



Boletim MacroFiscal da SPE

Julho de 2020

MINISTÉRIO DA ECONOMIA - SECRETARIA ESPECIAL DE FAZENDA
SECRETARIA DE POLÍTICA ECONÔMICA

Subsecretaria de Política Fiscal
Subsecretaria de Política Macroeconômica

Boletim MacroFiscal da SPE

Brasília
Julho de 2020

Ficha Técnica

Ministro da Economia

Paulo Roberto Nunes Guedes

Secretário Especial de Fazenda

Waldery Rodrigues Júnior

Secretário Especial Adjunto de Fazenda

Gustavo José de Guimarães e Souza

Secretário da Política Econômica

Adolfo Sachsida

Subsecretário de Política Macroeconômica

Vladimir Kühn Teles

Subsecretário de Política Fiscal

Erik Alencar de Figueiredo

Subsecretário de Política Agrícola e Negócios Agroambientais

Rogério Boueri Miranda

Subsecretário de Política Microeconômica e Financiamento da Infraestrutura

Pedro Calhman de Miranda

Diretores da Secretaria Especial de Fazenda

Gustavo Alves Tillmann (Diretor do Departamento de Gestão de Fundos)

Julio Cesar Costa Pinto (Diretor de Programa)

Equipe técnica responsável

Alex Felipe Rodrigues Lima

Bernardo Borba de Andrade

Carlos Henrique Coelho de Andrade

Démerson André Polli

Diogo Martins Esteves

Elder Linton Alves de Araújo

Elida Francioni Lima Almeida

Emmanuel Sousa de Abreu

Fausto José Araujo Vieira

Gustavo Miglio de Melo

Hébrida Verardo Moreira Fam

Liane Ferreira Pinto

Luís Felipe Alvim Pavão

Luís de Medeiros Marques Hashimura

Márcio Ramiro Costa

Otávio de Almeida Janny Teixeira

Pedro Henrique Navarrete

Saulo Quadros Santiago

Sérgio Ricardo de Brito Gadelha

Silas Franco de Toledo

Tereza Cleiser da Silva de Assis

Vicente Ferreira Lopes Filho

Wellington Favaro

Projeto gráfico e diagramação

André Oliveira Nóbrega

Índice

01 - Panorama Geral	4
02 - Conjuntura	6
03 - Projeção de curto prazo	7
04 - Projeção de médio prazo	8
05 - Projeção de inflação	9
06 - Box: Privatização e o aumento do bem-estar da sociedade	10
07 - Box: Reforma Tributária: expectativas de mercado	12
08 - Box: Austeridade fiscal como pré-requisito para a política social	14
09 - Box: Cobertura dos riscos fiscais oriundos da política agropecuária	15
10 - Box: Resultado Fiscal Estrutural	16
11 - Box: Nova modalidade de saque e acesso a crédito mais barato pelos trabalhadores da iniciativa privada	18
12 - Box: Mercado de Crédito: Evolução, Medidas e Programas	21

RESUMO

- Apesar da extensão do isolamento social, a projeção do crescimento do PIB para 2020 foi mantida em -4,7% diante da melhoria dos indicadores, refletindo um efeito positivo das políticas adotadas até então.
- Os impactos negativos dos choques de demanda excedem os efeitos da retração da oferta, resultando em revisões da projeção da inflação em 2020 para valores menores.
- O nível de incerteza atual, em relação às projeções, está em patamares superiores às últimas recessões. A saída heterogênea dos estados da quarentena e a dispersão em relação à paralisação setorial agravam a imprecisão em relação aos resultados futuros da atividade.
- As políticas econômicas para combater a pandemia tem se mostrado exitosas como um escudo de proteção às famílias e às empresas nesse período. No entanto, tais políticas são temporárias e devem ser substituídas por ações que visem o aumento da produtividade da economia e o equilíbrio fiscal.
- A redução da pobreza só ocorre com políticas fiscais sustentáveis. Diversas medidas e reformas que reduzam a má alocação de capital e busquem a produtividade, alinhadas com medidas de transferências focalizadas nos mais pobres, com sustentabilidade fiscal devem ser perseguidas.

Projeções	2020	2021
PIB real (%)	-4,70	3,20
PIB nominal (R\$ bilhões)	7.174,0	7.662,0
PIB per capita (%)	-5,43	2,45
IPCA acumulado (%)	1,60	3,24
INPC acumulado (%)	2,09	3,56
IGP-DI acumulado (%)	6,58	4,11

Panorama geral

A crise do coronavírus atingiu a economia mundial provocando uma severa retração generalizada por todo o mundo. A abrupta disrupção econômica causada pela interrupção de diversas atividades produtivas e do consumo foi um choque de natureza sem precedentes nas economias, somando-se a todos os demais choques como a paralisação do comércio mundial e a destruição de cadeias produtivas.

Como resultado, não apenas as projeções de crescimento foram fortemente reduzidas por todo o mundo, como a incerteza agregada aumentou em proporção inédita. Não apenas o tamanho do impacto imediato da paralisação da atividade é incerto, como também são a velocidade de retomada e os efeitos de longo prazo.

No Brasil, a reação do Governo Federal com respostas ativas de política econômica tem sido substancial para conter parte do choque negativo, bem como para pavimentar o caminho de retomada da economia, minimizando os efeitos de longo-prazo. À medida que o período de isolamento continua, mais empresas decidem fechar as portas diante do acúmulo de dívidas provocadas pela continuidade dos custos fixos e da retração das receitas. Assim, a pandemia se alastra sobre as empresas causando sérios danos e destruindo capacidade produtiva e postos de trabalho.

As medidas do Governo Federal reduziram substancialmente os custos fixos, postergando ou mesmo eliminando impostos durante esse período, flexibilizando contratos de trabalho e possibilitando a redução de jornada ou suspensão de contratos durante o período de isolamento, ao mesmo tempo que socorre os trabalhadores afetados. Além disso, reduziram os efeitos sobre o endividamento subsidiando e barateando o crédito. Tais medidas poderão salvar diversas empresas da falência, reduzindo o impacto sobre a atividade e o emprego no curto, médio e longo prazos. Dentre as economias emergentes, o Brasil foi um dos que atuou mais fortemente para preservar a economia.

Assim, embora o período de isolamento social no país seja um dos mais prolongados no mundo, o Brasil foi um dos países com políticas econômicas mais focadas dentre os emergentes. Como resultado, a atividade tem mostrado sinais de recuperação mesmo durante o isolamento. Enquanto abril foi o mês de queda mais pronunciada, os meses seguintes já apresentaram recuperação, indicando

que a velocidade de retomada tende a ser maior que a prevista anteriormente.

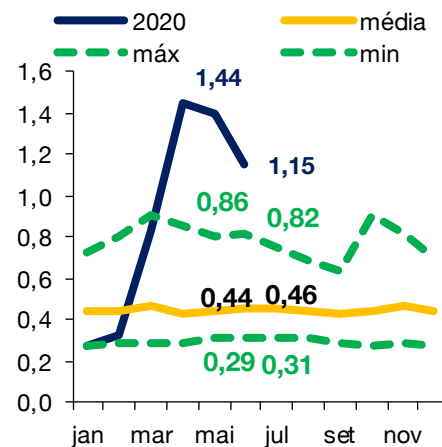
Um dos aspectos que tem sido fundamental para a resiliência da economia neste período são as políticas de proteção social, conforme demonstra a Nota Informativa da SPE “Efeito das medidas de suporte à renda e ao emprego durante a pandemia”. Mesmo diante da perda substancial de empregos e redução de salários, as políticas adotadas elevaram a massa salarial ampliada no período, o que, além de proteger os mais vulneráveis, têm sido importante para garantir demanda a diversas firmas e setores durante esse período, minimizando o risco de falência.

Logo, mesmo com o prolongamento do isolamento, as medidas adotadas contiveram o aprofundamento da crise, de forma que mantivemos nossa projeção de crescimento em -4,7% para 2020 e 3,2% para 2021.

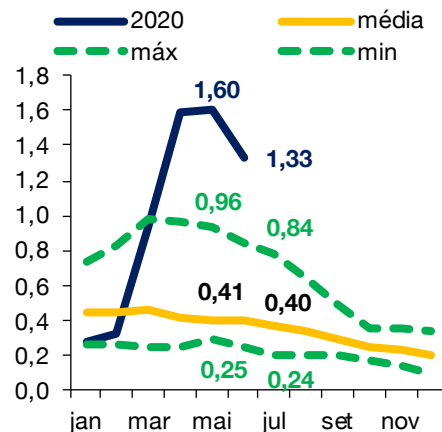
Com a elevação da massa salarial ampliada, que foi estendida ainda por alguns meses devido à prorrogação do auxílio emergencial e do BEm, e fortalecida com a liberação dos saques emergenciais do FGTS, diversos setores da economia estão se adaptando para sobreviver durante esse período.

Porém deve-se destacar que tais políticas são um escudo de proteção à população e às empresas para esse período, mas não são um estímulo sustentável no longo prazo, e, mais que isso, não são capazes de ampliar a capacidade produtiva da economia, sendo portanto temporárias e com efeitos importantes de imediato; não seriam, entretanto, eficazes de forma permanente. Conseqüentemente, novos desenhos de políticas de proteção social e estímulo ao emprego estão sendo construídos pelo Governo Federal para o período pós isolamento, os quais se concentram na evolução permanente da capacidade produtiva sem impor quaisquer custos fiscais adicionais.

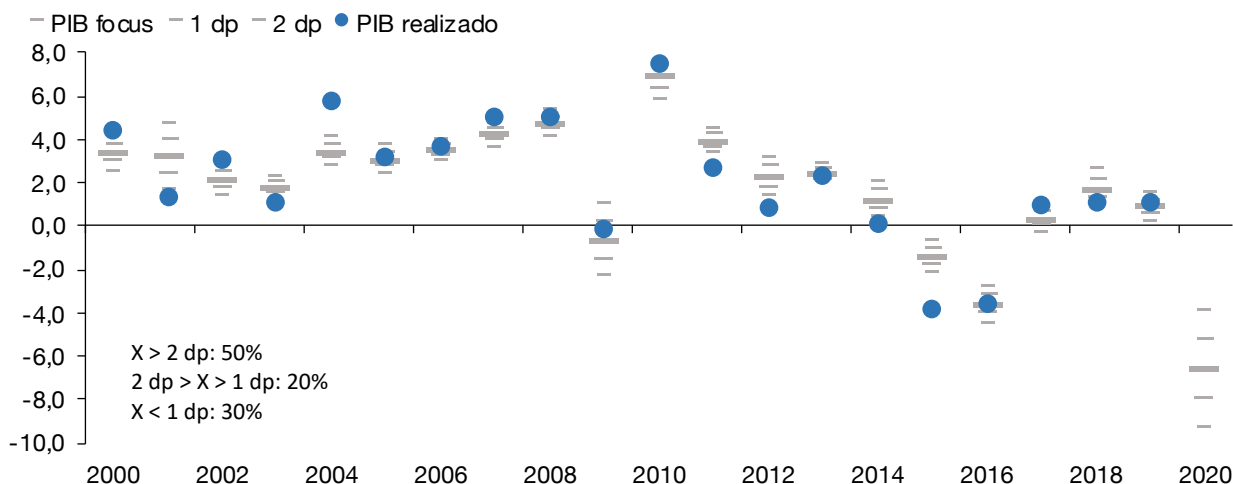
Desvio padrão do PIB 1 ano à frente
projeção FOCUS (2000-2020)



Desvio padrão do PIB no ano corrente
projeção FOCUS (2000-2020)



Projeção FOCUS (junho) x realizado



Conjuntura

Neste ano de 2020, as perspectivas de atividade econômica no Brasil continuam refletindo os impactos da pandemia de Covid-19; espera-se uma forte retração do PIB no ano. Resultados da atividade de abril e maio indicam que o vale da crise provocada pela pandemia provavelmente ficou para trás. Houve retração na indústria, comércio e serviços, e apenas a agropecuária apresentou resultados positivos. Muitos indicadores de maio e junho mostram sinais de reação da economia para iniciar a saída do “fundo do poço” e a recuperação no segundo semestre.

As projeções de mercado continuam a refletir esse impacto da pandemia. Na pesquisa Focus/BCB, a mediana de mercado para o PIB de 2020, que apontava alta de 2,2% em fevereiro, passou para queda de 6,54% ao final do mês de junho. No início de julho, as expectativas do PIB melhoraram um pouco, com recuo de 6,10% em 2020. Em termos de atividade, há expectativa de continuidade do aumento de 2,5% na safra de grãos em 2020 ante a safra de 2019, com recorde de 247 milhões de toneladas, segundo o Levantamento Sistemático da Produção Agrícola (LSPA/IBGE), de junho/2020.

A indústria, bastante afetada pela crise, mostra forte queda de 11,3% no acumulado de janeiro- maio/2020 em relação ao mesmo período de 2019, mais intensa na transformação (-12,3%) que na extrativa (-3,1%), de acordo com a Pesquisa Industrial Mensal (PIM-PF/IBGE). Na margem, nota-se alguma reação da indústria, com alta de 7,0% em maio/2020 em relação ao mês anterior, com ajuste sazonal. Com isso, o vale parece ter sido em abril, embora o volume de recuperação em maio não seja ainda suficiente para recuperar as quedas acumuladas no ano.

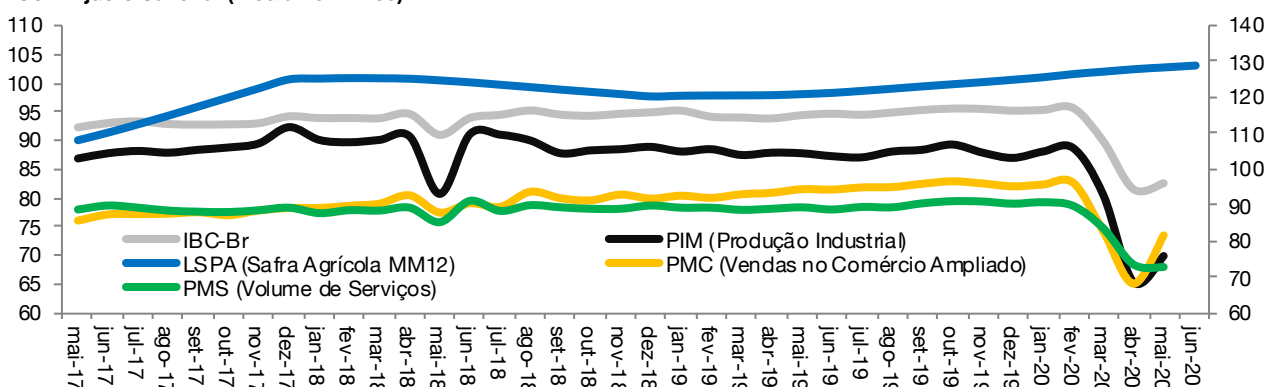
Em relação ao comércio varejista restrito, medido pela PMC/IBGE, houve queda de 7,2% de janeiro a maio/2020, em relação ao mesmo período de 2019. O varejo ampliado (mais veículos e materiais e construção) recuou 14,9%. Na margem, há recuperação do comércio em maio frente a abril, com ajuste sazonal (+13,9% para o restrito e +19,6% para o ampliado). Nos serviços, medidos pela PMS/IBGE, houve queda acumulada de 7,6% de janeiro a maio/2020, frente a 2019.

No mercado de trabalho, a taxa de desemprego foi de 12,9% em maio/2020, com alta de 1,3 p.p. ante dezembro/2019. Ficou também acima da taxa de março/2019 (12,3%). A população fora da força de trabalho totalizou 74,9 milhões, maior desde o início da série (2012).

A crise do coronavírus continua afetando a confiança de empresários e consumidores. Nas sondagens da FGV, apesar de recuperação na margem em junho/2020, houve recuo nos índices de confiança dos empresários no 2º trim./2020 ante o trimestre anterior com ajuste sazonal, sobretudo da indústria (-34,2%) e dos serviços (-32,9%).

A inflação vem mostrando desaceleração ao longo de 2020. O IPCA acumulado em 12 meses passou de 4,31% em dezembro/19 para 2,13% em junho/20, resultado da queda da demanda. No caso do IGP-M, passou a captar os impactos de desvalorização cambial e acelerou para 7,31% no acumulado em 12 meses em junho/2020. Neste cenário, inflação baixa e crescimento econômico fraco, a taxa Selic alcançou o seu menor patamar (2,25% aa) em junho/2020.

IBC-Br e Produção Industrial Com Ajuste Sazonal (Média 2014=100) **Safra Agrícola (MM12), Vendas no Comércio e Volume de Serviços Com Ajuste Sazonal (Média 2014=100)**



Fonte: BCB: Índice de Atividade Econômica do Banco Central - Brasil. IBGE: Pesquisa Industrial Mensal (PIM), Pesquisa Mensal do Comércio (PMC), Pesquisa Mensal de Serviços (PMS) e Levantamento Sistemático da Produção Agrícola (LSPA)

Projeção de curto prazo

A projeção de crescimento do PIB para o segundo trimestre de 2020 (2T20) é de -9,3% em relação ao mesmo trimestre do ano anterior. Este resultado representa uma variação de -7,5% em relação ao primeiro trimestre de 2020 (com ajuste sazonal). O PIB acumulado em 4 trimestres atingirá, assim, -1,7%. A projeção leva em consideração os dados divulgados até o dia 07 de julho. Assim, em relação ao último Boletim Macroeconômico, novas informações foram incorporadas à projeção com destaque para a extensão da quarentena para o mês de junho bem como a divulgação dos indicadores de atividade (destaque para a PIM e a PMS cujas aberturas, na média, surpreenderam positivamente). É importante salientar que o cenário atual de pandemia e isolamento social gerou uma maior incerteza quanto à atividade econômica impondo, inclusive, restrições ao uso de metodologias preditivas baseadas puramente na extração de padrões históricos.

Para o setor agropecuário, projeta-se crescimento de 3,8% em relação ao mesmo trimestre do ano anterior. A projeção representa uma aceleração da atividade agropecuária que vinha de um crescimento de 1,9% no 1T20. O resultado se deve, em parte, ao bom desempenho esperado para a cana-de-açúcar e a soja segundo dados do IBGE. Essas culturas possuem grande participação na produção agrícola do segundo trimestre. Importante destacar que as informações disponíveis continuam a indicar que o setor agropecuário não sofreu significativo impacto das restrições impostas pela epidemia da Covid-19.

Para a indústria, projeta-se recuo de 14,5% em relação ao mesmo trimestre do ano anterior. O resultado representa uma forte desaceleração da atividade industrial que vinha de um recuo de 0,1% no 1T20. Em relação ao trimestre imediatamente anterior, projeta-se recuo de 13,1% (ajustado sazonalmente). O resultado será o pior da série histórica iniciada em 1996. Os dados já disponíveis para o trimestre (com destaque para a Pesquisa Industrial Mensal – PIM) mostram um recuo da Indústria de Transformação, com destaque para o setor automotivo. Adicionalmente, o setor de Construção Civil também deverá apresentar forte recuo como consequência do isolamento social. Somados, a Indústria de Transformação e a Construção Civil representam mais da metade da produção industrial brasileira.

Para o setor de serviços, projeta-se recuo de -8,4% em relação ao mesmo trimestre do ano anterior (no 1T20 o crescimento havia sido de -0,5%). O resultado representa uma variação na margem (comparação ajustada sazonalmente com o 1T20) de -7,7%. Confirmando-se a projeção, será o pior resultado da série histórica iniciada em 1996. Dentre os destaques, pode-se citar o Comércio, o Transporte e o agrupamento Outros Serviços. Este último inclui os serviços de alojamento e alimentação (como restaurantes) e diversos serviços prestados às famílias. Todos os destaques citados estão sendo fortemente impactados pelas restrições impostas em razão da Covid-19.

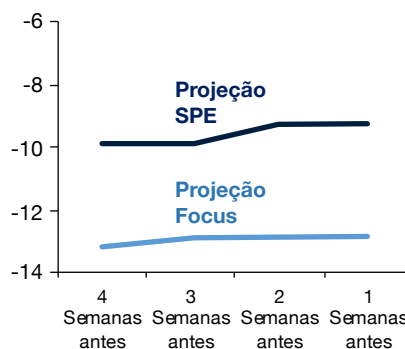
Oferta	Var % sobre trimestre anterior*		Var % sobre mesmo trimestre do ano anterior	
	1T 20	2T 20	1T 20	2T 20
PIB	-2,5	-7,5	-0,3	-9,3
Agropecuária	0,6	1,9	1,9	3,8
Indústria	-1,7	-13,1	-0,1	-14,5
Serviços	1,4	-7,7	-0,5	-8,4

*Com ajuste de sazonalidade

Fonte: IBGE e SPE

Nota: Os dados referentes a 2T20 são projeções realizadas pela SPE (em 07/jul/20)

Evolução das projeções 2T20



Projeção de médio prazo

As projeções dos indicadores macroeconômicos da grade de parâmetros desta edição servirão como base para a estimativa final para o PLOA 2021 e o Relatório de Avaliação de Receitas e Despesas do 3º bimestre de 2020. É necessário ressaltar que o conjunto de informações dos dados econômicos e financeiros utilizados para a estimação do PIB são limitados aos indicadores divulgados até o dia 07 de julho, exceto os indicadores de inflação (IPCA, INPC e IGP-DI) que foram atualizados até sexta-feira, dia 10 de julho.

As projeções da variação do PIB para o horizonte de projeção se mantiveram inalteradas em relação às estimativas da Grade de Parâmetros divulgada em maio. Observamos, conforme destacado na seção anterior, que, embora a quarentena se estendeu para além da hipótese utilizada no último Boletim, os resultados dos indicadores mensais de abril e maio surpreenderam positivamente. É fato que vivemos num período de incerteza significativamente elevada, cujas projeções da atividade para este e para os próximos anos se tornam ainda particularmente sensíveis à divulgação dos dados e ao desenrolar dos efeitos da COVID-19.

A estimação do crescimento econômico após o segundo trimestre manteve a metodologia apresentada na seção impactos de médio prazo da Nota Informativa - Impactos Econômicos da COVID-19. Baseada em alguns artigos acadêmicos, a recuperação da atividade dar-se-á em uma tendência do PIB potencial inferior. Conforme discutido na nota, políticas econômicas adequadas tendem a reduzir os efeitos de longo prazo e diminuem a diferença em relação a tendência anterior.

Dessa forma, a projeção da variação do PIB para 2020 é de -4,7%. Esse valor se deve à evolução dos indicadores econômicos correntes dada a paralisação da atividade, deterioração do emprego e retração do comércio mundial. Para o ano de 2021, a estimativa de crescimento se manteve em 3,2%. Já para os dois últimos anos, a projeção do crescimento real é de 2,5%, valor semelhante ao divulgado nas grades anteriores.

O PIB nominal em 2020 de R\$ 7,17 bilhões ficará abaixo do valor de 2019, devido à forte queda do crescimento real. No entanto, devido ao maior valor do deflator (3,7%), comparado à última grade, a piora do PIB nominal deverá ser atenuada.

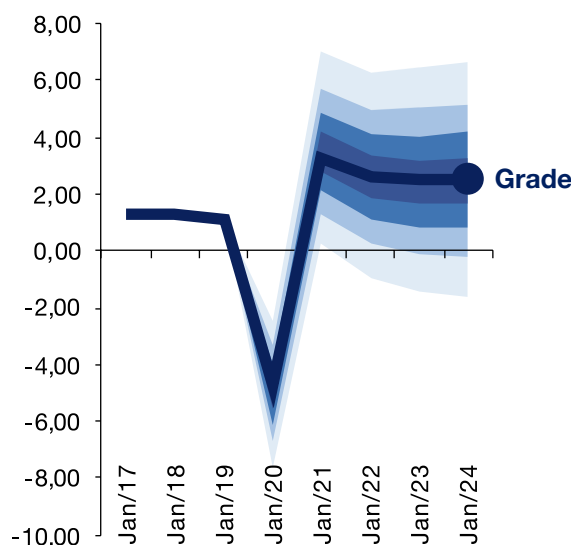
Como toda projeção, há incerteza inerente às estimativas para o horizonte prospectivo, especialmente neste período da pandemia da COVID-19. Assim, usando a variância da previsão dos modelos considerados, é possível estimar diferentes cenários para o crescimento da atividade, segmentando-os em diferentes percentis. Observa-se que a variância das estimativas aumenta a cada ano a frente, embora sempre superior às variâncias das grades anteriores, o que indica que as projeções de crescimento tendem a ser revistas à medida que a economia sofra novos choques.

Projeções do crescimento do PIB*			
Ano	Data da projeção		
	17/Mar	05/Mai	07/Jul
2020	0,02	-4,70	-4,70
2021	3,30	3,20	3,20
2022	2,40	2,60	2,50
2023	2,50	2,50	2,50
2024	2,50	2,50	2,50

*(%) Percentual

Fonte: SPE

PIB Real - % a. a.



Fonte: IBGE e SPE

Projeção de inflação

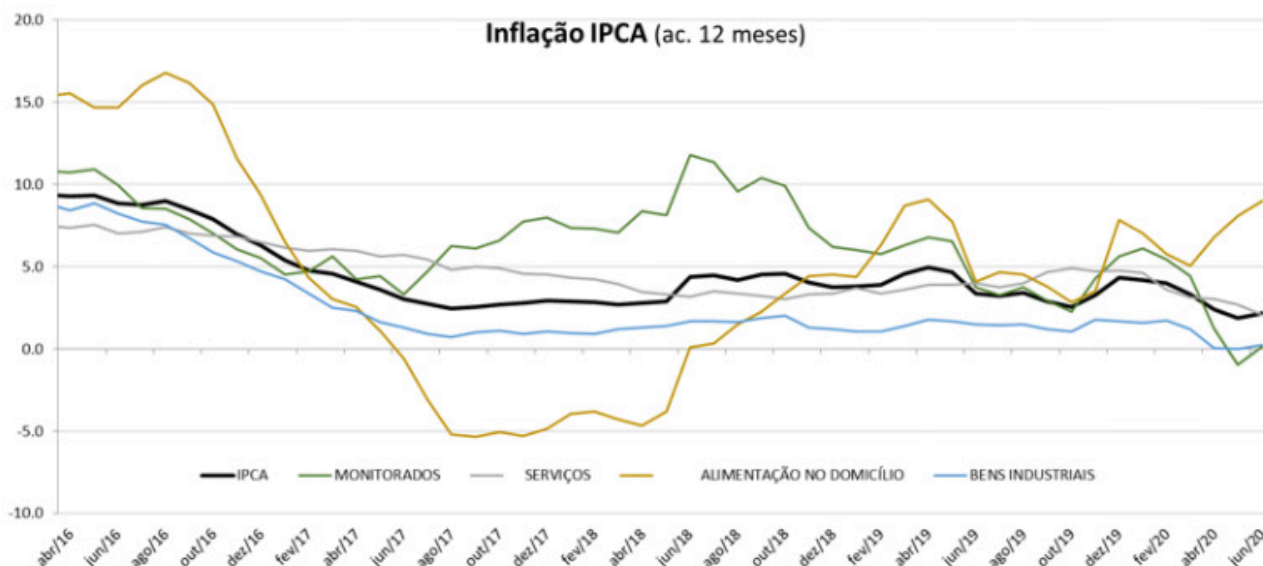
A projeção de inflação de preços ao consumidor para 2020 é de 1,60%. Os principais responsáveis pela menor inflação esperada ainda deverão ser os bens industriais e os serviços. A desaceleração é resultado direto dos impactos na atividade econômica. Ademais, os preços monitorados também apresentaram forte recuo com destaque para Energia Elétrica, Gasolina e Óleo Diesel. Em sentido oposto, o grupo Alimentação no Domicílio que engloba, genericamente, alimentos vendidos por mercados e estabelecimentos similares, apresentou aceleração.

O INPC deverá encerrar o ano com variação de 2,09% muito influenciado pelos mesmos movimentos de preços discutidos acima.

Com participação relevante dos produtos agropecuários, o IGP-DI também sofreu revisão. Cabe lembrar que o Índice Geral de Preços tem uma abrangência maior do que apenas o consumidor final, englobando também o atacado. A inflação projetada para o IGP-DI em 2020 subiu para 6,58%.

Inflação 2020 - projeção (Grade)*			
Data base para projeção da inflação	mar/20	mai/20	jul/20
IPCA	3,12	1,77	1,60
INPC	3,28	2,45	2,09
IGP-DI	3,66	4,49	6,58

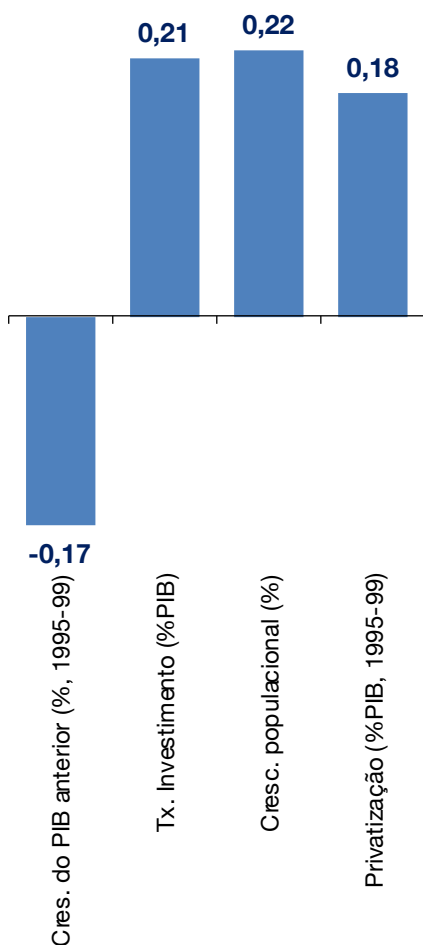
*(%) Percentual



Privatização e o aumento do bem-estar da sociedade

Não existe um modelo único para as empresas estatais ao redor do mundo. Há variações no seu tamanho, setor de operação, internacionalização, complexidade e controle governamental. Entretanto, segundo diversos estudos, há o reconhecimento de que, na média, as empresas estatais são mais ineficientes, com significativos riscos para o orçamento fiscal e com uma conduta que pode facilitar a corrupção (FMI, Monitor Fiscal (abril/2019), Plane (1997) e Bourguignon e et al. (2009)). Evidências empíricas comparativas de diversos países também sugerem que as empresas estatais são menos produtivas que as firmas privadas nos mesmos setores e que o diferencial de produtividade tende a ser maior nos setores em que há maior competição. Nos setores regulados, este diferencial tende a ser menor (FMI, Monitor Fiscal, abril/2020).

Coefficientes - crescimento do PIB corrente (% , 2000-04)



Alguns mecanismos têm sido utilizados para se promover o aumento da eficiência das empresas estatais. Uma política realista de preços na provisão dos bens ou serviços públicos, o aumento da transparência na tomada de decisões, padrões de governança corporativa alinhados às melhores práticas internacionais têm sido apontados como ações importantes no aumento da eficiência. Além disso, a existência de empresas estatais deve se pautar sobretudo na correção de falhas de mercado. Não se recomenda a provisão de serviços públicos onde a intervenção não seja necessária, como em mercados competitivos, nos quais as firmas privadas conseguem prover bens e serviços de forma eficiente.

No Brasil, o novo marco legal do saneamento (PL nº 4162/2019), já aprovado pelo Senado Federal e submetido à sanção presidencial, também será um passo importante neste processo de aumento da eficiência das empresas públicas no Brasil, pois pretende trazer mais segurança jurídica e concorrência ao setor, tornando-o mais atrativo para investimentos privados. Segundo informações da Secretaria Especial do Programa de Parcerias de Investimentos, 35 milhões de brasileiros não têm abastecimento de água tratada e quase metade da população brasileira não têm coleta de esgotos. Além dos impactos diretos deste novo marco legal, tais como geração de investimento e renda nas regiões mais carentes, pode-se esperar um efeito indireto muito relevante sobre o desenvolvimento humano. Diversos estudos disponíveis inserem o saneamento e o acesso a água potável como uma das principais variáveis para a saúde humana e, em especial, a infantil. Alguns estudos também destacam o impacto da melhoria deste serviço e da sua cobertura na redução da mortalidade infantil. Galiane, Gertler e Schargrotsky (2005), por exemplo, mostram que no caso da Argentina a mortalidade infantil recuou 8% nas áreas que privatizaram os serviços de saneamento, sendo que a redução foi maior nas áreas mais pobres, nas quais a taxa de mortalidade reduziu mais de 1/4.

Nos setores controlados pelo Estado, as decisões de investimentos são em grande parte restringidas pelo orçamento do ente fe-

derivativo e não levam em consideração o retorno do capital. Já nos setores privatizados, sujeitos à concorrência, os investimentos são guiados pela expectativa de retorno dos projetos e, portanto, de lucro. Nesse sentido, a privatização leva a uma melhor alocação de capital e, como consequência, ao aumento da produtividade. Por sua vez, uma maior produtividade acarreta elevação do volume de contratos de trabalho e do estoque de capital, elevando o crescimento potencial da economia.

Nas bases de informações do Banco Mundial, há dados de privatização para diversos países na década de 1990. O gráfico mostra que no período de 1995-99, diversos países, com PIB per capita superior a mil dólares, venderam participações de empresas estatais para o setor privado. Nesse período, a redução dos ativos brasileiros foi de 3,6% do PIB, explicado principalmente pela privatização do setor de telecomunicações e da companhia Vale do Rio Doce.

Numa regressão em painel desenvolvida pela Secretaria de Política Econômica (SPE), com dados disponíveis para 118 países fornecidos pelo Banco Mundial, foi possível estimar o impacto da privatização no crescimento econômico. Segundo as estimativas, um dos diferenciais do crescimento do PIB nos anos iniciais da década de 2000 (2000-04) é o nível das privatizações (em % do PIB). O aumento de cada p.p. da razão das privatizações sobre o PIB no período de 1995-99 elevou em 0,18 p.p. o crescimento médio econômico no período de 2000 a 2004.

Outro resultado positivo das privatizações que tem sido comumente destacado é o maior acesso aos bens e serviços por parte da população, sobretudo a

população mais pobre (Davis et al (2000); Bourguignon and Sepulveda (2009)). No caso brasileiro, no setor de telecomunicações, que foi privatizado em 1998, o acesso à telefonia (fixa ou móvel) cresceu substancialmente entre 1995 e 2015, em todas as unidades federativas. O ganho concorrencial e a expansão da cobertura beneficiaram grande parte da população brasileira.

Em suma, as transformações que o país precisa passar nos próximos anos são urgentes e necessárias. Uma atuação mais eficiente do setor público, alinhada às ações e investimentos do setor privado, serão essenciais neste processo e ambos os atores precisam caminhar juntos, aumentando a produtividade da economia e a cobertura dos bens e serviços, reduzindo os custos fiscais.

Referências bibliográficas:

Bourguignon, F. and Sepulveda, C. *Privatization in Development – Some Lessons from Experience. Policy Research Working Paper 5131*, 2009

Davis, et al. *Fiscal and macroeconomic impact of privatization. IMF Occasional paper (2000)*

Jeffrey Davis, et al. *Fiscal and macroeconomic impact of privatization. IMF Occasional paper, 2000*

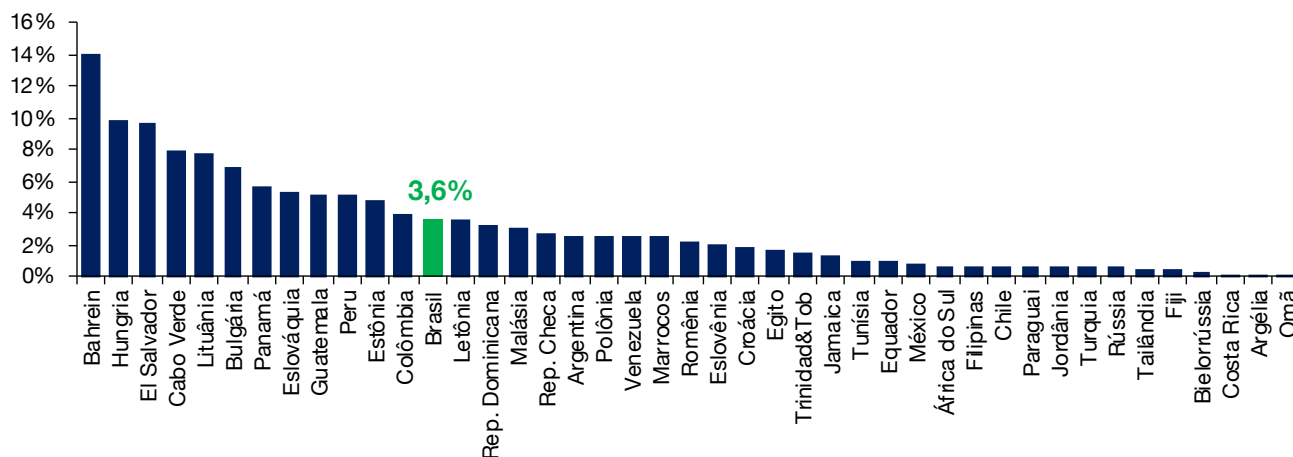
Galiane, S.; Gertler, P.; Schargrotsky, E. *Water for life: the impact of the privatization of water services on child mortality. Journal of Political Economy*, v. 113, n. 1, 2005

Human Development Report, Beyond scarcity: Power, poverty and the global water crisis. United Nations Development Programme (UNDP), 2006

McKenzie Privatization and economic growth in Australia: the shorthand of a long process. Applied Economics, 2008

Plane, P. *Privatization and economic growth: an empirical investigation from a sample of developing market economies, Applied Economics*, 1997

Privatização de 1995-99 (%PIB)



Fonte: Banco Mundial

Reforma Tributária:

expectativas de mercado

Figura 1: Expectativa de data para aprovação da RT - Respostas de 41 analistas de mercado

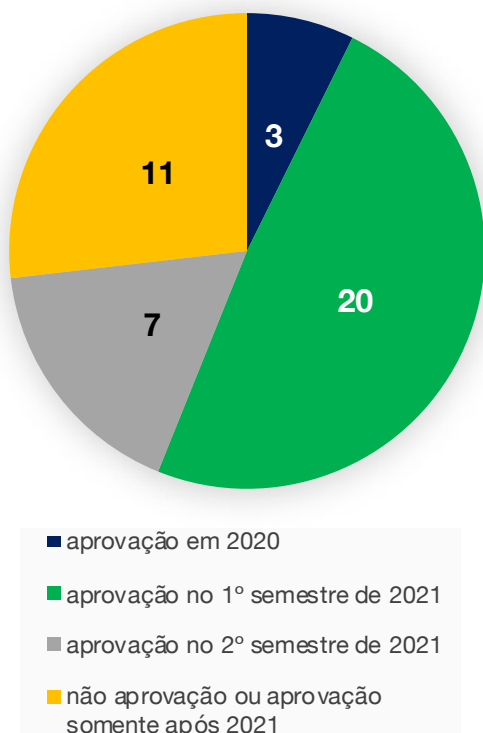
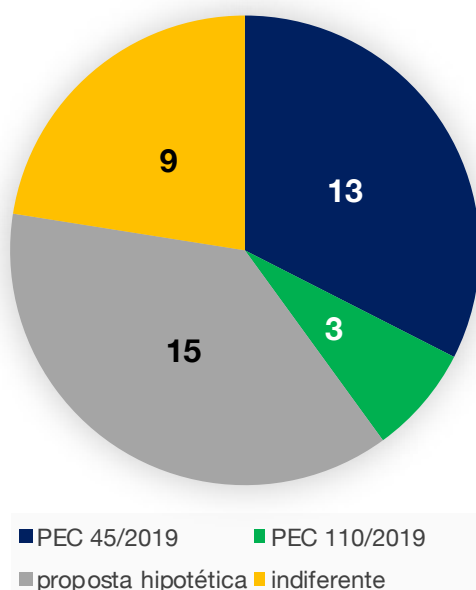


Figura 2: Opinião sobre proposta com maior possibilidade de aprovação - Respostas de 40 analistas de mercado



Existem hoje duas Propostas de Emenda Constitucional (PECs) destinadas à simplificação e racionalização do Sistema Tributário Nacional materializando a chamada Reforma Tributária (RT). A RT tem como ponto central a consolidação de bases tributáveis envolvendo União, Estados, Distrito Federal e Municípios. Essa consolidação se dá pela substituição de diversos tributos sobre a produção e a comercialização de bens e a prestação de serviços por um único tributo no formato de um *imposto sobre valor agregado* denominado aqui de *imposto sobre bens e serviços* (IBS). As PECs diferem (a) na forma desta consolidação (e.g. número de tributos a serem substituídos, competência tributária, alíquota do IBS), (b) na criação ou não de um imposto seletivo sobre alguns bens e serviços, (c) na concessão de benefícios fiscais, (d) na partilha e na vinculação da arrecadação do IBS e (e) no processo de transição para o novo sistema em termos tanto de cobrança como de partilha de recursos.

A SPE consultou analistas de mercado por meio do sistema Prisma Fiscal/SPE com o intuito de investigar o sentimento do mercado em relação à (i) expectativa de data de conclusão da RT, (ii) probabilidade de aprovação de cada proposta e (iii) benefício econômico resultante de cada proposta. Foram consideradas três possibilidades: a PEC 45/2019 - Câmara dos Deputados, a PEC 110/2019 - Senado Federal e uma terceira proposta hipotética limitada à substituição dos impostos federais de consumo por um único IBS.

De acordo com os resultados da pesquisa especial do Prisma Fiscal/SPE, respondida por aproximadamente 40 instituições, os analistas de mercado (27 de 41) estão confiantes na conclusão da RT em 2021, provavelmente ainda no 1º semestre (Figura 1), sendo a PEC do Senado a menos provável de aprovação segundo os respondentes (Figura 2). Segundo os analistas, a PEC da Câmara e a proposta hipotética (limitada à substituição dos impostos federais de consumo por um único tributo) são as mais prováveis de aprovação. Em termos de percepção dos benefícios econômicos advindos de cada proposta, a PEC da Câmara concentra a preferência de 30 dos 39 analistas respondentes (Figura 3).

No cruzamento das respostas ilustradas nas Figuras 2 e 3, notamos que 43% dos (30) respondentes que preferem a PEC da Câmara acham que a proposta mais simples (hipotética) seria mais provável de aprovação (Tabela 1).

Em suma, segundo os analistas participantes do Prisma Fiscal/SPE, neste momento a PEC 45/2019 é a mais qualificada em termos de potencial de aprovação e geração de benefícios econômicos. Ressaltamos que a visibilidade da RT e discussões correlatas na sociedade ainda podem ser consideradas limitadas. À medida que a crise sanitária se atenua, as reformas e as medidas de retomada passam a ter mais espaço no debate público e, com isso, é razoável esperar mudanças nas percepções do mercado. O Prisma Fiscal/SPE continuará a monitorar a percepção do mercado com respeito à RT e reportar sua evolução.

Figura 3: Opinião sobre proposta que traria maior benefício econômico para o país -
Respostas de 39 analistas de mercado

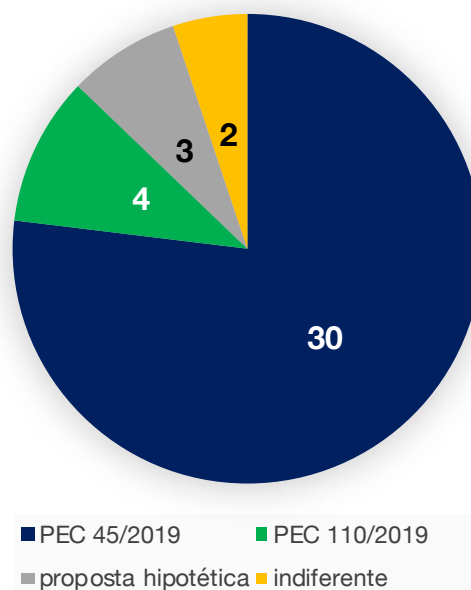


Tabela 1: Percepção de Benefício Econômico X Percepção de Aprovação

Respostas de 39 analistas de mercado

		Percepção de Aprovação			
		PEC 45	PEC 100	Proposta Hipot.	Indiferente
Percepção de Benefício Econômico	PEC 45	9	2	13	6
	PEC 110	1	1	2	0
	Proposta Hipotética	2	0	0	1
	Indiferente	1	0	0	1

Austeridade fiscal como pré-requisito para a política social

Uma nota recente divulgada pela Secretaria de Política Econômica (SPE), intitulada “Análise da Abrangência, Focalização e do Efeito Distributivo do Auxílio Emergencial Baseado na PNAD COVID-19”, ressalta a importância do Auxílio Emergencial (AE) para a parcela mais pobre da população brasileira durante a pandemia do COVID-19. Em resumo, mais de 93% da renda dos domicílios mais pobres adveio do AE¹, elevando o rendimento dessas famílias a padrões que superam os limiares de extrema pobreza e pobreza no Brasil. Resultados como esses produzem sentimentos diversos que vão desde a satisfação da efetividade da política pública do governo em meio a uma pandemia global, ao desejo de manter os gastos atuais após a retomada da atividade econômica.

Esse último tópico necessita de uma análise mais aprofundada. Um dos objetivos centrais do governo é combater a pobreza e a desigualdade. Contudo, não obstante o sucesso do AE, a manutenção de um programa dessa magnitude não possui sustentação no pós-pandemia. Os impactos fiscais do AE já são de conhecimento público. A dotação orçamentária atual prevista para o programa é de **R\$ 254,24 bilhões**, dos quais já foram pagos (até 09 de julho) R\$ 121,78. Importante destacar que, excepcionalmente, essas despesas serão computadas fora do teto de gastos, uma vez que se referem à Créditos Extraordinários abertos por meio de Medidas Provisórias².

A razão para a não sustentação de um programa – ou de variantes dele – que não respeitem os principais pilares fiscais – e.g., Constituição Federal, Lei de Diretrizes Orçamentárias e Lei de Responsabilidade Fiscal, vai além dos argumentos legais. Ela reside na própria literatura voltada para as reduções sustentadas na pobreza e na desigualdade.³ Medidas emergenciais e/ou não ancoradas na responsabilidade dos gastos podem até apresentar resultados

1 Secretaria de Política Econômica (SPE), *Análise da abrangência, focalização e do efeito distributivo do auxílio emergencial baseado na PNAD Covid-19. Nota informativa, 07/2020. Disponível em: <https://www.gov.br/pt-br/noticias/assistencia-social/2020/07/auxilio-emergencial-melhorou-padrao-de-vida-em-23-milhoes-de-domicilios>*.

2 Conforme estabelecido na Emenda Constitucional 95/16, os créditos extraordinários não são incluídos na base de cálculo e nos limites do teto de gastos.

3 Alberto Alesina, Carlo Favero, and Francesco Giavazzi. *Austerity: When It Works and When It Doesn't*. Princeton University Press, 2019.

imediatos. Contudo, só haverá ganhos distributivos caso a política tenha como base a austeridade fiscal.

Um exemplo recente de política de cunho redistributivo sem lastro nas regras básicas da economia foi a política de aumento real do salário mínimo, em vigor entre 2011 e 2019. Aumentos por decreto, sem contrapartida na produtividade, oneram as empresas e os ganhos distributivos observados de imediato tendem a desaparecer no médio prazo. De uma forma específica, esse tipo de reajuste possui uma forte pressão inflacionária, tanto do lado da oferta, quando as empresas repassam parte dos seus custos para os preços dos seus produtos; quanto do lado da demanda, via aumento do consumo, e elevação dos preços em um segundo momento. As consequências são diversas, podendo-se destacar: 1) a perda da competitividade das empresas; 2) o aumento do desemprego; 3) o aumento da inadimplência; 4) a perda de poder de compra da população mais pobre, entre outras.

Sem implicações diretas em termos de causalidade, mas como uma forma de ilustrar o raciocínio exposto acima, os dados do Instituto Brasileiro de Economia (IBRE) da Fundação Getúlio Vargas (FGV)⁴, indicam que o índice de miséria caiu 32% entre 2011 e 2014. A partir de então a trajetória de queda é interrompida crescendo 33% até 2017. Convém destacar que no final de 2017 o índice de Gini, que mede o grau de concentração de renda, atingiu o patamar de elevação histórica chegando a 0,62 (mais próximo a 1, maior a desigualdade de renda).

Diante disso, chega-se à conclusão de que uma política social bem-sucedida possui, em primeiro lugar, o respeito aos fundamentos fiscais do governo. Segundo, o foco direcionado nos mais pobres, em especial, nas crianças. Renda, educação e saúde direcionadas para a melhoria da vida dos brasileiros no curto-prazo, garantindo um futuro melhor para os descendentes. Combate à desigualdade e a pobreza atuais, garantindo a mobilidade de renda (social) futura. Tudo isso baseado na premissa de que a austeridade fiscal é condição necessária para o sucesso de médio e longo prazos da estratégia.

4 FGV Social. *Qual foi o impacto da crise sobre a pobreza e a distribuição de renda? Rio de Janeiro: IBRE, FGV, 2018.*

Cobertura dos riscos fiscais oriundos da política agropecuária

Uma das principais funções da política agropecuária é a redução e a transferência dos riscos que incidem sobre os produtores rurais. Os dois principais tipos de risco coberto pelas ações do Governo são o de produção (geralmente denominado de “climático”) e o de preços, por meio do seguro agropecuário e da política de preços mínimos, respectivamente.

No Brasil, devido à uma série de imperfeições de mercado existentes à época de sua concepção, a política de cobertura de risco agropecuário caracterizou-se pela transferência do risco do produtor para o Governo, que passou desde então a assumi-lo.

No caso do seguro climático, o PROAGRO criado em 1991 é o instrumento mais antigo e mais difundido. Nesse programa o Governo segura o risco dos produtores rurais quando da contratação do crédito rural. Em troca do pagamento de um adicional, o produtor se assegura de que sua dívida de custeio será quitada, no todo ou em parte, em caso de sinistro climático.

Para riscos associados ao clima, existem ainda o programa Garantia Safra, voltado para os pequenos agricultores do Nordeste e o Programa de Subvenção ao Prêmio do Seguro Rural (PSR) no qual o governo subsidia parte do prêmio do seguro contratado pelos produtores rurais junto às seguradoras privadas.

Já na política de preços mínimos, o Governo exerce o papel de lançador de opções de venda, obrigando-se a reembolsar os produtores rurais da diferença entre o preço mínimo, estabelecido pelo Conselho Monetário Nacional, e o preço de mercado caso o primeiro seja maior que o segundo.

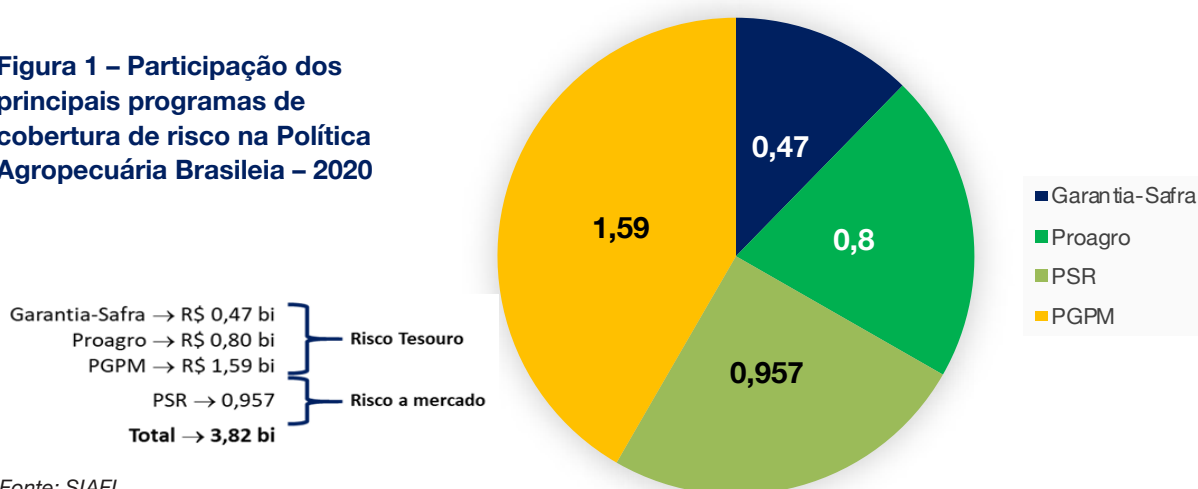
do-se a reembolsar os produtores rurais da diferença entre o preço mínimo, estabelecido pelo Conselho Monetário Nacional, e o preço de mercado caso o primeiro seja maior que o segundo.

Dessas modalidades, somente no PSR, o risco é transferido para o mercado, nos demais casos, o Governo fica responsável pelas compensações em caso de eventos desfavoráveis. Isso dificulta a previsibilidade fiscal, uma vez que, na ocorrência dos sinistros, deverá haver desembolsos imprevistos.

Diante desse cenário, a estratégia clara é a de redução dos programas cujo risco é carregado pela União em favor daqueles que o risco é coberto pelo mercado. Assim, o crescimento do PSR e a redução do PROAGRO ajudarão na redução do risco fiscal do Tesouro.

Além disso, na política de preços mínimos também se almeja remodelar sua estrutura para que seja paga subvenção ao prêmio de opções de venda para as principais culturas; com isso o risco também passará a ser suportado pelo mercado. O art. 41 da Lei nº 13.986/2020 (Lei do Agro) autorizou esse tipo de subvenção, mas mesmo antes disso, já há negócios estruturados no mercado, baseados na Resolução CMN nº 4.730/2019, que visam a cobertura privada de risco de preço dos produtos agropecuários. Essas operações já cobrem um total de R\$ 630 milhões em valor de produtos agropecuários (fonte: Banco do Brasil).

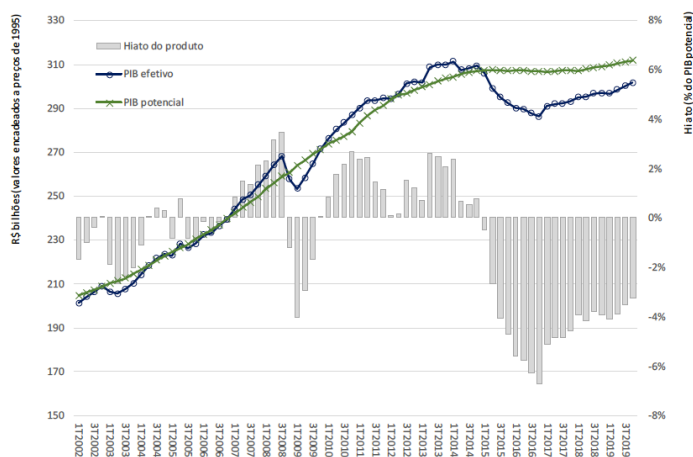
Figura 1 – Participação dos principais programas de cobertura de risco na Política Agropecuária Brasileira – 2020



Fonte: SIAFI

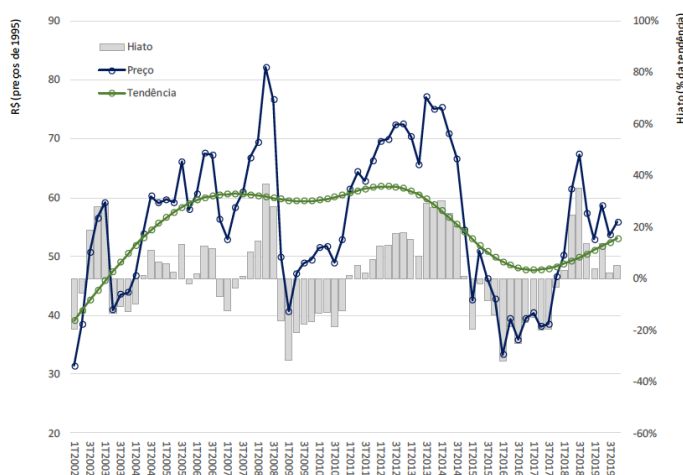
Resultado Fiscal Estrutural

Figura 1: Hiato do produto (%) – 2002/2019



Nota: Elaboração da Secretaria de Política Econômica

Figura 2: Variações no preço do Petróleo Brent (%) – 2002/2019



Nota: Elaboração da Secretaria de Política Econômica

De acordo com o Boletim Resultado Fiscal Estrutural – 2019, divulgado pela SPE, as estimativas obtidas indicam um resultado primário estrutural do setor público de -0,1% do PIB em 2019. Para chegar neste resultado, retira-se do resultado convencional abaixo da linha, que atingiu déficit de 0,9% do PIB, o impacto positivo das receitas extraordinárias – que totalizaram 0,8% do PIB – e o efeito cíclico negativo derivado do baixo nível de atividade econômica e do relativamente elevado preço internacional do barril do petróleo – que representou 1,6% do PIB. O valor elevado do componente cíclico do déficit não significa que o crescimento do PIB seria suficiente para equacionar a questão fiscal brasileira, pois a estabilização da dívida pública requer superávits elevados e sucessivos no presente contexto. De todo modo, a melhora do resultado estrutural em relação a 2018 foi de 0,4 ponto percentual do PIB, a qual é explicada, em grande medida, pelo comprometimento do governo federal com o reequilíbrio das contas públicas

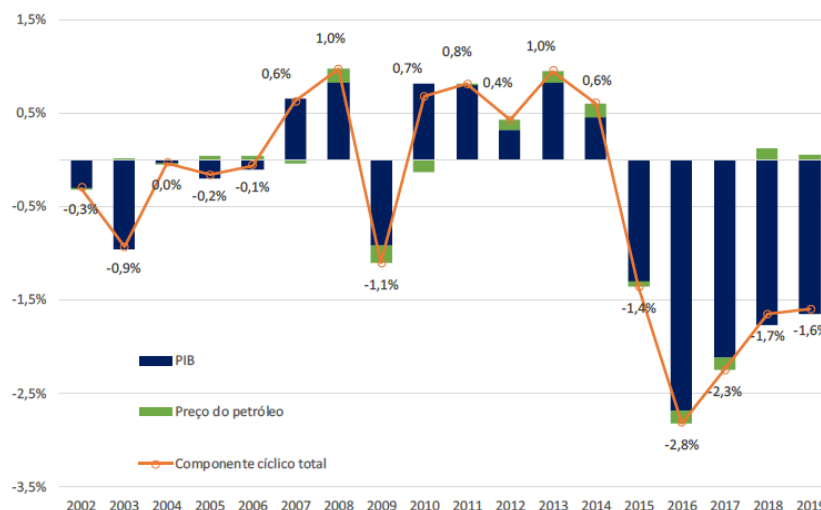
Em 2019, a economia brasileira continuou no processo de recuperação gradual após a grave recessão do período 2014-2016. Depois de dois anos de retração superior a 3% em 2015 e 2016, o crescimento aproximado de 1,3% em 2017 e 2018 e de 1,1% em 2019 foi insuficiente para a economia reestabelecer um nível de produção de acordo com a tendência de longo prazo. Assim, o hiato do produto se encontra negativo desde o primeiro trimestre de 2015 (Figura 1). Depois de ficar mais de 6% abaixo do PIB potencial em 2016, atingiu -3,7% em 2019.

O preço do petróleo em reais constantes, por seu turno, ficou 5% acima da tendência de longo prazo (Figura 2). É verdade que existe incerteza quanto a essa tendência, mas, dada a composição das receitas públicas, variações no preço do barril afetam menos o resultado fiscal estrutural do que o ciclo econômico.

O componente cíclico do déficit tem apresentado redução à medida que o hiato do produto diminui (Figura 3). Não obstante, enquanto as variações recentes no preço do petróleo contribuíram modestamente para elevar as receitas de royalties e participações especiais (0,1% do PIB) no último ano, o baixo nível de atividade econômica apresentou efeito negativo de magnitude bastante superior sobre a arrecadação de modo geral (-1,7% do PIB). O elevado peso do componente cíclico do déficit não significa que o equilíbrio fiscal seria reestabelecido simplesmente através do crescimento do PIB, pois, de um lado, a estabilização da dívida requer superávits elevados e sucessivos, e, de outro lado, as despesas obrigatórias têm crescido mais depressa que o PIB nos últimos trinta anos. Dito de outro modo, mesmo que o hiato do produto fosse zerado, o país permaneceria com o desafio de equilibrar as contas públicas.

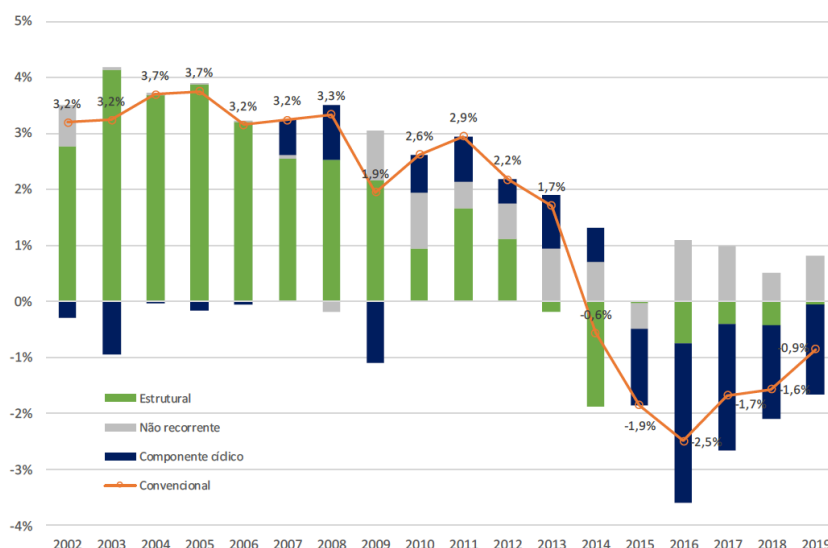
A Figura 4 mostra a deterioração fiscal, avaliada pela ótica do resultado fiscal estrutural, a partir de 2011. O ápice foi o ano de 2014, quando o déficit estrutural atingiu 1,9% do PIB. Desde então, o componente cíclico tem sido um grande obstáculo para a gestão fiscal e as receitas não recorrentes têm se mostrado insuficientes para compensar todo o impacto do nível de atividade econômica. No entanto, até mesmo o resultado estrutural foi negativo de 2016 a 2019.

Figura 3: Componente cíclico do resultado primário (% do PIB) – 2002/2019



Nota: Elaboração da Secretaria de Política Econômica

Figura 4: Decomposição do Resultado Fiscal Estrutural (% do PIB) – 2002/2019



Nota: Elaboração da Secretaria de Política Econômica

Nova modalidade de saque e acesso a crédito mais barato pelos trabalhadores da iniciativa privada

Júlio César
e Gustavo Tillmann

A Medida Provisória nº 889, de 24 de julho de 2019, que alterou a Lei nº 8.036, de 11 de maio de 1990, trouxe, além de uma nova modalidade de acesso dos trabalhadores aos seus recursos depositados no FGTS (o saque-aniversário), a possibilidade de antecipação desses valores por meio de operação de crédito. Tal possibilidade foi mantida na lei de conversão da citada MP - Lei nº 13.932, de 11 de dezembro de 2019, que introduziu o §3º do art. 20-D à Lei nº 8.036, de 1990, tratando a matéria nos seguintes termos:

§ 3º A critério do titular da conta vinculada do FGTS, os direitos aos saques anuais de que trata o caput deste artigo poderão ser objeto de alienação ou cessão fiduciária, nos termos do art. 66-B da Lei nº 4.728, de 14 de julho de 1965, em favor de qualquer instituição financeira do Sistema Financeiro Nacional, sujeitas as taxas de juros praticadas nessas operações aos limites estipulados pelo Conselho Curador, os quais serão inferiores aos limites de taxas de juros estipulados para os empréstimos consignados dos servidores públicos federais do Poder Executivo.

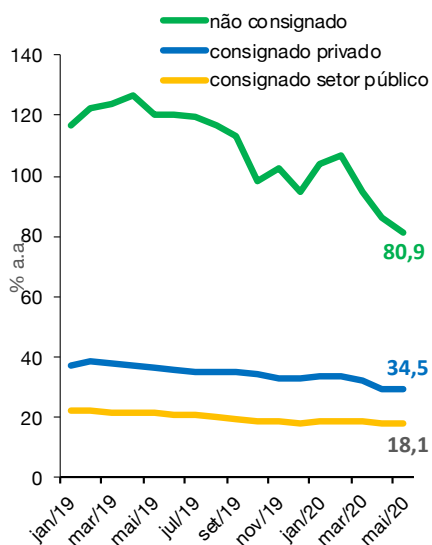
O Conselho Curador do Fundo de Garantia do Tempo de Serviço - CCFGTS, por sua vez, regulamentou tal dispositivo por meio da Resolução nº 958, de 24 de abril de 2020. Em resumo, a regulamentação aprovada pelo CCFGTS tratou dos seguintes pontos:

- Autorização ao agente operador do FGTS para fornecer as informações sobre as contas vinculadas do trabalhador, desde que autorizado por este, às instituições financeiras com quais o trabalhador contrate ou pretenda contratar operação de crédito com alienação ou cessão fiduciária de seus direitos ao saque-aniversário;
- Possibilidade de bloqueio de parte do saldo das contas vinculadas do trabalhador de forma a garantir a operação de crédito contratada com alienação ou cessão fiduciária de seus direitos ao saque-aniversário; e
- Definição de que a taxa de juros praticada na operação de crédito garantida pela alienação ou cessão fiduciária dos direitos ao saque-aniversário seja inferior ao teto da taxa de juros da operação de crédito consignado dos servidores públicos.

A Resolução CCFGTS nº 958, de 2020, também definiu prazos máximos para regulamentação dos procedimentos operacionais necessários pelo agente operador e, a partir dessa definição, pra-

Figura1 - Taxa de Juros

Comparação operações de crédito PF



Fonte: BCB

zo para que as operações pudessem já ser contratadas. Assim, desde o dia 26 de junho, as instituições financeiras já podem oferecer operações de crédito com alienação ou cessão fiduciária dos direitos ao saque-aniversário aos trabalhadores com recursos em contas vinculadas ao FGTS e que optaram por esta modalidade de saque em lugar do saque-rescisão.

Para mostrar a importância da medida, a figura 1 abaixo apresenta as taxas médias de juros para pessoas físicas em operações de crédito não consignado em comparação com as taxas médias de operações de crédito consignado para trabalhadores do setor público e do setor privado, entre janeiro de 2019 e maio de 2020. Nesse período, fica claro pela figura que as taxas de juros de operações de crédito não consignado foram muito superiores às taxas de juros das operações de crédito consignado, o que é esperado, dada a garantia desta operação. Além disso, comparando as taxas de juros do crédito consignado ofertadas aos trabalhadores da iniciativa privada (maior correlação com os cotistas do FGTS) com as oferecidas aos servidores públicos no período, observa-se que o segundo grupo pode tomar empréstimos pela metade do custo dos trabalhadores da iniciativa privada. Contribui para essa diferença a segurança das operações contratadas com servidores públicos que possuem maior garantia de permanência no emprego e de capacidade de pagamento.

Além disso, nem todo trabalhador da iniciativa privada tem a sua disposição uma linha de crédito consignado. Ainda são poucas as empresas privadas que firmam convênio com instituições financeiras para oferecer a seus trabalhadores linhas de crédito

a taxas de juros menores. Isso se reflete nos saldos dessas operações. Em maio de 2020, o saldo das operações de crédito consignado para o setor público alcançava mais de R\$230 bilhões, enquanto o saldo dessas operações com o setor privado era de apenas R\$23,8 bilhões.

A operação de crédito com alienação ou cessão fiduciária de direitos ao saque-aniversário do FGTS vem preencher uma lacuna importante no mercado de crédito, qual seja: oferecer uma nova forma de garantia, e de grande qualidade, para que as linhas de crédito ofertadas aos trabalhadores da iniciativa privada possam ter taxas de juros mais baixas que as atualmente disponíveis. Essa possibilidade é especialmente valiosa para os trabalhadores de empresas menores que hoje estão fora dos atuais produtos de crédito consignado privado.

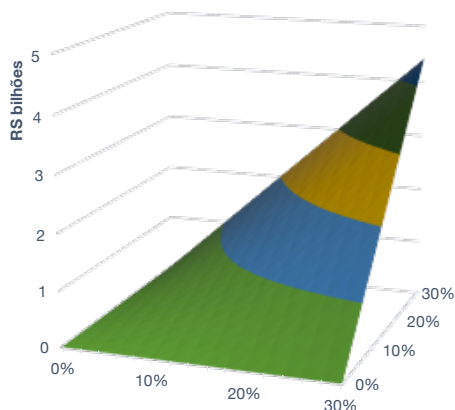
Para poder acessar linhas de crédito com garantias do saque-aniversário basta o trabalhador possuir conta vinculada no FGTS e ser optante da nova modalidade de saque. Espera-se que essa nova linha de crédito apresente taxas de juros em patamares inferiores às ofertadas nas operações de crédito consignado com servidores públicos, pois além do teto da taxa de juros ser inferior, conforme dispõem a Lei nº 8.036, de 1990, e a Resolução CCFGTS nº 958, de 2020, a qualidade da garantia dessas operações é superior às das operações do consignado tradicional.

Para estimar o impacto dessa medida, podemos fazer um simples exercício para apurar o ganho esperado de um trabalhador representativo da iniciativa privada que contrate uma operação de crédito na nova modalidade baseada na garantia do saque-a-

Tabela 1 – valores médios por faixas de alíquotas do saque-aniversário (dados jun/20)

Faixa	Alíquota	Parcela adicional	Saldo médio nas contas (R\$)	Valor médio do saque-aniversário
Até R\$500	50%	0	161,1	80,6
De R\$500 a R\$1.000	40%	50	834,0	383,6
de R\$1.000 a R\$5.000	30%	150	2.816,8	995,1
de R\$5.000 a R\$10.000	20%	650	7.647,1	2.179,4
de R\$10.000 a R\$15.000	15%	1.150	13.236,6	3.135,5
de R\$15.000 a R\$20.000	10%	1.900	18.455,9	3.745,6
mais de R\$20.000	5%	2.900	55.761,5	5.688,1

Figura 2 – montante “economizado” pelos trabalhadores com a opção de operação de crédito com alienação ou cessão fiduciária de direitos ao saque aniversário do FGTS



niversário em relação a uma operação de crédito convencional até então disponível.

Para isso, precisamos de algumas informações. Em junho de 2020, antes da efetivação do saque emergencial, o FGTS possuía cerca de 60,7 milhões de trabalhadores com valores depositados em conta vinculada ao fundo que somavam quase R\$ 390 bilhões em depósitos. A tabela 1 apresenta o saldo médio e o valor de um saque anual médio estratificado pelas faixas de alíquotas do saque-aniversário constantes no anexo da Lei nº 8.036, de 1990.

Tomemos um trabalhador representativo (média) da faixa de valores de R\$5.000 a R\$10.000. Ele tem um saldo em sua conta de R\$ 7.647,10 e, se optar pela modalidade de saque-aniversário, pode sacar anualmente o valor de R\$ 2.179,42. Se ele contratar uma operação de crédito para antecipar duas parcelas de seu saque aniversário, receberá hoje, considerando a taxa de juros do crédito consignado do setor público, um crédito no valor de R\$ 3.408,00 (desconsiderando taxas e/ou impostos para simplificar). Caso contrate a mesma operação sem a garantia dos recebíveis do saque-aniversário, receberia apenas R\$ 1.870,70 (considerando a taxa de juros média de operações de crédito não consignado). Ou seja, uma diferença de R\$ 1.537,20, ou quase 55% a menos de juros pagos às instituições financeiras.

Ao extrapolarmos esse exercício para todo o sistema, podemos estimar o quanto o agregado dos trabalhadores da iniciativa privada receberiam a mais numa operação de crédito de antecipação de valores de saque-aniversário em dois anos em relação às operações de crédito até então vigentes. Os valores alcançados são apresentados na figura 2 (eixo y). O valor varia com a porcentagem de trabalhadores que irão optar pelo saque-aniversário (disposto no eixo x) e com a porcentagem desses que irão contratar uma operação de crédito na nova modalidade (eixo z), considerando-se linear a distribuição desses percentuais por faixa de alíquota do saque-aniversário.

Assim, pelo exercício, é possível verificar, por exemplo, que se 20% dos trabalhadores com saldo no FGTS optarem pela modalidade de saque-aniversário e 10% desses contratassem operações de crédito oferecendo como garantia o direito de seu saque, essas operações proporcionariam o acesso dos trabalhadores a quase R\$ 1 bilhão a mais em comparação com operações de crédito tradicionais sem consignação.

Atualmente, cerca de 5,1 milhões de trabalhadores com saldos no FGTS optaram pela modalidade de saque-aniversário e já estariam aptos a tomarem crédito com alienação ou cessão fiduciária de seus direitos ao saque. Em termos de volume de recursos, já estariam aptos a serem sacados um montante de R\$ 6,7 bilhões (dados de 26/6). Espera-se um crescimento desses valores uma vez que a medida é recente e a pandemia do coronavírus deve ter influenciado decisões de migração para a nova modalidade de saque.

Mercado de Crédito:

Evolução, Medidas e Programas

Diante do cenário desafiador para a saúde pública e para a economia, decorrente da pandemia de Covid-19, o Governo Federal tem adotado medidas de política econômica que visam a assegurar que o crédito continue fluindo para empresas e famílias. Medidas regulatórias e de provisão de liquidez ao SFN, junto com medidas como a zeragem temporária do IOF sobre operações de crédito, sustentaram a oferta de crédito na economia. Programas emergenciais de crédito foram lançados para apoiar a oferta de crédito para empresas de menor porte.

Medidas regulatórias e de provisão de liquidez ao SFN

Na condição de órgão normativo, o Conselho Monetário Nacional tem atuado durante a pandemia no sentido de estabelecer diretrizes e flexibilizar normas para assegurar o bom funcionamento do Sistema Financeiro Nacional e sustentar a oferta de crédito. No âmbito de suas competências, e para os mesmos fins, o Banco Central do Brasil também tem adotado medidas normativas e de provisão de liquidez ao SFN.

A seguir, quadro com as principais medidas do CMN e do BCB que objetivam minimizar os efeitos da crise econômica:

Medida	Descrição	Instrumento
Dispensa de provisionamento para renegociação de crédito	A dispensa facilita a renegociação dos prazos de operações de crédito de empresas e de famílias que possuem boa capacidade financeira e mantêm operações de crédito regulares e adimplentes em curso, permitindo ajustar seus fluxos de caixa.	Resolução CMN nº 4.782
Redução de Adicional de Conservação de Capital Principal	O percentual do Adicional de Conservação de Capital Principal (ACCP) caiu de 2,5% para 1,25% pelo prazo de um ano, com a finalidade de melhorar as condições para realização de eventuais renegociações ou ampliação de crédito.	Resolução CMN nº 4.783
Adiamento da dedução de créditos tributários	Permite que o crédito tributário de prejuízo fiscal decorrentes das operações de proteção do investimento no exterior seja computado no capital das IFs até dezembro de 2020.	Resolução CMN nº 4.784
Depósito a Prazo com Garantia Especial	Autoriza a captação de depósito com garantia especial do FGC, para sustentar a liquidez para bancos pequenos e médios.	Resoluções CMN nº 4.785, 4.799 e 4.805
Empréstimo com lastro em debêntures	O Banco Central passa a poder realizar empréstimos para as IFs com lastro em debêntures, como forma de garantir a liquidez e o funcionamento do mercado de crédito.	Resolução CMN nº 4.786
Suspensão de distribuição de resultados	Vetou-se temporariamente a distribuição de resultados e o aumento da remuneração dos administradores de IFs, para evitar o consumo de recursos que possam ser importantes para a manutenção do crédito.	Resolução CMN nº 4.797
Fundos Constitucionais	Cria linha de crédito emergencial para capital de giro e investimentos com recursos dos fundos constitucionais FNE, FNO e FCO.	Resolução CMN nº 4.798
Crédito rural	Autoriza IFs a renegociarem operações de crédito rural para produtores afetados pela pandemia, inclusive com postergação de parcelas vincendas até 15 de agosto.	Resolução CMN nº 4.801
Renegociação de dívidas	Permite a reclassificação das operações de crédito renegociadas entre 1/03 e 30/09 para o nível de risco em que estavam classificadas em fevereiro, antes dos efeitos econômicos das medidas de combate à pandemia.	Resolução CMN nº 4.803
Flexibilização de regra para financiamento imobiliário	As instituições financeiras podem, a seu critério, liberar os recursos relativos aos financiamentos imobiliários contratados até 30/09/2020 tendo como base a prenotação da garantia nos cartórios de registro de imóveis.	Resolução CMN nº 4.819
Redução de compulsório sobre recurso a prazo	Redução temporária dos depósitos compulsórios sobre recursos a prazo de 25% para 17%, a fim de disponibilizar liquidez.	Circular BCB nº 3.993
Crédito facilitado para PMEs	Diminui-se o requerimento de capital das operações de crédito destinadas a pequenas e médias empresas, a fim de estimular o crédito para essas empresas.	Circular BCB nº 3.998
Exigibilidade de depósitos compulsórios sobre depósitos de poupança	As IFs podem deduzir até 30% do saldo do compulsório de poupança que precisam recolher no Banco Central, desde que o valor seja direcionado para operações de crédito para micro e pequenas empresas.	Circular BCB nº 4.033

Outras medidas

É possível segmentar mais um conjunto de medidas que visam a estimular operações de crédito:

a) O Poder Executivo, por meio do Decreto nº 10.305, de 1º de abril de 2020, zerou as alíquotas de IOF sobre todas as operações de crédito contratadas entre 3 de abril e 3 de julho de 2020. Pelo Decreto nº 10.414, de 2 de julho de 2020, prorrogou-se até 02 de outubro de 2020 a zeragem do IOF.

b) Como empresas estavam enfrentando dificuldades para acessar linhas de crédito ofertadas por bancos públicos, editou-se a Medida Provisória nº 958, de 24 de abril de 2020, a fim de flexibilizar exigências. Até 30 de setembro de 2020, as IFs públicas ficam dispensadas de exigir uma série de documentos em suas contratações e renegociações de operações de crédito: Certificado de Regularidade da Entrega da Relação Anual de Informações Sociais (Rais); Certificado de Regularidade com Obrigações Eleitorais; Certidão Negativa de Débitos (CND) da dívida ativa, desde que esteja em dia com a Previdência Social; Certificado de Regularidade com o Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FGTS); CND de tributos para empréstimos com recursos dos fundos constitucionais, do FGTS, do Fundo de Amparo ao Trabalhador e Fundo Nacional de Desenvolvimento Econômico; e Certificado de Regularidade no Cadastro Informativo de Créditos não Quitados do Setor Público Federal (Cadin).

c) Pelos termos da Emenda Constitucional nº 106, de 07 de maio de 2020, durante o período de calamidade pública o Banco Central poderá comprar e vender títulos de emissão do Tesouro Nacional e ativos privados no mercado secundário. A previsão visa a prover liquidez ao mercado e a auxiliar na formação de preços. Nessas operações, o Banco Central deve dar preferência à aquisição de títulos emitidos por microempresas e por pequenas e médias empresas.

Números de concessão de crédito

Ao se observar os números de concessão de crédito nos primeiros meses de 2020, em comparação com o mesmo período do ano anterior, constata-se que a crise econômica decorrente da pandemia de Covid-19 não interrompeu o fluxo de crédito (veja tabela na página seguinte). Algumas linhas apresentam crescimento substancial, como o crédito para capital de giro de empresas. Não se observa, portanto, “em-

poçamento de liquidez” no SFN. No caso do crédito livre para pessoas físicas, a diminuição na concessão de crédito foi concentrada em linhas ligadas ao consumo, como aquisição de veículos ou cartão de crédito à vista. A queda nas operações à vista com cartão de crédito foi compensada pelo aumento no financiamento através do cartão de crédito rotativo e parcelado.

As medidas adotadas até o momento para incentivar o fluxo de crédito demonstram o compromisso das instituições do Estado com o bom funcionamento do mercado, no sentido de mitigar os efeitos da crise sobre empresas e trabalhadores. Alguns setores, contudo, especialmente de micro e pequenas empresas, têm registrado dificuldades de acesso à crédito. De acordo com uma pesquisa do Sebrae, 58% das pequenas empresas que procuraram crédito durante a pandemia tiveram o pedido negado. Essa indicação de que a concessão de crédito para empresas de menor porte está aquém do necessário levou o Ministério da Economia a apoiar a criação de programas emergenciais de crédito.

Programas emergenciais de crédito

As medidas elencadas acima tiveram êxito em manter o bom funcionamento do mercado de crédito. Porém, o quadro de elevada incerteza resultante da pandemia faz com que a oferta de crédito seja inferior à necessidade, especialmente para as micro e pequenas empresas. Para reverter esse quadro, o Governo Federal lançou programas emergenciais de crédito nos quais o Estado assume parte do risco de crédito. A seguir, apresenta-se descrição sucinta dos principais programas lançados:

O Programa Emergencial de Suporte a Empregos (PESE), instituído pela Medida Provisória nº 944, de 03 de abril de 2020, destina-se à realização de operações de crédito com empresários, sociedades empresárias e sociedades cooperativas, excetuadas as sociedades de crédito, com receita bruta anual superior a R\$ 360 mil e igual ou inferior a R\$ 10 milhões. Como condição para participar do Programa, exige-se que os recursos obtidos pela linha de crédito sejam usados exclusivamente para o pagamento da folha salarial de empregados.

O Programa Nacional de Apoio às Microempresas e Empresas de Pequeno Porte (Pronampe), estabelecido pela Lei 13.999, de 08 de maio de 2020, destina-se à realização de operações de crédito com Microempreendedores Individuais, microempresas e

empresas de pequeno. Essas organizações terão acesso a empréstimos de até 30% de suas receitas brutas anuais, contanto que mantenham o número de empregados registrados na data de publicação da Lei.

O Programa Emergencial de Acesso ao Crédito, instituído pela Medida Provisória nº 975, de 1º de junho de 2020, tem como beneficiárias as empresas cujo faturamento bruto anual, no ano calendário de 2019, esteja compreendido entre R\$ 360 mil e R\$ 300 milhões. Os beneficiários não estão obrigados a usar os recursos para finalidade específica. O Fundo Garantidor para Investimentos (FGI), administrado pelo BNDES, assume parcela do risco de crédito das operações.

Concessão de Crédito Acumulado de Janeiro a Maio (R\$ milhões)	2019	2020	Variação
Concessões de crédito Total	1.498.780	1.612.423	7,6%
PJ	682.091	802.802	17,7%
PF	816.689	809.622	-0,9%
Concessões com recursos livres	1.386.856	1.482.074	6,9%
PJ – Total	645.535	758.507	17,5%
PJ - Capital de giro total	76.318	139.515	82,8%
PJ - Conta garantida	78.370	64.570	-17,6%
PJ – ACC	55.940	72.332	29,3%
PJ - Financiamento a exportações	24.972	46.518	86,3%
PJ - Aquisição de veículos	12.289	11.697	-4,8%
PF – Total	741.321	723.568	-2,4%
PF - Cheque especial	157.615	139.723	-11,4%
PF - Crédito pessoal consignado	80.516	89.927	11,7%
PF - Aquisição de veículos	47.274	40.051	-15,3%
PF - Cartão de crédito	503.095	503.051	0,0%
Concessões com recursos direcionados	111.925	130.348	16,5%
PJ – Total	36.557	44.295	21,2%
PJ - Financiamento Imobiliário	2.517	4.757	89,0%
PJ - Com recursos do BNDES	17.129	14.934	-12,8%
PJ - Crédito rural	12.634	16.081	27,3%
PF – Total	75.369	86.054	14,2%
PF - Crédito rural	29.382	36.419	24,0%
PF - Financiamento imobiliário	36.655	40.724	11,1%
PF – Microcrédito	4.825	5.382	11,5%

Fonte Banco Central do Brasil



SECRETARIA DE
POLÍTICA ECONÔMICA

SECRETARIA ESPECIAL DE
FAZENDA

MINISTÉRIO DA
ECONOMIA

