

# Nota informativa



## Retomada Via Setor Privado

sexta-feira, 8 de novembro de 2019

### 1. Introdução

A taxa de crescimento do PIB registrou, nos últimos trimestres, elevação em torno de 1%. Embora a taxa de variação do PIB apresente uma retomada relativamente lenta, é importante destacar que a força motriz do crescimento vem ocorrendo pelo setor privado, que tem apresentado uma trajetória de recuperação mais robusta que o setor público. As políticas econômicas em curso buscam reduzir as fragilidades estruturais e melhorar a alocação dos recursos econômicos, abrindo espaço para a expansão da iniciativa privada. Dessa forma, ressalta-se a importância em limitar o tamanho do setor público e reduzir as distorções que afetam negativamente a produtividade do setor privado, como, por exemplo, o volume de crédito direcionado ou o gasto ineficiente do governo que, apesar de elevado, não tem gerado os retornos necessários ao bem-estar da população.

Além disso, é importante destacar que a atividade econômica brasileira atingiu seu pior momento em meados deste ano, com retomada mais significativa no último trimestre. A diferenciação de desempenho do setor privado e público já ocorre desde o final do ano passado e continua presente nos indicadores de contas nacionais, no mercado de trabalho e no crédito. Diante dessa distinção, esta Nota tem como objetivo fornecer elementos que mostram que há recuperação do crescimento e que este tem ocorrido sobretudo pelo desempenho do setor privado.

### 2. PIB privado x PIB público

No 2º trimestre de 2019, o PIB brasileiro apresentou sinais de retomada do nível de atividade, acima das expectativas de mercado. No entanto, é importante destacar que o principal motor da retomada tem sido o setor privado, que tem contribuído para o aumento dos gastos de investimento. Diante disso, nesta seção, analisa-se a decomposição do PIB, em público e privado, examinando o comportamento dos componentes da demanda privada (consumo das famílias, formação bruta de capital fixo privado e setor externo líquido) e da demanda pública (despesas correntes e formação bruta de capital fixo pública).

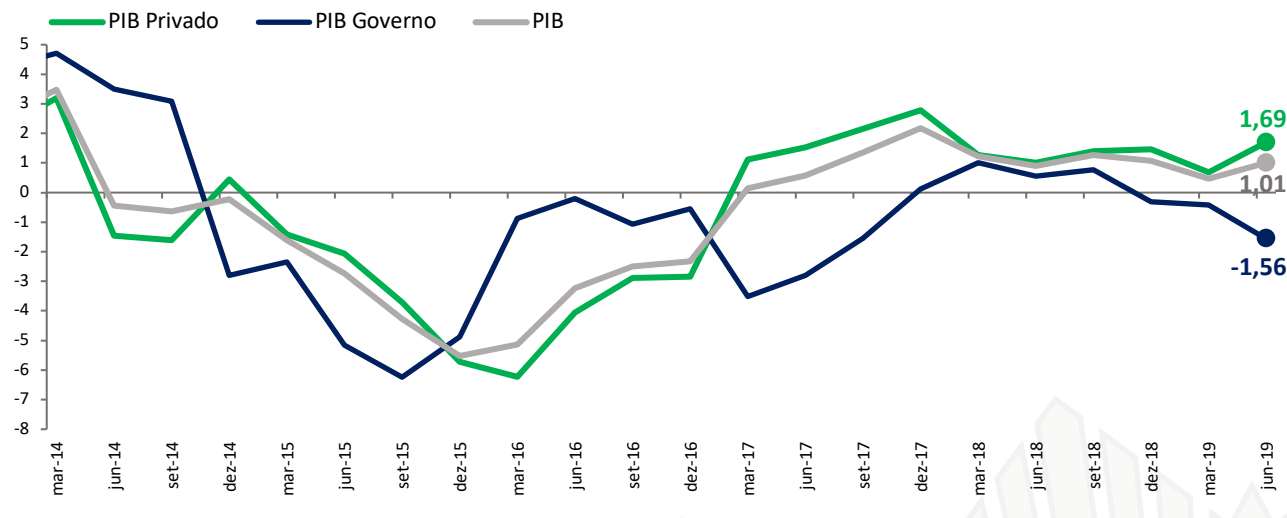
#### a. Decomposição do PIB

O PIB registrou um crescimento de 1,01% no 2º trimestre de 2019, na comparação com o mesmo trimestre de 2018. Na desagregação do PIB entre setor privado e setor público, é possível perceber que o crescimento interanual (crescimento em comparação com o mesmo trimestre do ano anterior) do setor privado foi de +1,69%, enquanto o PIB do setor público recuou -1,56%. O Gráfico 1 mostra o crescimento interanual do PIB total, do PIB do setor público e do PIB do setor privado, incluindo a variação de estoques. Já o Gráfico 2 apresenta essas mesmas taxas, porém separa a variação de estoques.



### Gráfico 1 - Crescimento Interanual do PIB

Setor público vs privado - pela ótica da demanda

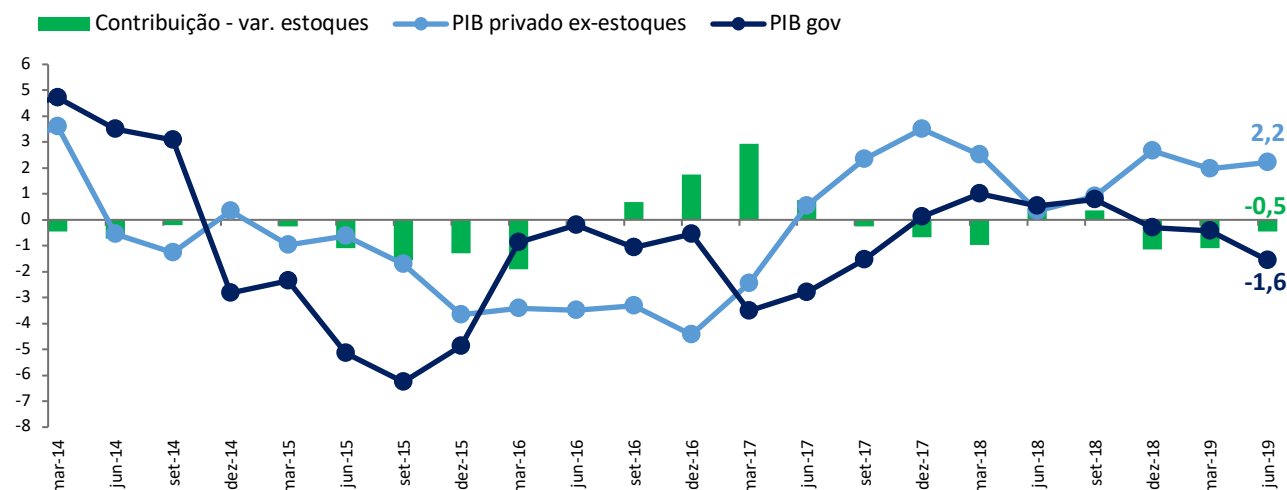


Fonte: IBGE. Elaboração: SPE.

Importante salientar que o resultado do setor privado reflete, em grande parte, a retomada da confiança dos agentes econômicos. A melhora das expectativas está associada a diversas medidas econômicas que estão sendo implantadas, que buscam eliminar os entraves existentes no funcionamento do mercado, os quais têm impedido uma alocação eficiente de recursos, na economia. O Novo FGTS, por exemplo, caminha nessa direção, de reduzir a ineficiência na alocação de recursos. Espera-se que os impactos desse conjunto de medidas sejam sentidos pela economia ainda em 2019, levando a um aumento do retorno do capital investido.

### Gráfico 2 - Decomposição do PIB

Var.% trimestral interanual



Fonte: IBGE. Elaboração: SPE.

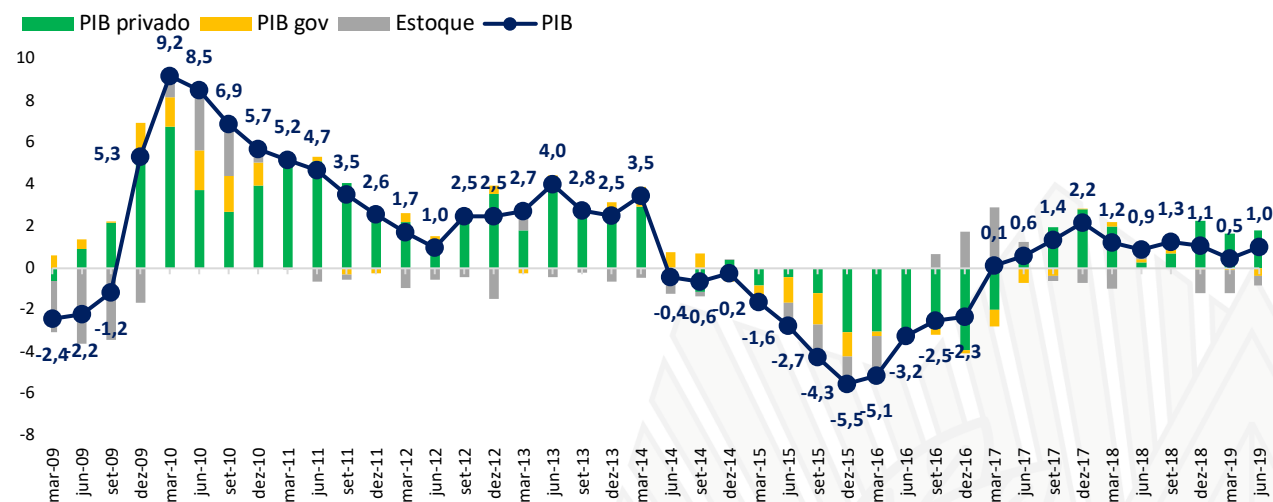
Ainda no que diz respeito à composição do PIB entre demanda privada e pública, é possível argumentar que o fim da recessão econômica foi impulsionado pelo comportamento do setor privado, tendo em vista que,



desde meados de 2017, este componente passou a contribuir positivamente para o crescimento nacional. Esse quadro se mantém há 9 trimestres consecutivos. Ao mesmo tempo, é possível perceber que a participação do setor público no PIB tem apresentado retração nos últimos trimestres (Gráfico 3). Essa observação é condizente com o esforço do governo em reduzir gastos, o que implica em redução na demanda do setor público.

### Gráfico 3 - Decomposição PIB

Var.% Trimestral



Fonte: IBGE. Elaboração: SPE.

#### b. Decomposição do PIB privado

Dentre os componentes do PIB privado, destaca-se particularmente o investimento (Formação Bruta de Capital Fixo - FBCF), que passou a contribuir positivamente com o PIB privado há 7 trimestres (gráfico 4). Este movimento é um sinalizador positivo da percepção dos agentes privados sobre a economia, que se reflete no aumento do retorno esperado do capital e, conseqüentemente, do investimento. Nesse sentido, pode-se afirmar que a retomada da economia está associada ao crescimento dos investimentos privados, influenciado tanto pelas expectativas favoráveis sobre o desempenho da economia, quanto pela redução dos juros.

A trajetória recente de redução dos juros tem criado um ambiente mais favorável para o investimento na economia, uma vez que diminui o custo do capital. Ademais, a combinação dos juros mais baixos com um cenário de inflação controlada e uma alocação mais eficiente dos recursos prefiguram a estabilidade econômica, importante para projetos de longo prazo como é o caso de diversos investimentos. Nesse sentido, é importante destacar que a taxa de juros é a mais baixa da série histórica. Esse fato é resultado de uma inflação que tem se mantido baixa e controlada, de tal forma que o governo já anunciou uma trajetória decrescente de metas de inflação sem que isso tenha desancorado as expectativas.

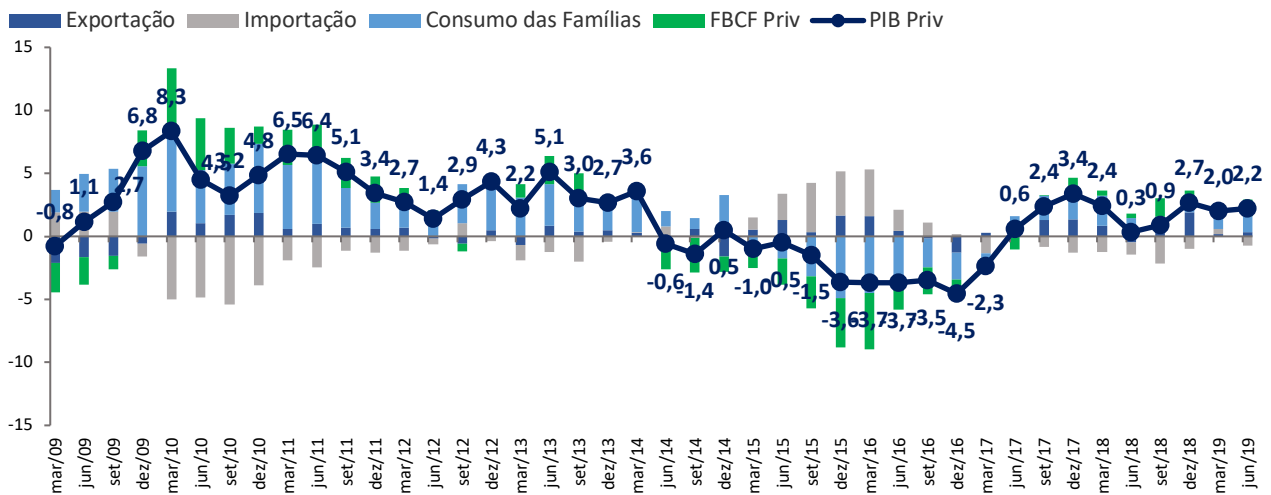
É importante destacar que os outros componentes da demanda privada (consumo das famílias e exportações) já vinham contribuindo positivamente com o PIB privado há 9 trimestres (Gráfico 4). O consumo das famílias tem sido impulsionado pela redução gradual das taxas de desemprego, reflexo do aumento das contratações líquidas pelo setor privado.



A contribuição das exportações também tem sido positiva, apesar da redução das vendas para a Argentina, importante parceiro comercial do Brasil. A manutenção dos mercados tradicionais brasileiros e aprofundamento de relações comerciais com novos parceiros têm permitido o crescimento das exportações. Produtos como minério de ferro, soja, óleos brutos, petróleo, café e milho têm conseguido manter este crescimento.

**Gráfico 4 - Decomposição PIB privado**

Var.% Trimestral



Fonte: IBGE. Elaboração: SPE.

Em suma, todos os componentes da demanda privada têm contribuído positivamente para a retomada do nível de atividade. Pela Tabela 1, verifica-se que todos eles têm apresentado crescimento, tanto em termos de variação interanual, quanto em termos da variação acumulada em 4 trimestres. É possível observar que todos os componentes da demanda privada (exceto as importações, que consistem na demanda por bens e serviços provenientes do exterior) possuem taxas de crescimento acima do PIB. Isso reforça o fato de que o impulso na atividade econômica advém do setor privado.

**Tabela 1 – Variação dos componentes da demanda privada.**

	Var. interanual (%)		Var. acum. 4 tri (%)	
	Março/19	Julho/19	Março/19	Julho/19
<b>FBCF</b>	1,62	7,02	3,61	4,87
<b>Consumo</b>	1,35	1,60	1,51	1,45
<b>Exportações</b>	1,02	1,84	3,03	4,27
<b>Importações</b>	-2,52	4,69	5,83	5,41

Fonte: IBGE. Elaboração: SPE



### 3. Recuperação da atividade econômica no terceiro trimestre de 2019

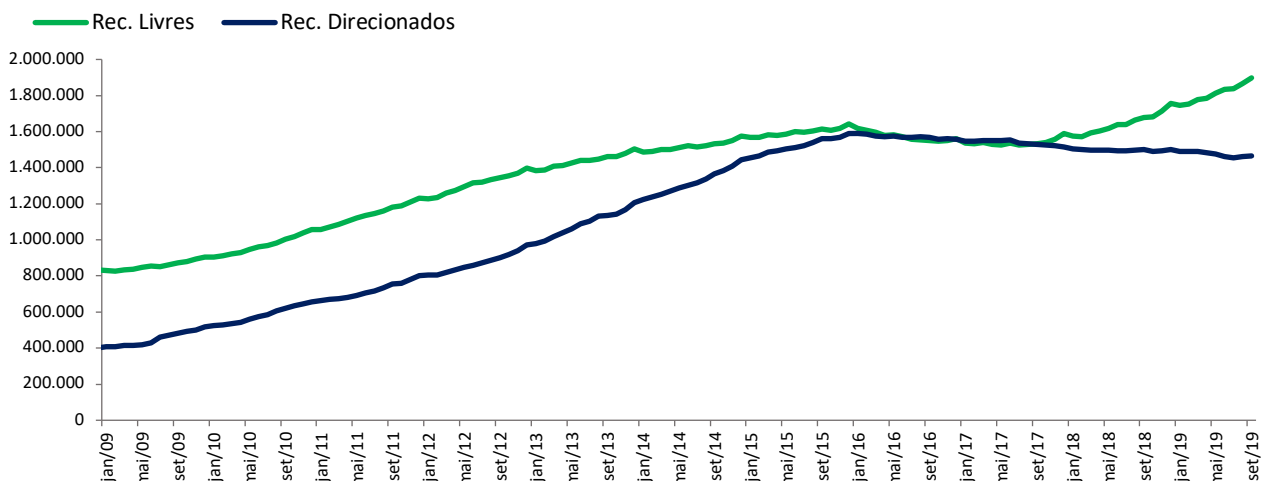
A melhora dos indicadores do setor privado não se limita ao segundo trimestre e podem ser verificados nos indicadores mensais que foram divulgados no último trimestre. Os dados de crédito e mercado de trabalho possibilitam diferenciar os níveis de atividade pública e privada. Dessa forma, observando os últimos resultados, verifica-se que a mudança estrutural, evidente nos dados das contas nacionais, está presente nos indicadores que fundamentam o consumo e o investimento.

Os dados de crédito e emprego também corroboram a percepção da retomada da atividade privada e o arrefecimento da atividade pública, bem como uma melhoria da eficiência na alocação de recursos. Por um lado, é possível verificar um crescimento mais expressivo das concessões de crédito livre, o que reforça o aumento da sua participação no total do crédito ofertado no âmbito do Sistema Financeiro Nacional (SFN). Por outro lado, observa-se uma expansão do emprego privado, simultânea à diminuição do emprego público.

A tendência de recuperação do crédito livre, em contraposição à lenta contração que vem sendo apresentada pelo crédito direcionado (Gráfico 5), é indicador da melhoria da oferta de crédito para a atividade privada e do aumento da eficiência alocativa na economia. Em primeiro lugar, a elevação do crédito livre, em detrimento do direcionado, resulta em maior acesso ao crédito por parte de setores que não contam com o direcionamento. Em segundo lugar, por meio da oferta de crédito livre, os emprestadores possuem maior liberdade para avaliar e selecionar os projetos que tenham melhor perspectiva de rentabilidade, ao invés de setores previamente selecionados para o crédito direcionado. A garantia arbitrária de crédito mais barato para alguns segmentos do mercado, a partir de crédito direcionado, é paga por toda a sociedade e, por isso, tem grande potencial de gerar distorções alocativas. Nesse sentido, o aumento da participação do crédito livre no total resulta em uma alocação de poupança para projetos com maiores retornos.

**Gráfico 5 – Saldo da carteira de crédito do SFN**

R\$ milhões



Fonte: BCB. Elaboração: SPE.

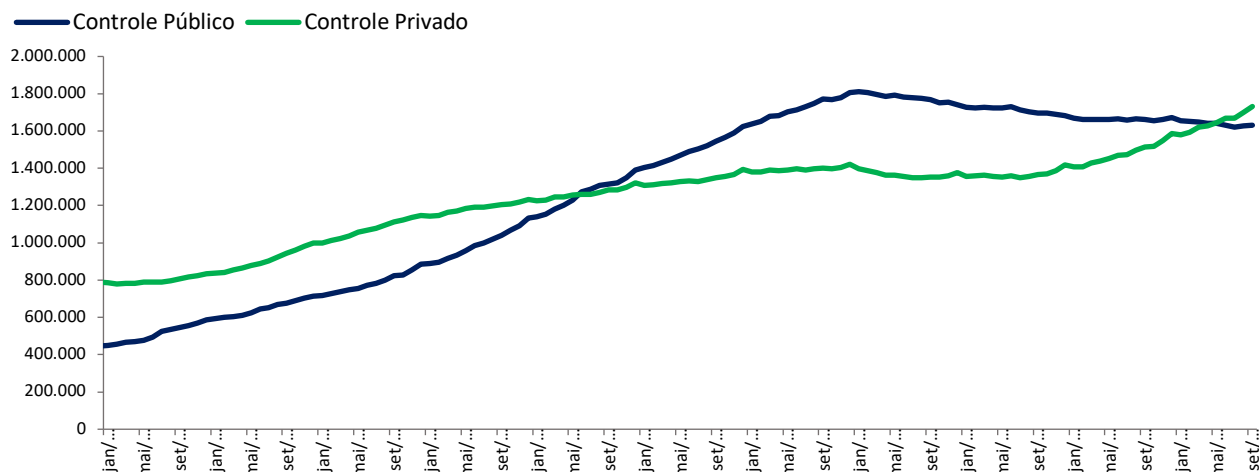
Ademais, ressalta-se que a maior participação do crédito livre é compatível com o cenário de estabilidade econômica apresentado recentemente pelo país, com inflação sob controle e juros reduzidos. Nesse contexto, cada vez mais será possível o crescimento do mercado de crédito de longo prazo.



O aumento da participação de bancos privados na oferta de crédito também consiste em evidência sobre a retomada da atividade privada e aumento da eficiência da economia. A elevação da oferta de créditos por parte de bancos privados já é um indicador por si só dessa retomada (Gráfico 6). Além disso, ressalta-se que a concessão de crédito pelo setor privado é guiada por critérios mais objetivos, relacionados à expectativa de lucratividade dos projetos, em vez de critérios meramente políticos. Nesse sentido, significa uma alocação de recursos para investimentos com maiores retornos e menor intervenção estatal.

### Gráfico 6 – Saldo da carteira de crédito das instituições financeiras

R\$ milhões

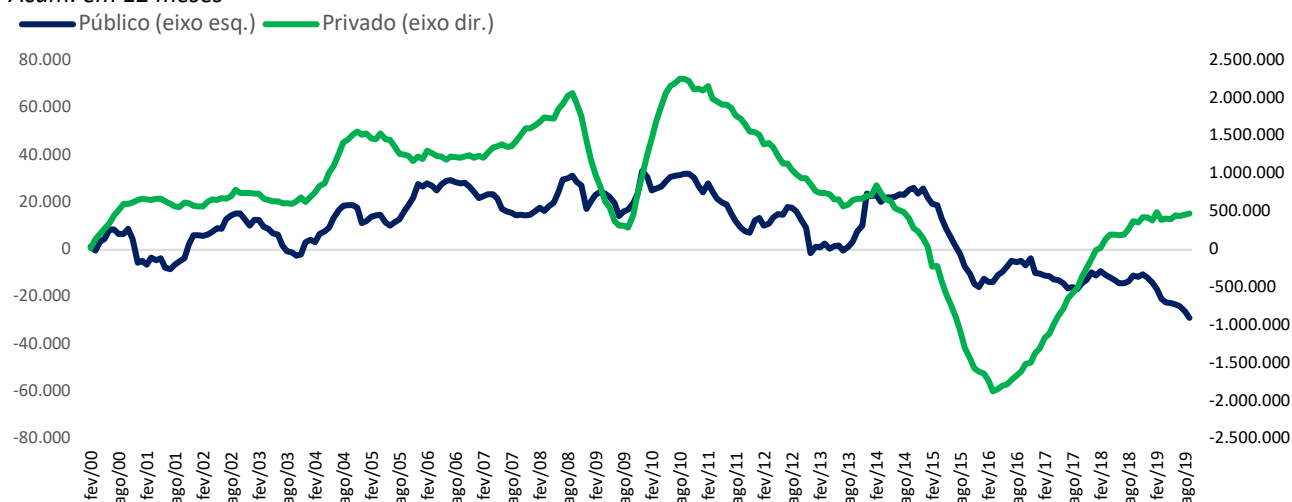


Fonte: BCB. Elaboração: SPE.

O comportamento observado nos dados do PIB privado e público reflete-se também nos dados de emprego. Observando a evolução do estoque de postos de trabalho em ambos os setores, verifica-se que o emprego no setor privado passou a apresentar variações positivas diante do maior dinamismo da economia, enquanto o setor público intensificou a retração do seu quadro de pessoal. Nesse sentido, há evidências de que a atividade privada tem gerado uma quantidade maior de novos postos de trabalho, em detrimento do setor público.

### Gráfico 7 - Criação de vagas formais de trabalho

Acum. em 12 meses



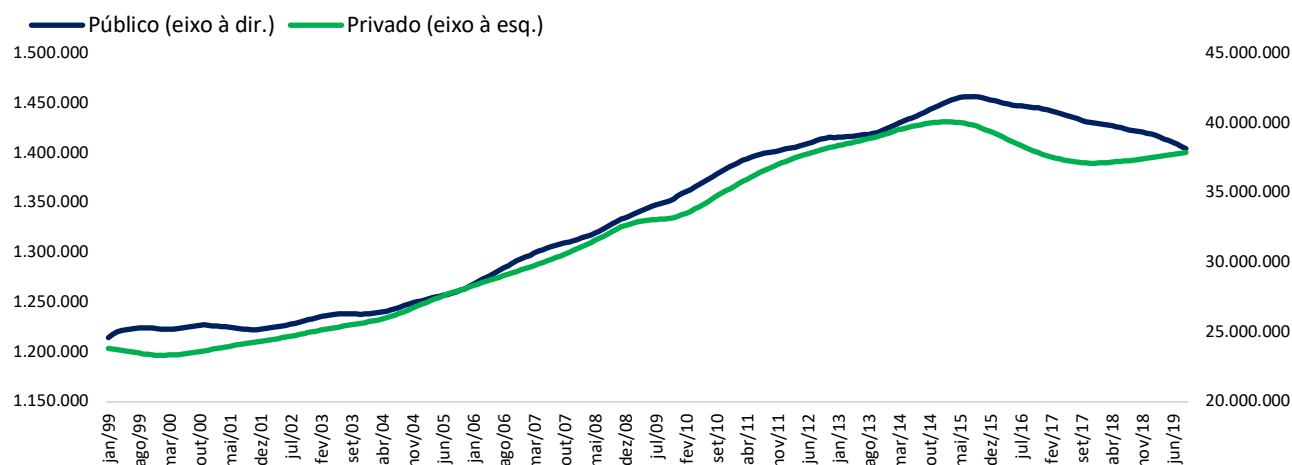
Fonte: CAGED. Elaboração: SPE.



Segundo o CAGED, a criação de postos formais de trabalho no setor privado já está próxima a 500 mil novas vagas acumuladas nos últimos 12 meses. O Gráfico 7 apresenta a tendência ascendente do emprego no setor privado, indicando que o PIB do setor privado continuará crescendo acima da atividade agregada no terceiro trimestre. Já os dados do setor público mostram forte retração do emprego, cuja redução nos últimos 12 meses alcançou quase 30 mil postos do setor público – a maior queda da série histórica.

### Gráfico 8 – Estoque de postos de trabalho formais

Média móvel de 12 meses



Fonte: Caged (Total menos Administração Pública) e Ministério da Economia (Painel Estatístico de Pessoal).

O estoque de postos de trabalho, conforme o Gráfico 8, ratificam o mesmo argumento retratado pela abertura do PIB. Enquanto a recessão afetou severamente o setor público e privado, a retomada econômica trouxe consigo a criação de postos de trabalho no setor privado. O setor público continua diminuindo, ou seja, a recessão do PIB público é corroborada pela destruição dos empregos de servidores públicos.

Em conclusão, o setor privado vem apresentando desempenho superior ao esperado pelo mercado nos últimos meses. Concomitantemente, o governo se empenha em dois sentidos: reduzir seus gastos e apresentar um ambiente mais favorável aos negócios. Os indicadores econômicos de crédito e emprego divulgados apontam para a recuperação da atividade privada e para a melhor alocação de recursos. Assim, há boas razões para acreditar que vivenciamos o início da retomada econômica, impulsionada pelo setor privado.

## 4. Setor público

### Decomposição do PIB público

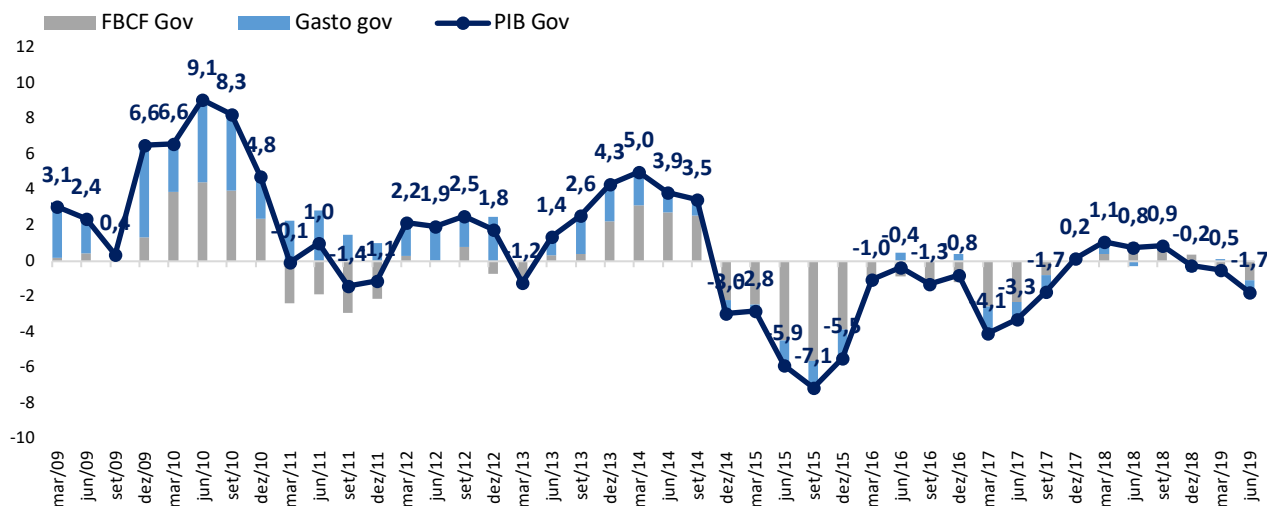
Conforme já destacado nas seções anteriores, o PIB do governo tem apresentado retração nos últimos trimestres. Verifica-se que a sua variação interanual tem sido negativa desde o 4º trimestre de 2018 (Gráfico



9), diante do ajuste fiscal em curso, que tem como objetivo reverter a trajetória de crescimento da dívida pública.

### Gráfico 9 - PIB do governo

Var.% Interanual

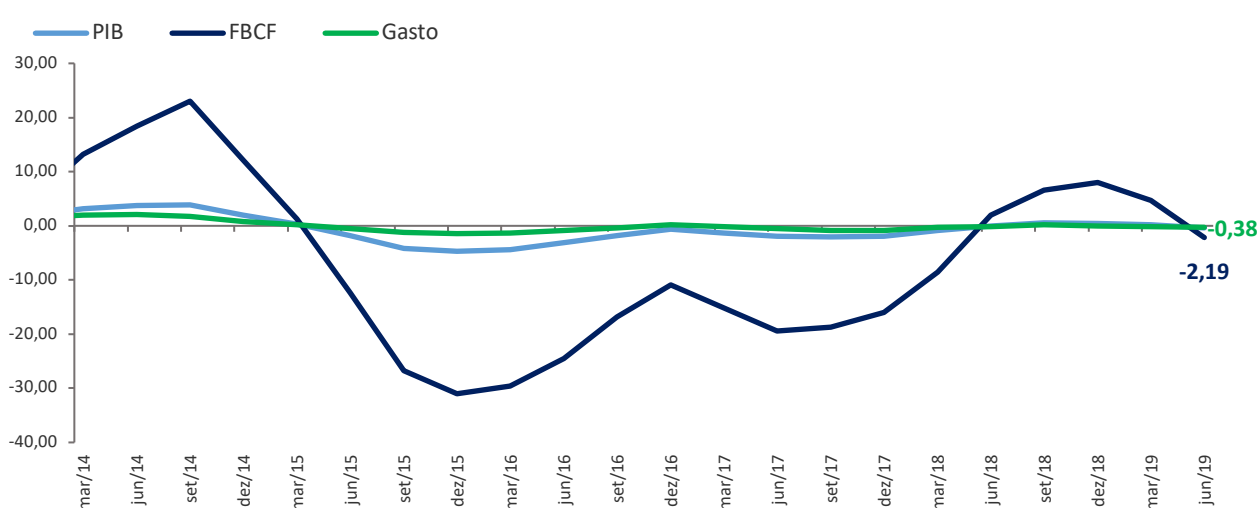


Fonte: IBGE e IPEA. Elaboração: SPE.

A partir da decomposição da demanda do governo, observa-se estabilidade nas despesas correntes do governo federal e uma maior variabilidade nos investimentos públicos (formação bruta de capital fixo). As despesas correntes referem-se a todos os gastos do governo na prestação dos serviços públicos, incluindo os gastos com pessoal e encargos sociais, benefícios previdenciários, despesas com saúde, educação, ciência e tecnologia, dentre outras funções. Já o investimento público refere-se às despesas com a realização de obras, aquisição de imóveis, concessão de empréstimo para investimento, etc.

### Gráfico 10 - Decomposição PIB privado

Var.% Interanual



Fonte: IBGE e IPEA. Elaboração: SPE.





Nos últimos 3 trimestres, particularmente, a trajetória da formação bruta de capital fixo do setor público tem sido de queda (Gráfico 10). Como grande parcela dos gastos correntes são despesas que influenciam diretamente o funcionamento da máquina pública e impactam o cumprimento da prestação de serviços, pode-se argumentar que o espaço mais acentuado da redução dos gastos públicos tem recaído sobre a formação bruta de capital fixo. Desta forma, a contração do PIB do governo tem ocorrido, em grande medida, pela redução do investimento público.

Considerando que o investimento público tem o potencial de gerar retornos positivos para a economia e que há muitas vezes má aplicação de recursos, na forma de gastos correntes, muitos dos quais não se traduzem em aumento do bem-estar da população, são necessárias reformas para reverter essa situação. As reformas atuam no sentido de reduzir e desvincular as despesas correntes obrigatórias e abrir espaço, no orçamento público, para a recuperação das despesas de capital, sem que o total dos gastos ultrapasse o teto constitucional (Emenda Constitucional nº 95/2016). Dessa forma, essas medidas são essenciais para a melhoria da alocação dos recursos públicos, aumentando o seu retorno para a população.

Por fim, é importante reforçar a necessidade de continuar reduzindo a participação do setor público na economia. O esforço de diminuição do gasto e do déficit público permitiu a queda sustentável da taxa de juros, que se encontra no menor patamar histórico. A menor parcela do governo no PIB sinaliza aos agentes econômicos o seu compromisso em reduzir o resultado negativo das contas públicas, culminando em maior probabilidade de solvência da dívida pública, redução do risco e conseqüentemente da taxa de juros embutida nos títulos públicos. Outro efeito positivo é que o menor déficit público reduz a concorrência com o setor privado pela poupança da economia, assim, aumentando o total de recursos para o investimento privado – conforme apresentado nas seções anteriores.