173.5	16.0	120.7	19.7	30.4
Mudanças nas Alíquotas de Contribuição (RGPS)	-27.6	-2.5	-27.6	-4.5	0.0
Mudanças nas Alíquotas de Contribuição (RPPS)	29.3	2.7	21.9	3.6	25.3
Abono Salarial	150.2	13.9	150.2	24.5	0.0
Benefício de Prestação Continuada (BPC)	32.0	3.0	0.0	0.0	100.0
Militares*	10.5	1.0	10.5	1.7	0.0
<b>IMPACTO TOTAL</b>	<b>1,082.9</b>	<b>100.0</b>	<b>613.5</b>	<b>100.0</b>	<b>43.3</b>

Fonte: Ministério da Economia e Santander

\* Economia líquida de recursos com os militares: Mudanças na Proteção Social - Gastos com Reestruturação de Carreiras

### 1) Regime do Setor Privado (RGPS)

#### (a) Trabalhadores Urbanos

A categoria de **trabalhadores urbanos do setor privado** é coberta pelo Regime Geral de Previdência Social (RGPS), representando cerca de 52% das estimativas totais de economia com a proposta de reforma previdenciária de Bolsonaro. Então, **a manutenção das principais alterações propostas para esse segmento é crucial para o sucesso da reforma**. Em nossa opinião, três parâmetros principais poderiam ser modificados durante as negociações com o Congresso: **(i) regra de transição** – como hipótese para nossa simulação, consideramos que será ampliada de 12 para 15 anos; **(ii) idade mínima de aposentadoria** – como mencionado anteriormente como uma possibilidade pelo Presidente Jair Bolsonaro, acreditamos que a idade mínima para aposentadoria das mulheres poderia ser reduzida de 62 para 60 anos; e **(iii) regra de benefício previdenciário**<sup>1</sup> – de acordo com nossas simulações, consideramos um ponto de partida um pouco mais elevado (70% depois de 20 anos de contribuição, ao invés de 60%), mas mantivemos os 40 anos como período necessário para ter acesso ao benefício completo. Em relação ao período mínimo de contribuição, assumimos que o parâmetro proposto de 20 anos não será alterado.

Como mostra a Figura 1, estimamos que, depois de negociações com o Congresso, **a economia resultante das alterações propostas aos trabalhadores urbanos cobertos pelo RGPS (setor privado) poderá ser reduzida em cerca de 40%**. Apesar desse processo de diluição, **trabalhadores urbanos seriam responsáveis por mais de 55% do total da economia da proposta da reforma**. É importante ter em mente que esses números advêm de nossa percepção e estimativas (assim como métodos de simulação) sobre a possibilidade de mudanças nos principais parâmetros propostos no texto original. Em outras palavras, nossas estimativas não refletem anúncios do governo, especialmente porque a proposta de reforma previdenciária está nos estágios iniciais do processo legislativo.

1

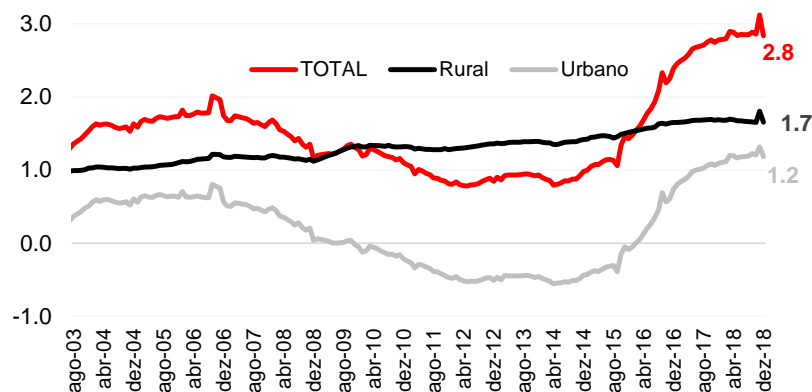
De acordo com a proposta original, a regra seria definida como: 60% (com 20 anos de contribuição) + 2pp por ano superior a 20 anos multiplicado pelo salário médio de contribuição, ou seja, o benefício total poderia ser alcançado após 40 anos de contribuição para o sistema de previdência social.



## (b) Trabalhadores Rurais

Como mencionado anteriormente, o setor do agronegócio está fortemente representado no Congresso, e algumas declarações recentes de políticos (não apenas de partidos da oposição) reforçam nossa avaliação de que o **Congresso brasileiro tem resistência significativa a mudanças nas regras atuais do plano de aposentadoria para trabalhadores rurais**. Assim, apesar do déficit<sup>2</sup> relativamente alto da Previdência Social (há um descompasso significativo entre contribuição e benefícios dos trabalhadores rurais), **nós não esperamos reduções nesse segmento**.

Figura 2. Déficit da Previdência – Setor Privado (% PIB)



Fonte: Tesouro Nacional

## 2) Regime do Setor Público (RPPS)

Além do impacto fiscal, acreditamos que **a maior força da reforma da previdência consiste na eliminação de discrepâncias e redução de desigualdades**, as quais podem gerar apoio popular para o projeto. Nesse sentido, a busca por um sistema mais justo através da unificação das regras para funcionários do setor privado e funcionários públicos é um elemento crucial, em nossa opinião. Seguindo o mantra “quem recebe mais, paga mais”, **a reforma da previdência de Bolsonaro abrange um sistema de contribuição com taxas progressivas de contribuição, pesando principalmente sobre o setor público** (para mais detalhes, veja *It’s Show Time: The Battle for Social Security Reform*, 20 de Fevereiro de 2019). Adicionalmente, destacamos a proposta de 25 anos como período mínimo de contribuição para beneficiários do RPPS (acima do parâmetro de 20 anos do setor privado) e, também, a idade mínima para aposentadoria de 62 anos para mulheres e 65 para homens (a mesma que o RGPS).

Em nossa visão, **a convergência das regras para os setores primário e público é vista como favorável por uma grande proporção da população brasileira**, devido à percepção de que existem discrepâncias históricas entre esses dois grupos, primordialmente relacionadas aos salários e à estabilidade no emprego. **Porém, como anteriormente discutido, funcionários públicos federais têm capacidades de mobilização distintas**, que, adicionado à baixa poupança fiscal da reforma da previdência militar, irá colocar, em nossa opinião, pressão substancial no Congresso. Resumindo, tomamos como premissas: **(i)** o sistema progressivo de contribuição será mantido, embora com algum afrouxamento das alíquotas sobre os salários mais elevados de servidores públicos, o que pode ajudar a evitar o litígio sobre esse assunto; **(ii)** a idade mínima para as mulheres se aposentarem no setor público diminuirá de 62 para 60 anos, em linha com a nossa suposição para o setor privado; e **(iii)** para os professores, a idade mínima para aposentadoria será de 55 anos para mulheres e homens (abaixo do parâmetro proposto de 60 anos). Não esperamos que o limite de 25 anos como período mínimo de contribuição seja alterado.

Assim, nossos cálculos indicam que **a economia resultante das mudanças propostas ao regime do setor público (RPPS) - com exceção das taxas de contribuição - seria reduzida em cerca de 30%** durante as negociações com o Congresso, **resultando**

<sup>2</sup> O déficit previdenciário do trabalhador rural (RGPS) totalizou R\$ 113,8 bilhões em 2018 (-1,7% do PIB), enquanto o segmento de trabalhadores urbanos registrou déficit de R\$ 81,4 bilhões (-1,2% do PIB). As contribuições dos trabalhadores rurais para o sistema de previdência social correspondem a 0,1% do PIB, enquanto os benefícios representam 1,8% do PIB.



em cerca de BRL120 bilhões em 10 anos, ou 20% da poupança total decorrente do projeto. Com relação às modificações nas taxas de contribuição, estimamos que elas sejam diluídas em 25%<sup>3</sup>.

### 3) Abono Salarial

A proposta de reforma previdenciária do novo governo limita o pagamento de bônus salariais<sup>4</sup> aos trabalhadores que ganham até 1 salário mínimo, em vez de 2 salários mínimos segundo as regras atuais. De acordo com nossas estimativas, essa mudança proporcionaria R\$ 150 bilhões em economia fiscal em 10 anos, uma vez que cerca de 90% dos beneficiários recebem entre 1 e 2 salários mínimos (ver Figura 3). Em nossa opinião, **a avaliação da manutenção ou exclusão deste item desempenha um papel fundamental na avaliação do impacto fiscal da reforma.** Nosso cenário base não contempla a atenuação das mudanças propostas na concessão de benefícios salariais; no entanto, reconhecemos um alto grau de incerteza em torno deste tópico.

Por um lado, **a ainda alta taxa de desemprego (cerca de 12% ou 13 milhões de pessoas) e sinais modestos de recuperação no mercado de trabalho brasileiro justificam a proposta de reduzir o pagamento de renda complementar às pessoas empregadas**, em nossa visão. Assim, em nossa opinião, o dispêndio de capital político associado a cortes nos bônus salariais pode não ser um problema insuperável, especialmente porque o grupo mais vulnerável de trabalhadores (que ganham até 1 salário mínimo) não seria afetado pelas mudanças propostas. Por outro lado, **reconhecemos que todas as medidas com algum impacto redistributivo de renda enfrentaram historicamente uma resistência significativa no Congresso. Portanto, nosso cenário base leva em conta uma economia fiscal de R\$ 150 bilhões do item de benefícios salariais, mas cenários alternativos parecem ter uma probabilidade relativamente alta de serem realizados.** Por exemplo, se não houver mudanças nas regras atuais para a concessão de bônus salariais, nossa economia estimada na reforma previdenciária ficaria próxima de R\$ 460 bilhões, um pouco abaixo da economia se a versão modificada da proposta de Michel Temer fosse aprovada (cerca de R\$ 480 bilhões em 10 anos).

Figura 3. População Ocupada no Mercado de Trabalho Formal (em milhares)

Faixa de Renda	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Até 1 SM	2,675	2,714	2,700	2,600	2,594	2,650
1SM - 2SM	21,405	21,734	21,519	20,950	20,802	21,296
Acima de 2SM	23,379	24,500	25,352	24,511	22,664	22,335
TOTAL	47,459	48,948	49,571	48,061	46,060	46,281

Fonte: Relatório Anual de Informações Sociais (RAIS)

\* SM = Salário Mínimo (atualmente em R\$ 998,00)

### 4) Benefício de Prestação Continuada (BPC)

Talvez o aspecto mais controverso da proposta de reforma previdenciária de Bolsonaro esteja associado às mudanças no Programa de Benefício de Prestação Continuada (BPC), de acordo com muitos comentários recentes de políticos e analistas. Em suma, o BPC é um direito previdenciário garantido pela Constituição Federal de 1998 aos idosos com 65 anos ou mais e às pessoas com deficiência cuja renda familiar é de até um quarto do salário mínimo<sup>5</sup>. **Como as mudanças no BPC afetam segmentos da sociedade de renda muito baixa, e a reação inicial dos legisladores tem sido fortemente contrária, supomos que tais mudanças não serão aprovadas (ou seja, nenhuma economia fiscal).**

### 5) Militares

Como já discutido neste relatório, o governo calcula uma economia líquida de R\$ 10,5 bilhões da reforma previdenciária das forças militares, consideravelmente abaixo da estimativa inicial de cerca de R\$ 90 bilhões. **Apesar de acreditarmos que as medidas relacionadas à reestruturação da carreira dos militares poderiam ser atenuadas durante as negociações com o Congresso (aumentando a economia líquida), nossas simulações não alteraram o potencial impacto fiscal de R\$ 10,5 bilhões.**

<sup>3</sup> Não vemos mudanças no sistema progressivo proposto para a previdência do setor privado (RGPS), uma vez que as economias líquidas são negativas em consequência das menores taxas de contribuição para grupos de baixa renda.

<sup>4</sup> Bônus salarial é o pagamento de até um ano de salário mínimo para suplementação de renda, de acordo com critérios legalmente estabelecidos.

<sup>5</sup> A lei previdenciária eleva a idade mínima (de 65 para 70 anos) para idosos de baixa renda (e pessoas com deficiência) a receber um benefício de salário mínimo. Como medida compensatória, prevê um benefício antecipado de R\$ 400 para pessoas em extrema pobreza acima dos 60 anos.



## Balanço de Riscos, Cronograma e Considerações Finais

Com base nas premissas e simulações apresentadas neste relatório, **acreditamos que a aprovação da nova reforma da previdência poderá resultar em uma economia de cerca de R\$ 615 bilhões em 10 anos, o que significa manter cerca de 55% da proposta original** (considerando os regimes de pensão para setor privado, funcionários públicos civis e forças militares). Em comparação com a economia estimada da reforma divulgada em meados de fevereiro (portanto, antes da proposta dos militares chegar ao Congresso um mês depois), as concessões esperadas após negociações com o poder legislativo chegariam a cerca de 45% desse valor.

**Assim, nosso cenário de referência aponta para um impacto fiscal abaixo da economia desejável de cerca de R\$ 1 trilhão em 10 anos, conforme repetidamente apresentado pela equipe econômica do governo, embora ainda maior do que os ganhos estimados pela aprovação da reforma da previdência modificada de Michel Temer. Olhando para o balanço de riscos, achamos que piorou significativamente nos últimos dias, implicando em uma assimetria descendente. Em outras palavras, a probabilidade de uma versão modificada ainda mais modesta parece maior do que a de uma reforma mais robusta, em nossa avaliação.**

Nesse sentido, **o principal risco negativo** para nosso cenário base seria a falha em aprovar mudanças nas regras de concessão de **bônus salariais**, o que reduziria nossa economia estimada em quase 25%. Em contrapartida, **os principais riscos ascendentes**, em nossa opinião, consistem em **maiores poupanças líquidas da reforma dos militares** (devido à não aprovação de maiores gastos para a reestruturação de carreira) e a aprovação de **12 anos como a regra de transição** para os novos parâmetros de segurança social.

Por último, mas não menos importante, já observamos atrasos no cronograma para a aprovação da nova reforma no Congresso. Por exemplo, não prevemos que a reforma da previdência será votada na Comissão de Constituição e Justiça da Câmara dos Deputados antes de meados de abril (veja a Figura 4), enquanto a expectativa inicial era de uma votação em março. Assim, **esperamos que a primeira rodada de votação na Câmara ocorra após o recesso parlamentar, isto é, apenas no segundo semestre de 2019. A votação final no Senado deve ocorrer no quarto trimestre de 2019.**

**A reforma previdenciária, em nossa opinião, não é uma panaceia para os profundos problemas fiscais do Brasil, que exigirão mais medidas para reduzir o déficit orçamentário primário, estabilizar a relação dívida / PIB e impedir que os gastos do governo violem o teto constitucional de gastos.** Apresentaremos nossas estimativas atualizadas do impacto da reforma sobre as principais variáveis fiscais em um relatório futuro.

**Figura 4. Cronograma esperado para a aprovação da reforma da previdência**

<b>Etapa</b>	<b>Previsão de ocorrer</b>
(a) - Governo apresenta sua proposta de reforma do sistema previdenciário (RSP) ao Congresso	20 Fev
(b) - Constituição da CCJ <sup>1</sup>	11-15 Mar
(c) - CCJ inicia avaliação de proposta de RSP	01 Abr
(d) - CCJ conclui sua avaliação e envia para o conselho da Câmara dos Deputados	17 Abr
(e) - Constituição da CE <sup>2</sup> e definição do relator da RSP	22-26 Abr
(f) - CE começa a moldar a versão a ser votada na Câmara dos Deputados	29 Abr
<hr/>	
<b><u>Cenário otimista</u></b>	
(g.1) - Conclusão das 40 sessões de discussão dentro da CE, assumindo reuniões de seg a sex	12 Jun
(h.1) - 1ª rodada de votação na Câmara dos Deputados	19 Jun
<hr/>	
<b><u>Cenário base</u></b>	
(g.2) - Conclusão das 40 sessões de discussão dentro da CE, assumindo reuniões de ter a qui	14 Ago
(h.2) - 1ª rodada de votação na Câmara dos Deputados	21 Ago

Fontes: Câmara dos Deputados, Santander.

/1 – local onde o cumprimento dos direitos constitucionais será avaliado.

/2 – local onde os itens da proposta do RSP serão removidos /alterados.



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..

©2019 Banco Santander (Brasil) S.A.. Direitos reservados

