



Perspectivas Macro Santander

São Paulo, 22 de fevereiro de 2019
Departamento de Pesquisa Econômica

Enfim, ela chegou!

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

Proposta de Reforma da Previdência: “Quem Ganha Mais, Paga Mais”

Após muitos rumores e grande expectativa, o governo finalmente enviou ao Congresso a Proposta de Emenda Constitucional (PEC) da Reforma da Previdência. A proposta foi muito bem recebida pelos mercados, dado que prevê uma economia de recursos superior a R\$ 1 trilhão ao longo dos próximos 10 anos, algo crucial para o equilíbrio das contas públicas do país. Em nossa opinião, a proposta aborda os problemas fundamentais do sistema previdenciário brasileiro, assegura uma convergência relativamente rápida às novas regras e leva em consideração a evolução demográfica. Além disso, um dos principais pilares do texto consiste na eliminação de distorções e redução de desigualdades, tendo em vista a criação de um sistema progressivo de contribuições (sobretudo para servidores públicos) e maiores restrições quanto à acumulação de benefícios. Conforme divulgado pela própria equipe econômica do governo, a reforma tem como princípio “quem ganha mais, paga mais”. Acreditamos que isso será amplamente utilizado como instrumento de comunicação a fim de angariar apoio popular e diminuir a resistência de parlamentares no Congresso.

A robustez da proposta de reforma da previdência nos parece incontestável. No entanto, no que diz respeito à articulação do governo e ao ambiente político para aprovação da PEC, muitas dúvidas permanecem no radar. Por um lado, cremos em certa convergência de análises e opiniões na sociedade brasileira acerca da necessidade de mudanças no atual sistema de seguridade social (fortemente deficitário e insustentável); por outro lado, reconhecemos que a pressão de diferentes segmentos para suavização da proposta será crescente nos próximos meses, e que as recentes turbulências no quadro político certamente não ajudam.

Combinando todos esses elementos, esperamos certa “desidratação” da proposta durante sua tramitação no Congresso, mas ainda culminando numa economia de recursos considerável (vemos potencial para ganhos ao redor de R\$ 800 bilhões em 10 anos). Em relação ao tempo necessário para aprovação da nova PEC, acreditamos que o processo se estenderá até o segundo semestre deste ano. É claro que essa avaliação é apenas preliminar – “muita água passará debaixo da ponte”, e estaremos acompanhando.

Para saber os detalhes da PEC da Reforma da Previdência, acesso o nosso relatório *It's Show Time: The Battle for Social Security Reform, February 20, 2019* (disponível em nosso site).

O Que Passou: Inflação Segue Baixa

O IPCA-15 de fevereiro mostrou alta de 0,34%, um pouco abaixo da nossa expectativa (0,37%). Com este resultado, a inflação acumulada em 12 meses passou de 3,77% para 3,73%. O grupo Educação, que pela metodologia do IBGE concentra os reajustes escolares no mês de fevereiro, ficou aquém do esperado (4,3% ante 5,0%) e foi o maior responsável pela surpresa baixista. Além disso, a inflação de alimentos no domicílio e de bens semiduráveis também recuou.

O núcleo calculado pelo Santander segue rodando perto de 2,5% na série com ajuste sazonal e anualizada, reforçando nossa expectativa de inflação comportada ao longo de 2019 (3,7% de projeção anual) e de Selic estável até o início de 2020.

Fique de Olho: PIB repete fraco crescimento em 2018

Os resultados do PIB do 4º trimestre de 2018 serão conhecidos na próxima 5ª-feira (28/02), e devem confirmar o fraco desempenho da atividade econômica brasileira no período recente. Estimamos variação nula do PIB em relação ao 3º trimestre, e crescimento de apenas 1,2% ante o 4º trimestre de 2017. Pelo lado da oferta, a



contração relativamente forte da Indústria na comparação com o 3º trimestre (-1,1%) deve ter contrabalançado a expansão dos setores de Serviços (0,5%) e Agropecuária (2%); pelo lado da demanda, a queda acentuada dos Investimentos (-2,5%) parece ter neutralizado a contribuição positiva das Exportações Líquidas (1,2pp), enquanto que o Consumo das Famílias e o Consumo do Governo devem ter ficado praticamente estáveis no período. Enfim, um trimestre frustrante, para falar o mínimo.

Se confirmada nossa expectativa para o 4º trimestre, o PIB Brasileiro terá encerrado 2018 com uma expansão de 1,1%, exatamente a mesma taxa registrada em 2017. Vale lembrar que, no início do ano passado, as projeções de crescimento mais “pessimistas” para a economia brasileira apontavam para variações ao redor de 2%.

Olhando para frente, o que podemos esperar? O PIB tende a crescer a um ritmo mais acelerado em 2019? Em nossa opinião, sim! A sinalização do governo de promover reformas estruturais (especialmente no campo fiscal) deverá manter a confiança de empresários e consumidores em trajetória de alta, condição necessária para uma recuperação consistente da economia. O cenário de inflação sob controle, juros historicamente baixos e contas externas robustas também contribuirá positivamente. Reconhecemos que alguns riscos importantes permanecem no radar, tanto na cena internacional (desaceleração de importantes países desenvolvidos, “guerra comercial”, *Brexit*, etc.) quanto na doméstica (incertezas sobre o ambiente político para aprovação de medidas), o que pode reduzir o ímpeto de crescimento, mas não o suficiente para impedir um desempenho superior ao apresentado em 2018.

Últimas Publicações

Português

- Grandes Desafios e Riscos Elevados no Cenário Global: E o Brasil Com Isso? (*jan/2019*)
- Entre Riscos Sistêmicos e Idiossincráticos (*set/2018*)
- Compasso de Espera (*set/2018*)
- Piora das Condições Financeiras Aumenta Chance de Selic Baixa Por Mais Tempo (*ago/2018*)
- Atividade Fraca, Inflação Baixa: Teoria Econômica em Prática (*ago/2018*)

Inglês

- It's Show Time! The Battle for Social Security Reform (Feb19)
- Economic Derby – Rivals or Teammates? (Feb19)
- Risk Premium: Brazilian Asset Prices: How Much “Over” Has the Performance Been? (Jan19)
- Substantial Challenges and Risks in the Global Outlook: How Do They Affect Brazil? (Jan19)
- 10 Macro Propositions for 2019 (*Jan19*)

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.