



Perspectivas Macro Santander

São Paulo, 14 de junho de 2019

Departamento de Pesquisa Econômica

Show do Trilhão

Nossos relatórios e análises estão disponíveis em www.santander.com.br/economia

Outro Passo Importante

A proposta de reforma da previdência segue avançando no Congresso. Após grande expectativa, o deputado Samuel Moreira (PSDB-SP), relator da matéria na Comissão Especial da Câmara, apresentou ontem (13/06) o seu parecer. **De acordo com estimativas do governo, esta versão prevê um resultado fiscal de R\$ 913,4 bilhões em 10 anos**, o que representa uma diluição de quase 25% em relação à proposta original apresentada pela equipe econômica (1,2 trilhão). De qualquer forma, **o conteúdo do relatório parece ter sido bem recebido pelos mercados, dado que pouco se distanciou do tão desejado montante de R\$ 1 trilhão.**

A nossa avaliação também foi positiva: o texto apresentado acomodou pleitos de diferentes partidos políticos, o que deve facilitar a tramitação da reforma no Congresso, mas não descartou os seus pilares em termos de ganhos fiscais, redução de distorções e privilégios, assim como busca por maior equidade entre as categorias de trabalhadores. Por exemplo, houve manutenção das idades mínimas de 65 (homens) e 62 anos (mulheres), transição de 12 anos no INSS, progressividade nas alíquotas de contribuição ("quem ganha mais, paga mais") e restrições ao acúmulo de benefícios. Em direção contrária, tópicos controversos como mudanças na concessão dos Benefícios de Prestação Continuada - pagos a idosos e deficientes de baixa renda - e aposentadorias rurais, desconstitucionalização de parâmetros e instituição do regime de capitalização foram retirados do parecer.

Alguns pontos da reforma ainda devem passar por ajustes durante as discussões na Comissão Especial e na votação de destaques ao texto. No entanto, acreditamos que uma versão robusta será aprovada pelo Congresso: **prevemos ganhos fiscais ao redor de R\$ 750 bilhões com a PEC da Nova Previdência ao longo de dez anos.** Em relação ao cronograma, nosso cenário considera a votação nos dois turnos da Câmara dos Deputados em agosto, apesar de reconhecermos que a probabilidade de aprovação até meados de julho (antes do recesso parlamentar) vem crescendo.

O Caminho do Investimento

Em nosso último relatório, *O Caminho do Investimento*, revisitamos o tema do investimento e seu impacto na atividade econômica. **Um dos principais tópicos de estudos recentes no Brasil é a questão sobre qual tipo de impulso a economia precisa para se recuperar.** Acreditamos que um dos canais poderia ser a agenda de investimentos.

Avaliando o PIB do ponto de vista da oferta, o setor industrial registrou um desempenho ruim nos últimos anos, sendo a construção civil a principal responsável por este quadro. Além disso, **assistimos a uma nova dinâmica no setor bancário, na qual o predomínio do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) se desvaneceu, abrindo espaço para uma maior participação dos bancos privados e das operações do mercado de capitais.** Com o objetivo de incentivar a privatização, concessões e parcerias público-privadas para investimentos em infraestrutura e indústria, em 2016 o governo criou o Programa de Parcerias e Investimentos (PPI), que designa o BNDES como facilitador do projeto e não mais como principal financiador. Essa abordagem deu mais espaço para outros participantes no mercado.

Mesmo com a lenta recuperação econômica e o compasso de espera dos empresários brasileiros e estrangeiros em relação aos investimentos de longo prazo, vemos o desenvolvimento de alternativas e a transição para esse novo modelo de financiamento sem o papel de liderança do BNDES. Uma das alternativas que mais cresceu nos últimos anos foi a emissão de debêntures incentivadas oriundas da Lei 12.431/11, iniciativa do governo para ampliar as alternativas de financiamento e promover o mercado de capitais como fonte de recursos de longo prazo, especialmente para projetos de infraestrutura. Assim, com a mudança do modelo anterior de



protagonismo do BNDES para o atual papel de intermediário, esse tipo de alternativa tornou-se mais importante do que o acesso ao financiamento público em si.

Apesar desse forte incentivo para o financiamento de infraestrutura, principalmente por meio das ações do Ministério de Infraestrutura e da substituição de bancos públicos por bancos privados como fornecedores de crédito para pessoas físicas e jurídicas, **esperamos que essa nova estrutura leve alguns trimestres para impactar o crescimento de atividade econômica**. Para estimar o impacto dos principais investimentos e concessões no PIB nos próximos anos, temos que avaliar os cenários pessimista, otimista e base para o crescimento das concessões. Em nossa previsão atual de PIB para 2019 e 2020 (1,3% e 2,5%, respectivamente), já estamos considerando o cenário base de crescimento (como pode ser visto em *No News Is Bad News*, 22 de abril de 2019).

Analisando um cenário contrafactual, esperaríamos uma melhora dos investimento no PIB (lado da demanda) de 5,9% para 6,7% em 2020 no caso otimista, resultando em um aumento da projeção de 2,5% para 2,8%.

Portanto, com a possível aprovação de uma reforma robusta da previdência, o progresso das outras reformas, o retorno aos níveis de confiança e condições financeiras do início de 2019, bem como a continuidade do compromisso do Ministério da Infraestrutura com a agenda de eficiência da indústria e infraestrutura, poderíamos ver um maior impacto sobre a atividade econômica em 2020 e 2021.

Fique de Olho: Quem Avisa, Amigo É

A próxima semana será marcada pela reunião do Copom, já que o feriado de *Corpus Christi* deverá esvaziar o Congresso e evitar avanços da Reforma da Previdência. Avaliamos que exista baixa probabilidade de alteração na taxa básica de juros, haja vista as declarações recentes do presidente do Banco Central indicando que as projeções de inflação apontam para resultados compatíveis com o cumprimento das metas estabelecidas. **Entretanto, parece-nos provável também que ocorra alguma sinalização de que estejamos próximos à redução adicional da meta da taxa Selic**. Afinal de contas, dos pontos elencados pelo Banco Central na reunião anterior que justificaram a manutenção da Selic em 6,50%, a dinâmica inflacionária de curto prazo apresentou melhora, o cenário internacional apontou maior chance de apreciação da moeda nacional e os dados de atividade econômica continuaram apontando para recuperação gradualíssima da economia brasileira. No tocante a este último ponto, **as publicações dos números do comércio varejista e do setor de serviços reforçaram as perspectivas de que o ritmo de recuperação da economia permanecerá brando**, já que implicaram em *carry-over* estatístico do IBC-BR – indicador utilizado pelo Banco Central como *proxy* para o comportamento mensal do PIB – próximo a 0,4% para 2019. Ou seja, não é apenas que a economia brasileira está levando mais tempo pra se recuperar. De fato, ela está perdendo fôlego na margem, o que implicará em dinâmica inflacionária mais favorável à frente. Portanto, estão sendo criadas as condições para que a meta da taxa Selic seja revisada para patamar inferior ao atual. Por que, então, não reduzir a taxa de juros na reunião da próxima semana?

Em nossa opinião, o empecilho para tal ação reside na dúvida quanto à aprovação da reforma do sistema previdenciário. Tal ação significaria um avanço institucional importante e sinalizaria melhores perspectivas para a trajetória de endividamento público brasileiro, com efeitos positivos sobre a análise de solvência das contas governamentais. Consequentemente, poder-se-ia imaginar um ambiente de taxa básica de juros mais baixa na esteira desta aprovação. Em nossa avaliação, contudo, tal avanço só ficará mais claro a partir de agosto próximo, quando deverá ocorrer a votação em 1º turno da proposta de reforma previdenciária na Câmara dos Deputados. Se confirmada, esta realidade abriria chances para uma redução da taxa básica de juros. Entretanto, **diante do progresso observado em outras frentes, nada mais natural do que a autoridade monetária deixar claro que só aguarda o progresso da reforma previdenciária para reduzir a taxa básica de juros**. Este deverá ser o principal desdobramento da próxima reunião do Copom.



Últimas Publicações

Português

- O Caminho do Investimento (*jun/19*)
- Soja e Milho: Mais uma Excelente Safra (*abr/2019*)
- Reforma da Previdência: Fortes Emoções Desde o Começo (*abr/2019*)
- O Crédito Será Suficiente para Reviver o Consumo? (*abr/2019*)
- Juros baixos por (Muito) mais tempo (*abr/2019*)

Inglês

- Highway to Heaven? (*June19*)
- Is It Time to Upgrade Core Inflation Measures? (*May19*)
- FX Compass – BRL: Talk Is (Not) Cheap (*May19*)
- Year of the Pig: Good Fortune? (*Apr19*)
- Will Credit Be Enough to Revive Consumption? (*Apr19*)

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.