

Nota informativa



Considerações sobre a política econômica: objetivos e desafios para 2021

quinta-feira, 5 de novembro de 2020

1. Introdução

O ano de 2020 foi marcado por uma pandemia que só encontra paralelo, na história recente, na gripe espanhola de 1918. Diversos choques tanto pelo lado da oferta como pela demanda, e de magnitudes expressivas, abalaram a economia mundial. O Brasil não passou incólume por essa crise originada por um motivo de saúde pública. A performance macroeconômica do Brasil e do mundo foram severamente afetadas.

Do ponto de vista econômico, a atuação do governo brasileiro foi imediata e visava preservar vidas, empregos e empresas. Em suma, preservar a estrutura produtiva funcionando de modo a não transformar um choque transitório num permanente.

Passada a pior fase da pandemia, a atividade econômica vai retomando seus patamares pré-crise com determinados setores já os tendo inclusive superado. Nesse cenário de retomada econômica alguns analistas têm apresentado dúvidas sobre o ritmo de crescimento a partir de janeiro de 2021.

Esse texto apresenta os objetivos e desafios econômicos para 2021, e de maneira mais geral para o longo prazo da economia brasileira. Espera-se com isso esclarecer eventuais dúvidas e apresentar dados que comprovem que a retomada da economia brasileira é sustentável. Além dessa introdução, esse texto apresenta na seção 2 algumas informações do cenário econômico brasileiro pré-crise, na seção 3 apresentamos nossas justificativas para embasar uma retomada sustentável da economia em 2021. A seção 4 apresenta a agenda econômica de longo prazo. A seção 5 apresenta os principais riscos que devemos enfrentar no curto e no longo prazo. Por fim, a seção 6 conclui o documento.

2. A economia brasileira antes da crise da pandemia

Nessa seção, iremos apresentar fatos, dados, que ilustram a situação da economia brasileira logo antes da eclosão de pandemia da Covid-19.

Fato 1: a economia brasileira enfrentou três choques adversos no primeiro semestre de 2019. Uma seca no Sul do país afetou a produção agrícola; o desastre da barragem de Brumadinho causou perda de vidas humanas e teve forte impacto na produção extrativa; e a crise na Argentina aliada a disputa Estados Unidos-China aumentou a incerteza em relação ao comércio internacional.

Fato 2: ao longo de 2019, houve recuperação da atividade econômica em relação ao final de 2018. Dessa forma o quarto trimestre de 2019 apresentou crescimento de 2,2% do PIB, a taxas anualizadas.

Fato 3: no dia 28 de fevereiro de 2020, o relatório Focus do Banco Central colocava a mediana das projeções de crescimento da economia brasileira em 2,17%. Em linha com o que argumentava o



ministro da economia Paulo Guedes de que a economia brasileira estava em trajetória ascendente depois de crescer 1,1% em 2019.

Fato 4: ao longo de 2019, importantes medidas de combate a má alocação de recursos, visando aumento da produtividade, e de consolidação fiscal foram aprovadas em parceria com o Congresso Nacional. A Nova Previdência, o novo FGTS, o contrato de cessão onerosa, a lei do contribuinte legal, a lei de liberdade econômica, a nova lei do Agro, a modernização das normas regulamentadoras de saúde e segurança no trabalho, entre diversas outras iniciativas foram levadas a cabo com sucesso.

Fato 5: ao final de 2019, o Brasil tinha endereçado com sucesso a solução de duas das três principais contas fiscais do país. A Nova Previdência, com uma previsão de economizar mais de R\$ 800 bilhões em dez anos, aliada a um robusto conjunto de medidas para melhorar a produtividade da economia geraram um ambiente propício para a redução natural das taxas de juros pagas nos títulos públicos. Dados do Tesouro Nacional, de fevereiro de 2020, sinalizavam que, com as reduções nas taxas de juros, o Brasil economizaria R\$ 419 bilhões em pagamentos com juros nos quatro anos seguintes. Das três principais contas fiscais: previdência, juros e pessoal, restava apenas essa última para ser endereçada em 2020.

Os cinco fatos elencados acima não são questões de opinião ou de ponto de vista. São dados facilmente verificáveis. O que eles retratam em seu conjunto é simples: a estratégia econômica de consolidação fiscal e de aumento da produtividade (com forte combate a má alocação de recursos) estava recolocando o Brasil no caminho do crescimento sustentável de longo prazo. Exatamente por esse motivo é fundamental retomarmos essa estratégia de sucesso tão logo essa pandemia chegue ao seu final.

3. A Retomada Sustentável da Economia em 2021 e no Longo Prazo

Os dados existentes até o momento comprovam o acerto das medidas econômicas adotadas para manter a estrutura produtiva funcionando durante o período mais agudo da pandemia. As recentes revisões das projeções sobre o crescimento da economia brasileira deixam isso claro: a mediana Focus que chegou a projetar -6,54% hoje está em -4,81%; o mesmo ocorrendo com projeções de organismos internacionais tais como o FMI (que reduziu sua projeção de queda de -9,1% para -5,8%) e o Banco Mundial (que alterou sua projeção de queda de -8% para -5,4%).

A dúvida que analistas têm levantado refere-se à capacidade de a economia brasileira manter sua retomada: a) no último trimestre (devido a redução do valor mensal pago pelo Auxílio Emergencial aos informais de R\$ 600 para R\$ 300 que ocorreu em setembro); e b) a partir de 2021, quando todos os estímulos governamentais para manter a atividade econômica durante a pandemia estarão finalizados.

3.1. Perspectivas para o quarto trimestre de 2020

Em relação ao último trimestre de 2020, cabe ressaltar algumas informações que apesar de públicas não têm recebido muito destaque. A primeira delas refere-se ao que ainda falta pagar referente ao Auxílio Emergencial aos Informais (AEI). A legislação referente ao AEI garante o pagamento de cinco



parcelas a todos os elegíveis. Contudo, nem todos começaram a receber o benefício em abril. Por exemplo, um beneficiário que começou a receber o AEI em junho ainda o receberá até outubro (totalizando cinco parcelas). Em 14 de outubro ainda restavam R\$ 14 bilhões a serem pagos nessa modalidade de benefício.

A segunda informação relevante refere-se à extensão do AEI que passou a ser paga a partir de setembro. Em 14 de outubro ainda restavam R\$ 59 bilhões a serem pagos nessa modalidade de benefício.

A terceira informação relevante refere-se ao quanto foi poupado do AEI. Parcela importante dessa ajuda governamental não foi consumida durante a pandemia tendo-se transformado em poupança. Nos parece que uma estimativa conservadora poderia facilmente colocar outros R\$ 50 bilhões nessa conta¹.

A quarta informação refere-se ao saque emergencial do FGTS. A Caixa Econômica Federal disponibilizou, no dia 21 de setembro, os créditos do Saque Emergencial FGTS para os nascidos em dezembro, concluindo assim o calendário de créditos. No total foram disponibilizados para saque R\$ 37,8 bilhões para aproximadamente 60 milhões de trabalhadores. Esses recursos podem ser sacados das contas digitais até 30 de novembro (o trabalhador pode solicitar o pagamento até 31/12). Apesar de não termos informações detalhadas do quanto desse recurso já foi sacado podemos usar a experiência passada para inferir que cerca de 40% desses R\$ 37,8 bilhões ainda não foram sacados. Uma estimativa conservadora nos levaria então a assumir que ainda restam ao menos R\$ 15 bilhões a serem sacados em decorrência do saque emergencial do FGTS.

Em resumo, uma conta conservadora nos leva a concluir que em decorrência do AEI, da extensão do AEI e do saque emergencial do FGTS ainda podem ingressar mais de R\$ 130 bilhões na economia até o final do ano. Motivo esse que nos parece suficiente para garantir um quarto trimestre em linha com a retomada da economia.

A quinta informação refere-se ao volume de poupança gerada pela classe média e alta durante a pandemia. Devido às restrições sanitárias, vários bens e serviços deixaram de ser ofertados e, além disso, o medo de contágio levou a redução na demanda de vários serviços. Assim, as classes médias e alta economizaram volumes expressivos de recursos por não consumirem serviços de restaurante, bares, cinemas, viagens, pela economia nos custos associados ao trabalho presencial etc. O economista-chefe do Bradesco, Fernando Honorato, e sua equipe calculam que esse montante de poupança extra era cerca de R\$ 130 bilhões em maio de 2020, considerando a variação dos saldos das aplicações financeiras e sem computar os recursos guardados sem rendimentos pelas famílias².

A sexta informação refere-se ao mercado de trabalho formal. Entre as medidas tomadas no combate à crise uma recebeu pouco destaque na mídia apesar de sua importância: a possibilidade de antecipação de férias.

¹ <https://www.infomoney.com.br/colunistas/alexandre-schwartzman/no-colchao/> coloca esse valor ao redor de R\$ 70 bilhões em agosto.

² Acumulação de poupança das famílias na pandemia. Destaque Depec – Bradesco – 29/07/2020.



Essa medida possibilitou que todas as empresas antecipassem as férias, sem ter que pagar o adicional de 1/3, de todos seus funcionários. Isto é, nesse período do final de ano, as empresas operarão com toda sua força de trabalho. Segundo a pesquisa Pulso Empresa do IBGE, somente na quinzena de 15 a 30 de junho deste ano, 35,6% das empresas anteciparam férias de seus funcionários. O percentual das empresas nos setores da indústria, construção, serviços prestados às famílias e serviços de informação que empregaram aplicaram a Medida Provisória 927 foi superior a 40%.

De maneira geral não cabem muitas dúvidas sobre as informações acima, exatamente por isso, parte expressiva dos analistas de mercado concordam que teremos um quarto trimestre de recuperação econômica (a dúvida reside apenas na magnitude da recuperação). Nosso entendimento é de que o quarto trimestre terá importante recuperação do setor de serviços. Da mesma maneira que comércio e indústria lideraram a recuperação no terceiro trimestre, o setor de serviços irá liderar a recuperação no quarto trimestre.

3.2. Perspectivas para 2021 e para o longo prazo da economia brasileira

Nosso entendimento é de que o crescimento econômico do ano que vem ficará acima dos 3%. A SPE projeta para 2021 um crescimento de 3,2% do PIB, muito em linha com a expectativa do mercado refletida pela mediana do relatório Focus de 3,4%.

A força da retomada econômica em 2021 estará fortemente atrelada a três variáveis: emprego, crédito e consolidação fiscal. Justamente por isso iremos analisar cada uma dessas variáveis separadamente.

3.2.1. Emprego

Os dados atuais de desemprego seguem em linha com o que seria de se esperar, devido às medidas de caráter sanitário tomadas por vários estados e municípios para o enfretamento da pandemia da Covid-19. As medidas de distanciamento social implicaram fechamento de diversos setores da economia por alguns meses, alguns como educação ainda hoje não retomaram o funcionamento normal com escolas fechadas em diversas localidades.

Diversas empresas tiveram que demitir funcionários para se readequarem à nova realidade. Cabe ressaltar também que, dada a incerteza sobre a evolução da pandemia, muitas empresas postergaram a contratação de novos empregados. O resultado dessa combinação reflete-se na taxa de desemprego atual.

Importante destacar que parte expressiva do desemprego atual ocorreu no setor informal. Essa informação é de extrema relevância, pois mostra uma diferença importante entre a crise atual e outras crises que ocorreram no Brasil. O padrão no Brasil era de que durante uma crise o desemprego fosse majoritariamente causado pelo setor formal da economia, e o contingente desempregado era em parte absorvido pelo setor informal.



Os dados presentes nos Gráficos 1 e 2 são claros. Enquanto na crise de 2015-16 parte expressiva do desemprego provinha do setor formal, na crise atual a maior contribuição ao desemprego provém do setor informal. Em outras palavras, o setor informal não está atuando como um “colchão” ao desemprego como era o padrão no passado.

Gráfico 1: Taxa de variação da população ocupada por setor formal x informal

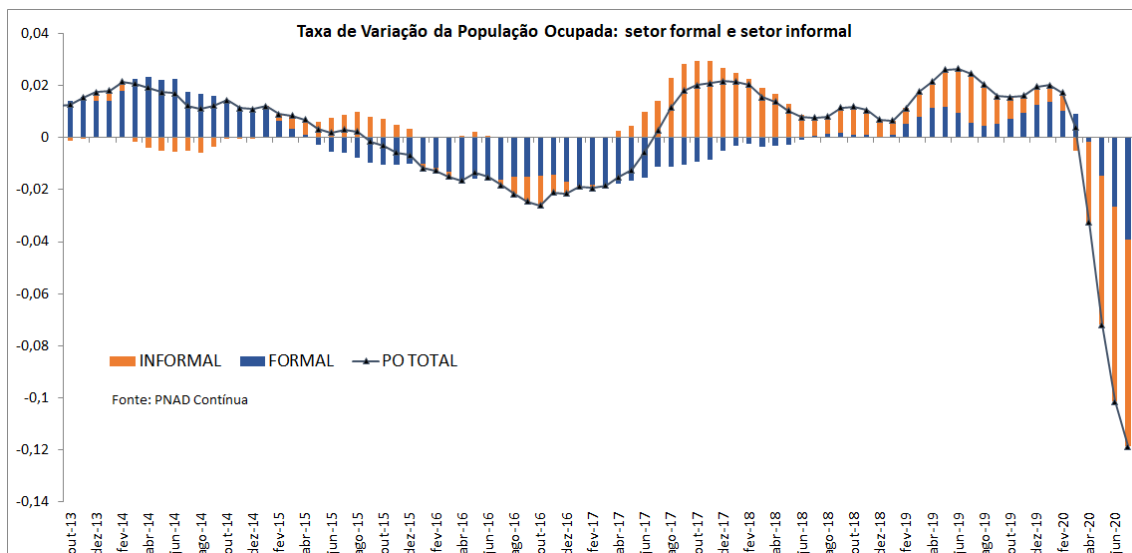
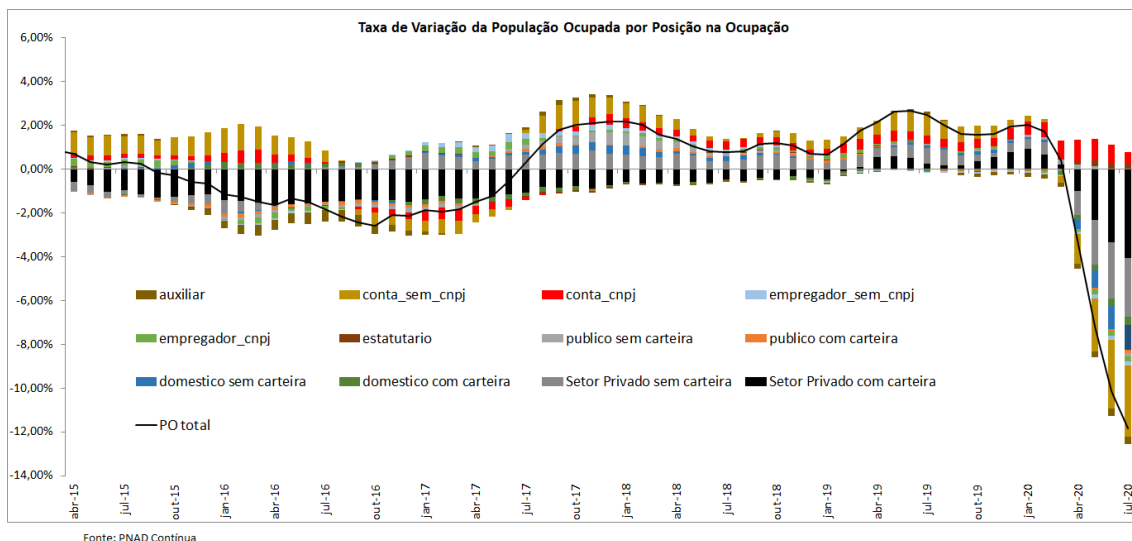


Gráfico 2: Taxa de variação da população ocupada por ocupação



Exatamente por que essa informação é relevante? Ela é relevante pois o setor informal apresenta muito mais flexibilidade do que o setor formal, então espera-se uma queda desse desemprego com



a reabertura da economia. Natural que com o retorno das atividades econômicas ao longo do quarto trimestre esse desemprego seja reduzido.

Em relação ao desemprego no setor formal, o Brasil enquanto sociedade precisa fazer escolhas. Nada mais natural que tais escolhas sejam feitas pelos representantes do povo no Congresso Nacional. Hoje existe um elevado custo associado à contratação de um empregado no setor formal da economia. Estudos colocam entre 102% e 191% os custos referentes à contratação no setor formal³. Estudos da Secretaria de Política Econômica⁴ estimam um crescimento de 3% no emprego formal em decorrência de uma redução de 10% nos custos de contratação. Esse número é ainda maior para trabalhadores com baixa qualificação: 8% no aumento do emprego formal para trabalhadores de baixa qualificação em decorrência de uma redução de 10% nos custos de contratação.

Cabe ressaltar ainda que toda uma agenda referente as Normas Regulamentadoras de Saúde e Segurança no Trabalho (NR's) estão sendo modernizadas com vistas ao aumento da produtividade e do emprego. Essa revisão das NR's possibilita uma importante redução nos custos de conformidade, e como consequência gera aumento de produtividade. O que se traduz numa maior eficiência econômica com resultados importantes sobre crescimento econômico, emprego e renda.

Pelos motivos acima elencados nos parece correto inferir que o desemprego irá se reduzir ao longo de 2021, principalmente em decorrência do aumento do emprego no setor informal da economia em virtude da redução das medidas de distanciamento social. Em 2021, a taxa de ocupação da mão de obra irá retornar aos patamares pré-crise, e irá contribuir para uma retomada econômica mais robusta.

3.2.2. Crédito

O canal de crédito será vital para promover a retomada econômica em 2021. Aqui nossa ênfase é na melhoria da eficiência das garantias para gerar um aumento sustentável e eficiente do crédito para empresas e famílias. Essa é uma agenda ambiciosa que passa pelo aprimoramento do mercado de capitais, pela diminuição dos custos associados a burocracia, por um uso mais eficiente das garantias e por importante agenda de recebíveis.

Uma observação importante que precisa ser destacada refere-se as medidas do governo federal para desobstruir o canal de crédito logo no começo da pandemia. Várias medidas de liberação de requisitos de capital e redução de compulsório foram tomadas no âmbito do Conselho Monetário Nacional (CMN). Em seu conjunto, essas medidas liberaram um valor potencial de aproximadamente R\$ 1 trilhão para o setor financeiro. Dessa maneira, em linha com a moderna teoria econômica, o governo federal irrigou o mercado de crédito antes mesmo que medidas legislativas fossem tomadas.

³ Portela, A.; FIRPO, S.; PONCZEK, V.; ZYLBERSTAJN, E.; GARCIA, F. Custo do trabalho no Brasil: Proposta de uma nova metodologia de mensuração. Fundação Getúlio Vargas, 2012.

⁴ Desoneração e nível de emprego no Brasil: Discussões Iniciais. Nota Técnica. Secretaria de Política Econômica, 29/09/2020.



Além das medidas tomadas no âmbito do CMN, uma série grande de medidas legislativas também foram elaboradas em parceria com o Congresso Nacional para fazer o crédito chegar nas empresas. Em seu conjunto essas medidas já resultaram em cerca de R\$ 103,5 bilhões de operações de crédito até setembro/2020 (vide Tabela 2 – Condições e Público Alvo dos Programas Emergenciais de Incentivo ao Crédito).

Crescimento de Crédito em 2020

A concessão de crédito nos nove primeiros meses de 2020, em comparação com o mesmo período do ano anterior, indica que a crise econômica decorrente da pandemia de Covid-19 não interrompeu o fluxo de crédito (**Tabela 1**). Observa-se que a concessão de crédito para pessoas jurídicas apresenta crescimento maior que a concessão para pessoas físicas.

Tabela 1 – Crédito Acumulado de janeiro a setembro (R\$ milhões)

Rubrica	Concessão			Saldo			Taxa Média de Juros	
	2019	2020	Variação	2019	2020	Variação	set/19	set/20
Crédito Total	2.818	2.985	5,9%	29.616	32.560	9,9%	24,00%	18,05%
PJ	1.287	1.468	14,0%	12.776	14.062	10,1%	14,11%	9,93%
PF	1.530	1.517	-0,9%	16.840	18.497	9,8%	30,24%	23,50%
Crédito Livre	2.584	2.648	2,5%	16.350	18.990	16,1%	36,06%	25,68%
PJ	1.212	1.321	9,0%	7.275	8.888	22,2%	17,52%	11,41%
PF	1.372	1.327	-3,3%	9.075	10.102	11,3%	49,76%	38,01%
Crédito Direcionado	234	336	43,7%	13.266	13.570	2,3%	7,95%	6,91%
PJ	75	146	94,0%	5.500	5.175	-5,9%	8,38%	6,68%
PF	158	190	19,8%	7.766	8.395	8,1%	7,73%	7,02%

Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração SPE.

Algumas linhas apresentam crescimento substancial, como o crédito para capital de giro para pessoas jurídicas, acessado por empresas para minimizar os efeitos das medidas de distanciamento



social sobre o fluxo de caixa. Dados do Banco Central indicam um salto nas concessões de capital de giro entre o total de janeiro a setembro de 2019 e o mesmo período em 2020, de R\$ 153 bilhões para R\$ 287 bilhões, respectivamente, com aumento de 86,9%. Constata-se, também, crescimento da concessão de recursos direcionados em ritmo mais elevado que a de recursos livres, influenciado pelos programas governamentais emergenciais.

Acompanhando a redução da taxa básica de juros da economia⁵, as taxas médias de juros das novas concessões de créditos bancários apresentaram diminuição no período. A taxa média foi de 24,00% a.a., em janeiro de 2020, para 18,5% a.a. em setembro de 2020. No mesmo período, para pessoas jurídicas as taxas médias reduziram de 14,11% a.a. para 9,93% a.a., e para pessoas físicas de 30,24% a.a. para 23,50% a.a.

De uma forma geral, percebe-se que o crescimento das concessões de crédito, em especial às pessoas jurídicas, somado a queda das taxas de juros das respectivas operações indicam que a oferta de crédito bancário tem atendido a demanda por crédito gerada pelos efeitos econômicos adversos do isolamento social.

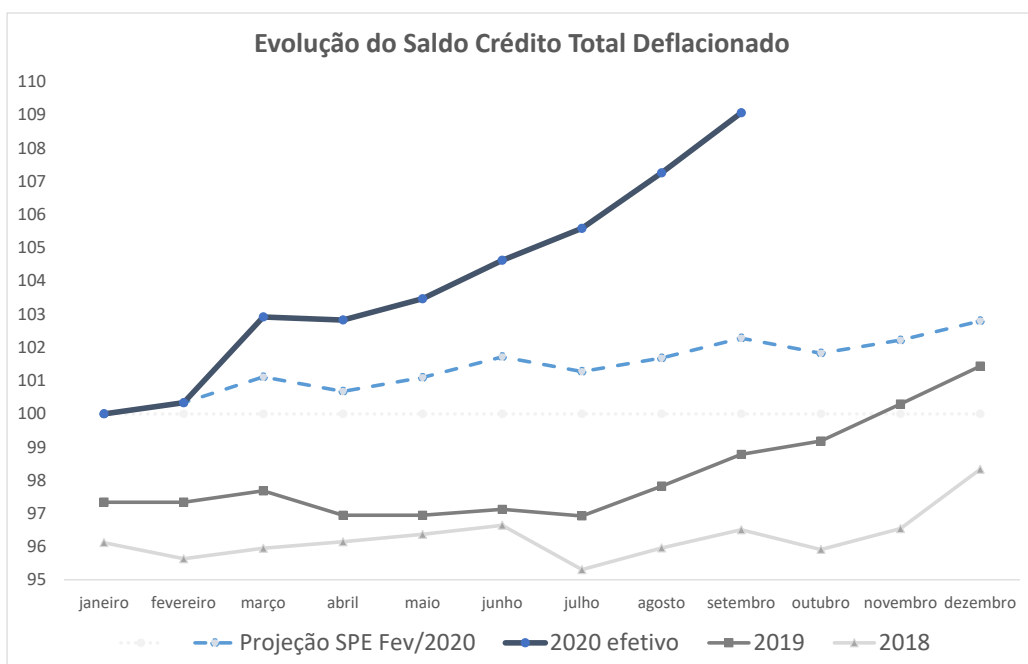
Apesar dessa redução das taxas médias de juros, constata-se diminuição da concessão de crédito livre para Pessoas Físicas (PF), especialmente das linhas ligadas ao consumo. A redução da demanda de crédito pela PF pode ser atribuída à queda de confiança do consumidor na atividade econômica como também às medidas impostas de restrição de funcionamento do comércio.

Os programas emergenciais de incentivo ao crédito, construídos no âmbito do Ministério da Economia, e as medidas de flexibilização de normas, adotadas pelo Conselho Monetário Nacional (**CMN**), como também o aumento de liquidez promovido pelo Banco Central do Brasil (**BCB**), por meio da redução dos depósitos compulsórios, estimularam a oferta do crédito, e reforçam o compromisso do governo com o bom funcionamento deste mercado, no sentido de mitigar os efeitos do Covid-19 na economia.

Efeito das Medidas Emergenciais no Crédito

Os impactos das ações governamentais de incentivo ao crédito, bem como as outras medidas que estimularam o crédito provenientes das ações do CMN e BCB, podem ser mensuradas diretamente por meio da trajetória da carteira de crédito.

⁵ Na 232ª reunião do Comitê de Política Monetária do Banco Central do Brasil (COPOM), realizada nos dias 4 e 5 de agosto de 2020, a taxa básica de juros foi estabelecida em 2,00% a.a.

Figura 1 – Evolução do Saldo de Crédito Total

Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração SPE. Base 100 igual a janeiro de 2020, deflacionado pelo IPCA

Com o objetivo de identificar os efeitos particulares das medidas de governo que afetaram a oferta e a demanda do crédito, levou-se em consideração as previsões ou tendência da carteira crédito para o período de mar/2020 set/2020, utilizando os dados do período anterior à pandemia de Covid-19, ou seja dados até fev/2020. Nesse sentido, as previsões não incorporam as informações relativas à pandemia de Covid-19.

Pode-se afirmar que a diferença entre a projeção da SPE sem os efeitos da pandemia (Projeção SPE, fev/2020) e os dados efetivamente realizados (2020 efetivo) é uma aproximação da mudança no comportamento do crédito total deflacionado a partir de março de 2020. Essa diferença, representada pela área entre as curvas de março a setembro, totaliza aumento estimado de R\$ 445,5 bilhões no saldo de crédito total.

Pode-se afirmar que a diferença entre a projeção da SPE sem os efeitos da pandemia (**Projeção SPE, fev/2020**)⁶ e os dados efetivamente realizados (**2020 efetivo**) é uma aproximação da mudança no comportamento do crédito total deflacionado a partir de março de 2020. Essa diferença,

⁶ Utilizou-se uma regressão linear univariada para projetar o **saldo total deflacionado** com base na amostra pré-pandemia, de março de 2007 a fevereiro de 2020. A equação foi selecionada automaticamente pelo critério de AIC, com até 2 diferenciações e limite de ARMA(4,4); resultou no modelo ARMA (2,4)(0,0). O mesmo procedimento foi adotado para a regressão do **saldo de crédito livre deflacionado**. Resultou no modelo ARMA (2,4)(0,0). O **saldo do crédito direcionado deflacionado** foi estimado como a diferença entre Saldo Total e Saldo Livre.



representada pela área entre as curvas de março a setembro, totaliza aumento estimado de R\$ **445,5 bilhões** no saldo de crédito total.

A **figura 1** indica que o crédito em 2020 cresceu relativamente ao período de 2019, e que os programas emergenciais de crédito, bem como outras políticas adotadas tanto pelo CMN quanto pelo BCB tiveram papel importante para acelerar o crescimento. As políticas adotadas fizeram com que a relação de crédito total e PIB⁷ deflacionados (Crédito Total/PIB) atingisse o patamar de 52,8,9% em setembro, maior resultado desde janeiro de 2016. Os Anexos I, II e III, listam respectivamente as principais medidas adotadas no âmbito do governo, CMN e BCB.

A **Tabela 2** resume as principais características dos programas emergenciais de incentivo ao crédito promovidas pelo Ministério da Economia, sendo que, no presente, os três programas registram o total de R\$ 102 bilhões em novas operações de crédito para micro e empresas de pequeno e médio portes.

Além dos programas emergenciais, o Ministério da Economia adotou outras medidas de política econômica que visam a estimular o crédito, como a zeragem temporária do IOF sobre operações de crédito⁸. Infere-se que essas ações ajudaram a sustentar a oferta de crédito no mercado.

O CMN, cuja a presidência está a cargo do ministro da Economia, e que conta também com a participação do presidente do Banco Central do Brasil e do secretário especial de Fazenda, tem atuado durante a pandemia no sentido de estabelecer diretrizes e flexibilizar normas para assegurar 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.

Apenas a título de exemplo, desde o início da Pandemia, o CMN reuniu-se por 21 vezes, sendo 14 delas em caráter extraordinário. Até o momento, foram editadas 88 resoluções, que deram condições às instituições componentes do Sistema Financeiro Nacional atravessarem o momento excepcional sem grandes sobressaltos.

Estimativa feita pelo BCB concluiu que as medidas adotadas não apenas pelo CMN, mas também pelo próprio BCB, a fim de assegurar nível adequado de liquidez ao SFN, têm potencial de ampliar a liquidez em R\$ 1,27 trilhão, equivalentes a 17,5% do Produto Interno Bruto (PIB).

Quando aplicamos esta análise das medidas emergenciais do governo às carteiras de crédito livre e direcionado, observa-se que o maior crescimento ocorre de fato no crédito direcionado, dado que os programas emergenciais de acesso ao crédito, tal como o Pese, o Pronampe, o Peac-FGI, estão

⁷ Utilizou-se a variável de PIB mensal publicada pelo DEPEC/COACE-BCB

⁸ O Governo Federal reduziu a zero a alíquota do IOF sobre operações de crédito entre 3 de abril de 2020 e 3 de julho de 2020 (Decreto nº 10.305, de 1º de abril de 2020). Diante do prolongamento dos efeitos da crise sanitária sobre a economia, decidiu-se prorrogar a redução à zero da alíquota do Imposto para as operações de crédito contratadas até 2 de outubro de 2020 (Decreto nº 10.414, de 2 de julho de 2020) e, depois, até 31 de dezembro de 2020 (Decreto nº 10.504, de 2 de outubro de 2020).



registrados nesta rubrica. As **Figuras 2 e 3** indicam que o crescimento do crédito se deu principalmente na modalidade direcionada.

Figura 2 – Evolução do Saldo de Crédito Livre

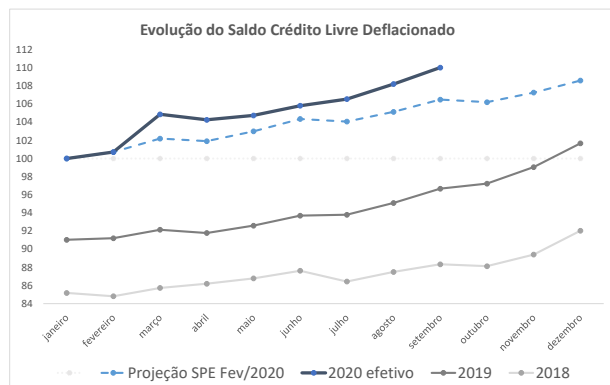
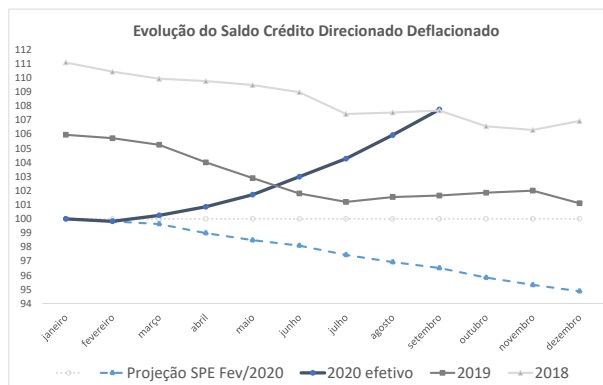


Figura 3 – Evolução do Saldo de Crédito Direcionado



Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração: SPE
Base 100 igual a janeiro de 2020, deflacionado pelo IPCA:

Perspectivas para o Mercado de Crédito

O cenário desafiador imposto pela pandemia da Covid-19 recebeu respostas rápidas por parte do Estado. Como demonstrado nesta Nota, as iniciativas de governo fomentaram a oferta de crédito e ajudaram a manter nível de liquidez necessário para atender às necessidades dos agentes econômicos, tanto dos credores, com diminuição de custos e de procedimentos burocráticos, quanto dos tomadores, beneficiados, principalmente, pelos programas emergenciais de estímulo ao crédito.

Tabela 2 – Condições e Público Alvo dos Programas Emergenciais de Incentivo ao Crédito

	PESE	Pronampe	PEAC-FGI	PEAC-Maquinhas
Valor orçado de recursos da União no Programa	R\$ 17 bilhões*	R\$ 27,9 bilhões	R\$ 20 bilhões (5 parcelas de R\$ 4 bilhões)	R\$ 10 bilhões (2 parcelas de R\$ 5 bilhões)
Potencial de concessão de crédito do Programa	R\$ 20 bilhões	R\$ 32,8 bilhões	R\$ 80 bilhões	R\$ 10 bilhões
Crédito produzido pelo Programa até Set/2020	R\$ 6,5 bilhões	R\$ 32,8 bilhões	R\$ 64,2 bilhões	Ainda não temos dados.



Público- Alvo	Empresas com faturamento entre R\$ 360 mil até R\$ 50 milhões	Empresas com faturamento até R\$ 4,8 milhões	Empresas com faturamento entre R\$ 360 mil até R\$ 300 milhões. Existe a possibilidade de emprestar para empresas com faturamento acima de R\$ 300 milhões se for de um setor mais vulnerável ao Covid-19 (Portaria 20.809/2020)	MEI e empresas com faturamento até R\$ 4,8 milhões
Risco Assumido pela União	85%	85% da carteira	Entre 20 e 30% da carteira	100%
Risco Assumido pela IF	15%	15% carteira	Entre 70 e 80% da carteira	0%
Taxa de Juros da operação de crédito	3,75%a.a.	1,25%a.a. + Selic (equivalente a 3,25%a.a.)	média de 1%a.m. (equivalente a uma média de 12,6%a.a.)	6%a.a.
Prazo da operação de crédito	36 meses, incluindo 6 meses de carência	36 meses, incluindo 8 meses de carência	de 12 a 60 meses incluindo a carência de 6 a 12 meses.	36 meses, incluindo 6 meses de carência
Prazo para contratação do crédito no âmbito do Programa	31.10.2020	19.11.2020	31.12.2020	31.12.2020

* Inicialmente o valor orçado era R\$ 34 bilhões e foram remanejados R\$ 12 bilhões para o Pronampe e R\$ 5 bilhões para o PEAC-Maquinhas.

Sublinhe-se que os efeitos dos programas emergenciais de incentivo ao crédito continuarão a ser registrados até o fim de 2020. Muitos dos programas permitem contratações até dezembro de 2020 e o Peac-Maquinha começou a ser operado no início de outubro de 2020, não havendo ainda números consolidados sobre as operações contratadas em seu âmbito.

Iniciativas de governo que visam fomentar o mercado de crédito no período de recuperação da economia.

O Ministério da Economia e a Secretaria de Política Econômica (SPE) também têm envidado esforços para que haja um ambiente propício ao crescimento da economia no período pós pandemia Covid-19. Em particular, a SPE mantém-se comprometida com o desenvolvimento dos mercados financeiros, de previdência complementar, seguros, crédito, garantias, capitalização e mercado de capitais, com o intuito de melhorar o ambiente de negócios.



A título de exemplo, cite-se a **Iniciativa Mercado de Capitais (IMK)**, um esforço conjunto entre Ministério da Economia, SPE, BCB, Secretaria Especial de Fazenda, Comissão de Valores Mobiliários (CVM), Superintendência de Seguros Privados (Susep) e Superintendência Nacional de Previdência Complementar (PREVIC). Contando, ainda, com a participação de entidades do setor privados, a iniciativa tem proposto medidas que visam a estimular a concorrência, a eficiência, o maior acesso, a abertura dos mercados e as inovações financeiras.

Alguns exemplos de iniciativas específicas para fortalecimento do crédito que estão sendo encaminhadas no curto prazo são:

1. Fortalecimento de Garantias Existentes:

- a. Aprimoramento na Alienação Fiduciária (AF), notadamente: o estabelecimento expresso da possibilidade de constituição da AF sobre a propriedade superveniente do fiduciante; ajustes nos procedimentos de notificação e intimação do fiduciante na execução extrajudicial da AF; alterações nos valores de referência para os leilões da execução extrajudicial da AF;
- b. Estabelecimento de novo processo de execução extrajudicial da hipoteca, com revogação do Decreto-Lei 70/66 e introdução de aprimoramentos voltados a modernizar os procedimentos e incorporar a jurisprudência consolidada sobre a matéria;
- c. Aprimoramentos nas regras atinentes aos bens de família legais, estendendo a exceção hipotecária às garantias reais em geral, inclusive como garantia de dívida de terceiros.

2. Câmara Gestoras de Garantias: objetivo de facilitar a constituição, a utilização, a gestão e o compartilhamento de garantias utilizadas para operações de crédito e de financiamento, reduzindo custos, aumentando a celeridade e automação das operações e ampliando a utilização das garantias, notadamente imobiliárias.

3. Previdência Complementar como Garantia de Crédito: ampliar as possibilidades de que a previdência complementar seja oferecida como garantia em operações de crédito, reduzindo necessidade de saques do recurso e reduzindo o custo para o tomador do crédito.

4. Marco Legal da Securitização: projeto para criação do marco legal da securitização que amplia as possibilidades de lastros e dá maior segurança jurídica às operações de securitização. A ampliação do instrumento favorecerá a dispersão do risco de crédito com a utilização do mercado de capitais e potencialmente tem a capacidade de dinamizar as carteiras de créditos das instituições financeiras.

Digno de nota também é o esforço para desenvolver o mercado de hipoteca reversa que permite a idosos usarem sua riqueza imobiliária acumulada para usufruir de um empréstimo ou uma renda adicional no fim da vida. Trata-se de um instrumento de garantia de crédito que tem o potencial de melhorar o bem-estar de um segmento da população, e de injetar crédito privado na economia.



Idosos em geral têm rendas mais baixas, maiores restrições ao crédito, porém mais capital imobiliário acumulado. A hipoteca reversa permite que esse estoque de capital imobiliário seja usado como provisão adicional de recursos, que pode ter um papel importante na suavização da trajetória de consumo ao longo da vida. Ao mesmo tempo ela permite que esses idosos permaneçam em seus imóveis até o fim da vida.

Na base de dados da PNAD contínua de 2019, identificamos 14,12 milhões de domicílios como mercado potencial da hipoteca reversa no Brasil. São domicílios cujo responsável e cônjuge têm 60 anos ou mais de idade, são proprietários do imóvel que habitam, e o imóvel já está quitado e possui algum valor de mercado. Essas famílias têm um estoque de riqueza imobiliária acumulada total no valor de R\$ 2,76 trilhões. A hipoteca reversa tem tipicamente baixos índices de adesão. Considerando-se a experiência internacional, estimamos que o Brasil poderia ter entre 282 e 424 mil domicílios, dos 14,12 milhões de elegíveis, optando por fazer uma hipoteca reversa. Consideramos um cenário base com uma taxa de adesão de 2,5% e uma média de crédito criado como proporção do valor do imóvel de 60%, valores bastante alinhados com a experiência de outros países. Nesse caso, a hipoteca reversa causaria uma injeção adicional de crédito na economia brasileira entre 39,8 e 46,6 bilhões de reais, o que equivale a uma magnitude entre 0,86% e 0,99% do total de crédito privado disponível no Brasil.

As medidas acima, coordenadas com outras, buscarão dar resposta aos efeitos deletérios causados pela Covid-19, buscando que o crédito possa de forma natural financiar a recuperação da economia real no período pós-pandemia.

Novidades para o Crédito no Agronegócio

Com o intuito de fortalecer o crédito privado e a utilização do mercado de capitais para o financiamento do agronegócio, o Ministério da Economia tem atuado no desenvolvimento de instrumentos financeiros que permitam maior acesso dos produtores a recursos de terceiros. Dentre as principais medidas já aprovadas estão o Patrimônio Rural em Afetação que permitem o fracionamento da propriedade rural para fins de garantia evitando assim o problema da sobre-garantia que ocorre quando o valor da propriedade empenhada supera de forma desproporcional o valor do crédito.

Associada ao Patrimônio Rural em Afetação, foi criada a Cédula Imobiliária Rural – CIR, título executivo extrajudicial que permite ao credor o arresto da parte da propriedade do devedor em caso de inadimplência. Esse mecanismo ao facilitar a recuperação dos créditos devidos facilitará o crédito e reduzirá taxas de juros. Outra medida de relevo foi a autorização para emissão de Certificados de Recebíveis do Agronegócio – CRA no exterior. Essa medida visa conectar o agronegócio brasileiro ao mundo, não só no que tange ao comércio de produtos agropecuários, mas também no que diz respeito ao seu financiamento.

Para o futuro, novas medidas deverão ser lançadas brevemente. Dentre elas, o Fundo Imobiliário Rural que dinamizará o mercado de terras rurais promovendo investimentos e regularização das propriedades rurais. Outro ponto de destaque são os investimentos ligados à sustentabilidade, tais



como a CPR Verde e a estruturação de mercado para negociação das Cotas de Reserva ambiental em bolsa.

Essa ampla e robusta agenda referente ao mercado de crédito, garantias e capitais visa melhorar a eficiência do sistema econômico garantindo que importantes projetos encontrem seu necessário financiamento. Além disso, essa agenda diminui fricções, reduz custos e faz com que o crédito migre para onde ele é naturalmente mais eficiente, aumentando a produtividade do investimento privado que agora passa a ser comandado em maior magnitude por considerações de mercado, e menos por escolhas de governo.

3.3 Consolidação Fiscal

A pandemia da Covid-19 deixou o Brasil e o mundo mais endividados. Os gastos para combater a pandemia, salvar vidas, e manter a estrutura produtiva aumentaram a relação dívida/PIB em praticamente todos os países do mundo.

Existe razoável consenso de que os esforços fiscais realizados em todo o mundo para o combate à pandemia foram necessários, e é natural que tenham resultado numa maior taxa de endividamento dos países.

No Brasil foram empreendidos diversos esforços para o combate à pandemia, e despesas importantes tiveram que ser realizadas. Em seu conjunto, o governo brasileiro realizou diversas medidas econômicas que não tiveram impactos fiscais (por exemplo: antecipação de férias e feriados, antecipação do pagamento de 13º para aposentados, saque emergencial do FGTS, redução dos compulsórios bancários, etc.). Com impacto fiscal, até o final do ano, terão sido liberados aproximadamente R\$ 607,2 bilhões⁹. Isso implica que devemos encerrar o ano com uma relação dívida/PIB de aproximadamente 98,2%¹⁰, no conceito de dívida bruta do governo geral (DGBB).

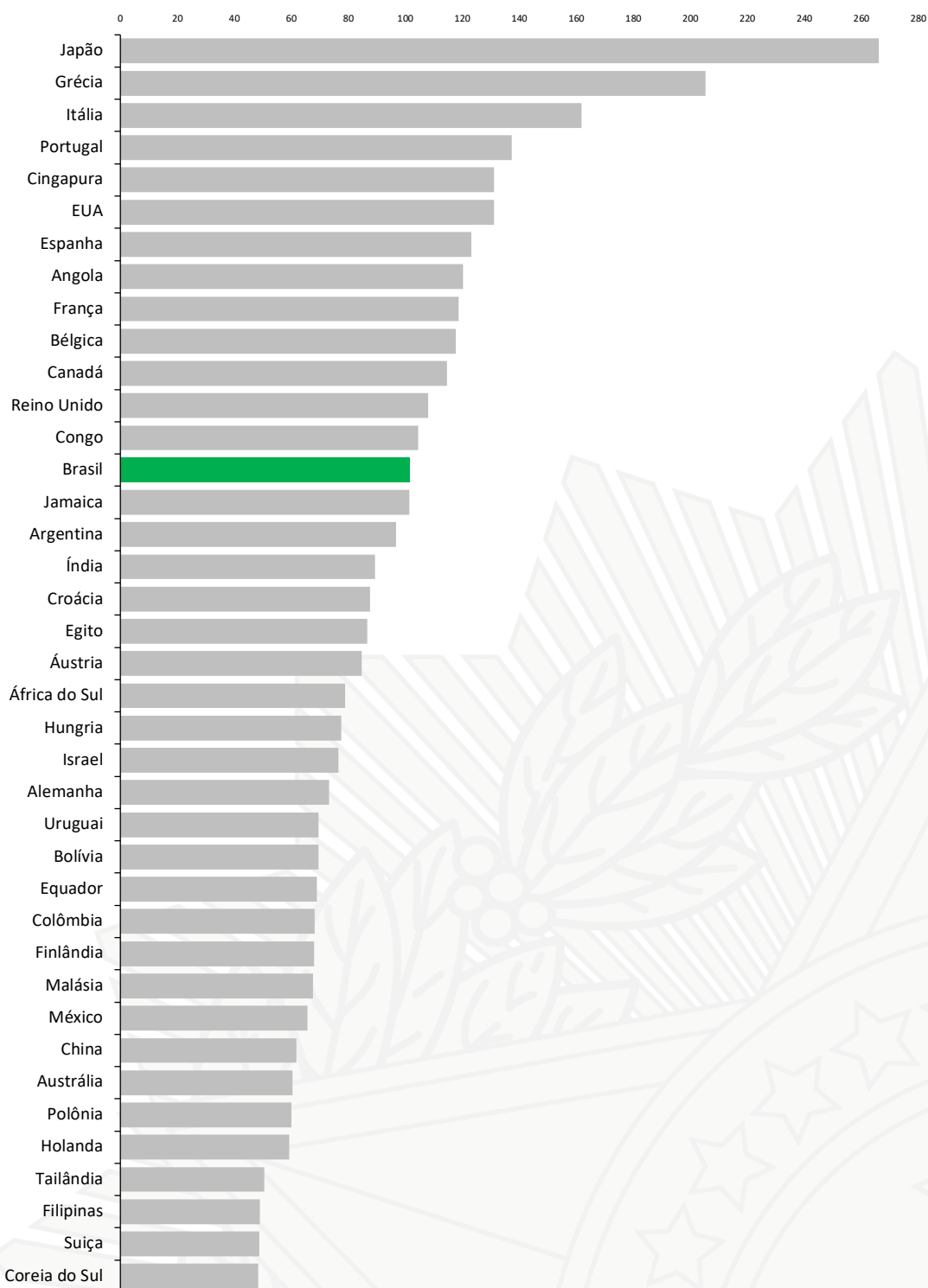
O gráfico abaixo ilustra as prováveis relações dívida/PIB em diversos países do mundo ao final de 2020 após a materialização dos gastos ao combate à pandemia, segundo estimativas do FMI para a dívida bruta do governo geral (WEO/FMI – outubro/2020). O Brasil aparece com uma elevada relação de endividamento quando comparado a países em desenvolvimento.

⁹ SECRETARIA ESPECIAL DE FAZENDA. Análise do Impacto Fiscal das Medidas de Enfrentamento ao COVID-19. Link: <<https://www.gov.br/economia/pt-br/centrais-de-conteudo/apresentacoes/2020/setembro/2020_09_28_transparencia_coletiva_covid.pdf/view>>

¹⁰ SECRETARIA DO TESOUREIRO NACIONAL. Relatório Quadrimestral de Projeções da Dívida Pública 2020, nº 2. Disponível em: <<<https://www.tesourotransparente.gov.br/publicacoes/relatorio-quadrimestral-de-projecoes-da-divida-publica/2020/28>>>. Acesso em 27/10/2020.



Dívida Bruta do Governo Geral - Países selecionados - 2020 (% do PIB)



Fonte: FMI. Estimativa 2020: Word Economic Outlook – outubro/2020.



Existe ampla literatura evidenciando que, em cenários de elevada relação dívida/PIB, a expansão do gasto público reduz o crescimento econômico¹¹. Além disso, em cenários de forte *stress* fiscal o aumento do gasto público pode estar associado a aumento da taxa de juros, queda nos investimentos, aumento do desemprego e aumento da inflação. Isto é, a melhor maneira de alavancar o crescimento econômico é por meio da consolidação fiscal.

O governo, em parceria com o Congresso Nacional, tem atuado em cinco frentes para promover a necessária consolidação fiscal a partir de 2021. Em primeiro lugar devemos citar as três Propostas de Emenda à Constituição (PEC) que tramitam no Senado Federal desde novembro de 2019: Pacto Federativo, Emergência Fiscal, e Fundos. Em seu conjunto essas três PEC's têm o poder de modernizar a gestão orçamentária, empoderar o Congresso Nacional nas questões referentes à elaboração do orçamento, fortalecer os entes federativos e promover a consolidação fiscal da União, estados e municípios brasileiros.

Em segundo lugar temos a PEC da reforma administrativa com seu potencial de gerar economias entre R\$ 673,1 bilhões a R\$ 816,2 bilhões em 10 anos¹². Importante ressaltar que a questão referente à reforma administrativa vai além de uma questão fiscal, ela corrige uma importante distorção alocativa no mercado de trabalho. De acordo com o estudo de Cavalcante e Santos (2020), uma reforma administrativa que reduzisse o prêmio salarial público-privado de 19% para 15%, e alinhasse a aposentadoria dos trabalhadores do setor público com a aposentadoria dos trabalhadores do setor privado, poderia aumentar o PIB em 11,2% no longo prazo¹³.

Em terceiro lugar é fundamental ressaltar a agenda de privatizações e concessões que vai avançando e irá se consolidar ao longo de 2021. Eletrobrás e Correios são os desafios mais imediatos, mas além deles vários outros projetos de concessões e privatizações seguem cronograma apropriado e irão se consolidar ao longo do próximo ano.

Em quarto lugar deve-se ressaltar o enxugamento dos bancos públicos com o devido retorno destes recursos para o Tesouro Nacional. Essa movimentação já foi realizada em 2019 e será mantida neste e nos próximos anos. Apenas em 2019, essa agenda foi responsável pelo retorno de R\$ 111,6 bilhões aos cofres públicos¹⁴. Em 2020 e 2021 essa estratégia continuará, e os bancos públicos deverão

¹¹AFONSO, A.; JALLES, J.T. Assessing fiscal episodes. *Economic Modelling*, v. 37, p. 255-270, 2014 PEROTTI, R. Fiscal policy in good times and bad. *Quarterly Journal of Economics*, v.114, n.4, 1999. ILZETZKI, E.; MENDOZA, E. G.; VEGH, C. A. How big (small?) are fiscal multipliers? *Journal of Monetary Economics*, v. 60, n.

¹² INSTITUTO DE PESQUISA ECONÔMICA APLICADA, Nota Técnica: Ajustes nas Despesas de Pessoal do Setor Público: Cenários Exploratórios para o período 2020-2039 – Carta de Conjuntura número 48 – 3º trimestre de 2020. Disponível em:

<< https://www.ipea.gov.br/portal/images/stories/PDFs/conjuntura/200914_cc_48_nt_ajuste_gastos_pessoal.pdf >>. Acesso em 27/10/2020.

¹³ CAVALCANTI, T.; SANTOS, M. (Mis)Allocation effects of an overpaid public sector. *Journal of the European Economic Association*, 2020 (Forthcoming). Disponível em: << <https://academic.oup.com/jeea/advance-article-abstract/doi/10.1093/jeea/jvaa038/5896455?redirectedFrom=fulltext> >> Acesso em 11 de setembro de 2020

¹⁴ SECRETARIA DO TESOURO NACIONAL. Receitas de participação da União. Setembro/2020.



continuar com suas devoluções ao Tesouro Nacional. Em agosto de 2020, resolução do Conselho Monetário Nacional já autorizou o repasse de R\$ 325 bilhões decorrentes da valorização das reservas internacionais em custódia do Banco Central do Brasil (lucro cambial) para o Tesouro Nacional. Ressalta-se que existe a previsão legal para tal fato e, em caso de necessidade, tal possibilidade pode ser utilizada novamente.

Em quinto lugar, devemos pontuar a necessária revisão dos gastos tributários. Os gastos tributários estão estimados em cerca de 4% do PIB¹⁵ e uma agenda de redução desse montante é prioritária e será endereçada pelo governo federal.

Aliado aos fatores acima devemos ressaltar que vários estados e municípios estão em processo de revisão de seus regimes próprios de previdência social. Fortalecer tais iniciativas é fundamental para o processo de consolidação fiscal do setor público.

4. 2021 e o longo prazo da economia brasileira

Entre o final de 2020 e o final de 2021, espera-se que uma ampla agenda econômica, que vem sendo desenvolvida em parceria com o Congresso Nacional, avance ainda mais no combate a má alocação de recursos, na melhorias nos marcos legais e incremento da segurança jurídica, no aumento da produtividade, e na consolidação fiscal. O novo marco legal do saneamento já foi aprovado e seus resultados já começam a aparecer. A concessão do saneamento em Maceió (AL) foi um sucesso, e vários outros projetos de saneamento já estão sendo estruturados.

Ainda na agenda de fortalecimento dos marcos legais já foram aprovados na Câmara, e aguardam sua aprovação no Senado, os PL's referentes ao novo marco legal do gás e a nova lei de falências. O novo marco de cabotagem (BR do mar) já se encontra na Câmara.

Para reforçar o compromisso desse governo com a estabilidade monetária, espera-se para novembro a aprovação da independência do Banco Central. Além disso, o PL cambial também está avançando com o potencial de modernizar nossas leis cambiais e aumentar a eficiência econômica das trocas internacionais.

Sobre a consolidação fiscal, três foram os alvos da política econômica: 1) os insustentáveis déficits da Previdência; 2) o alto volume de pagamentos com juros da dívida; e 3) o significativo gasto com a folha de pagamento de servidores públicos. Essas são as três maiores despesas do governo e foram todas endereçadas pela reforma da previdência (já aprovada pelo Congresso Nacional); pela responsabilidade fiscal desse governo (nas contas do Tesouro Nacional, o Brasil economizaria R\$ 419

¹⁵ SECRETARIA ESPECIAL DA RECEITA FEDERAL DO BRASIL. Gastos Tributários - Projeções PLOA 2021 por Tipo de Tributo e Gasto Tributário – Quadro VII. Fonte: Demonstrativos dos Gastos Tributários – Receita Federal. Disponível em: << <http://receita.economia.gov.br/dados/receitadata/renuncia-fiscal/previsoes-ploa/dgt-ploa> >> Acesso em 27/10/2020.



bilhões entre 2020 e 2023 com o pagamento de juros); pela Lei do Auxílio aos Subnacionais, que proibiu aumentos salariais de servidores públicos por dois anos; e pela reforma administrativa (Nova Administração Pública) recém enviada ao Congresso Nacional.

Ainda na agenda de consolidação fiscal, devemos destacar as três PEC's que se encontram atualmente em debate no Congresso Nacional: Pacto Federativo, de Fundos e de Emergência Fiscal. Elas denotam a preocupação e a importância dada ao necessário processo de consolidação fiscal que deverá retomar seu espaço na agenda econômica a partir de 2021.

O combate a má alocação de recursos, em interação com o processo de consolidação fiscal, passa necessariamente por rever parte dos gastos do governo federal. Não faz sentido direcionar recursos públicos para as camadas mais ricas da população enquanto um contingente expressivo do povo brasileiro encontra-se em situação econômica delicada. Na mesma linha faz-se necessária uma ampla revisão dos subsídios creditícios e dos gastos tributários.

A agenda de aumento de produtividade baseia-se fortemente no combate a má alocação de recursos, na melhoria dos marcos legais e aumento da segurança jurídica, na abertura da economia, e num amplo programa de privatizações e concessões. Assim, além das agendas de crédito, mercado de trabalho e consolidação fiscal – explicitadas nas seções anteriores – prepara-se para 2021 um rol de medidas que contribuam para o aumento da produtividade da economia brasileira, garantindo assim um crescimento sustentável de longo prazo.

Os dados sobre abertura econômica são enfáticos ao demonstrar a baixa abertura comercial brasileira ao exterior. Depois dos necessários ajustes que foram feitos na economia brasileira chega a vez de endereçar a questão da abertura econômica. Em 2021 faz-se necessária um processo de abertura aumentando o acesso dos consumidores e dos produtores nacionais a insumos e produtos mais baratos e de melhor qualidade do exterior. O processo de abertura da economia é parte integrante do plano de governo e estava apenas aguardando o momento propício a sua evolução. Como em qualquer democracia, esse movimento será gradual e dará toda previsibilidade necessária aos agentes econômicos.

A agenda de privatizações e concessões também tem avanços importantes programados para o próximo ano. Mas cabe ressaltar que muito já foi feito, em 2019 foram realizados 36 leilões (envolvendo portos (13), energia (3), ferrovia (1), rodovia (1), aeroportos (12), mineração (1), óleo e gás (4), e Lotex (1)). Em 2020, até outubro, já foram realizados outros 10 leilões. Atualmente, a carteira do PPI inclui 154 projetos envolvendo desestatizações, renovações, cessões e concessões. O leilão de 5G, por exemplo, tem data prevista para março de 2021. Ainda em 2021 estão previstos 13 leilões de desestatizações [Eletrobrás e Correios inclusive]. Em seu conjunto, estão previstos para 2021 o leilão de 117 ativos¹⁶. O Anexo IV desse documento apresenta todos os 117 ativos previstos para leilão ano que vem.

¹⁶ Informações presentes na apresentação “Programa de Parcerias de Investimentos do Gov. Federal – PPI”, realizada em outubro de 2020.



Por fim, uma importante agenda legislativa para estimular o investimento privado está em curso. Sem exaurir todos os marcos legais, e sem mencionar novamente os temas já mencionados, podemos destacar alguns dos projetos de lei que já se encontram no Congresso Nacional e que possuem importante impacto no estímulo ao investimento privado: PL 232/2016 - Modernização do Setor Elétrico; PL 3178/2019 - Partilha Óleo e Gás; PL 7063/2017 - Concessões e PPPs; PL 2.646/2020 – Debentures de Infraestrutura; PL 261/2018 - Autorização Ferrovias; e PL 3729/2004 - Licenciamento Ambiental. A Tabela 3 explicita nossa agenda legislativa de consolidação fiscal e aumento da produtividade.

Tabela 3: Agenda Legislativa de Consolidação Fiscal e Aumento da Produtividade 2020/21

Proposta	Status
Reforma Tributária	Apresentada ao Congresso Nacional
Reforma Administrativa	Apresentada ao Congresso Nacional
PEC Emergencial	Apresentada ao Congresso Nacional
PEC Pacto Federativo	Apresentada ao Congresso Nacional
PEC Fundos	Apresentada ao Congresso Nacional
PL Saneamento	APROVADO
PL Lei de Falências	Aprovado na Câmara dos Deputados
PL Gás	Aprovado na Câmara dos Deputados
PL Independência do Banco Central	Aguardando votação no Senado Federal
PL Desestatização Eletrobrás	Aguardando votação
PL 232/2016 - Modernização do Setor Elétrico	Aguardando votação
PL 3178/2019 - Partilha Óleo e Gás	Aguardando votação
PL 7063/2017 - Concessões e PPPs	Aguardando votação
PL 2.646/2020 – Debentures de Infraestrutura	Aguardando votação
PL 261/2018 - Autorização Ferrovias	Aguardando votação
PL 3729/2004 - Licenciamento Ambiental	Aguardando votação
PL 4199/2020 - Cabotagem	Aguardando votação

Além da agenda acima é fundamental ressaltar a necessidade da abertura econômica e da continuidade do processo de privatizações e concessões. Abrir a economia é uma poderosa ferramenta de aumento da competição que promove o uso mais eficiente dos recursos. O processo de privatizações e concessões atrai mais capital privado ao país promovendo o investimento e melhorando a oferta de infraestrutura no país. Em conjunto essas medidas, aliadas as propostas legislativas apresentadas na Tabela 3, aumentam a produtividade da economia, consolidam nosso lado fiscal, combatem a má alocação de recursos, e fortalecem o processo de crescimento econômico sustentável.

Por fim, devemos ressaltar a importância da Reforma Tributária para o aumento da eficiência econômica. Hoje existem diversas evidências mostrando que decisões de investimento são tomadas



no Brasil apenas por considerações de vantagens tributárias [e não por questões inerentes ao retorno econômico do projeto]. Esse comportamento claramente reduz a produtividade agregada da economia brasileira. Não apenas isso, o sistema tributário brasileiro é complexo e caracterizado por um elevado nível de litígios administrativos e tributários que enfraquecem a segurança jurídica dos investimentos. A Reforma Tributária enviada pelo governo ao Congresso Nacional tem importantes ganhos para o país tanto na simplificação como na redução da judicialização. Os ganhos de eficiência gerados pela reforma tributária se traduzem em aumento do emprego e da renda¹⁷.

5. Riscos para a Economia Brasileira

Existem dois grandes riscos para a economia brasileira: no curto prazo é fundamental consolidarmos o lado fiscal; e no longo prazo precisamos aumentar a produtividade total dos fatores. A falha em endereçar qualquer um desses riscos trará consequências negativas severas para nossa sociedade.

As PEC's de Emergência Fiscal, Pacto Federativo, Fundos, e Reforma Administrativa precisam caminhar no Congresso Nacional com o devido senso de urgência. Em seu conjunto essas iniciativas promovem um importante reordenamento de despesas orçamentárias dando mais agilidade para que a questão fiscal seja corretamente endereçada. Fundamental que os gatilhos presentes em nossas regras fiscais possam ser postos em ação. A questão fiscal irá ocupar boa parte da discussão no primeiro trimestre de 2021. Sendo assim, quanto mais rápido esse problema for endereçado mais rápida será a recuperação da economia brasileira. Importante salientar que a relação dívida/pib no Brasil está em patamares elevados, mas com a aprovação dessas PEC's teremos garantido a consolidação fiscal; o que implica na manutenção de juros baixos, inflação sob controle, e retomada do crescimento econômico.

A longo prazo uma economia não pode crescer acima do incremento de sua produtividade, e a produtividade da economia brasileira vem se deteriorando nas últimas décadas. A agenda de longo prazo envolve necessariamente a abertura da economia, as privatizações e concessões, a reforma tributária e o fortalecimento de nossos marcos legais. Os PL's com os novos marcos legais do saneamento [já aprovado], gás e cabotagem são fundamentais para aprimorar os marcos legais, melhorar a segurança jurídica e dar mais previsibilidade aos retornos provenientes do investimento privado. Fundamental também a aprovação da nova lei de falências que visa promover mais eficiência na realocação do capital na economia. Enfim, sem aumentar nossa produtividade a economia brasileira seguirá a perseguir "voos de galinha" como tem ocorrido nos últimos 40 anos.

Ao insistir na agenda de reformas, ao perseverarmos na agenda de consolidação fiscal e aumento da produtividade, estamos lançando as bases para o crescimento econômico sustentável de longo prazo. Essa seção de riscos para a economia brasileira serve para nos alertar que desistir da agenda

¹⁷ Para mais detalhes ver: Simplificando o Sistema Tributário. Nota Informativa da Secretaria de Política Econômica. <https://www.gov.br/economia/pt-br/centrais-de-conteudo/publicacoes/notas-informativas/2020/ni-simplificando-o-sistema-tributario.pdf/view>



de reformas significa desistir do processo que nos recolocará no caminho do crescimento sustentável de longo prazo. Com as reformas temos a retomada sustentável da economia, sem as reformas voltaremos aos voos de galinha.

6. Conclusão

Esse texto elenca os motivos para justificar nossa afirmativa de que, tal como indústria e comércio lideraram a retomada no terceiro trimestre, o setor de serviços será o carro chefe da retomada no quarto trimestre de 2020. Além disso, elencamos fatores inerentes ao mercado de trabalho, ao mercado de crédito e a consolidação fiscal. Tais fatores sugerem a continuidade da retomada econômica em 2021.

Por fim, devemos ressaltar que para além das questões relacionadas nas seções 2 e 3, existe também uma forte agenda de melhoria de marcos legais e fortalecimento da segurança jurídica em curso. Aliado a elas está uma robusta agenda pró-mercado baseada em abertura econômica, desburocratização, privatizações e concessões. Tais iniciativas foram destacadas na seção 4 desse texto. Em seu conjunto, essas medidas sugerem que com a aprovação de nossa agenda parlamentar teremos consolidado o lado fiscal da economia e criado bases sólidas para a retomada do crescimento econômico via aumento da produtividade da economia brasileira.

Em parceria com o Congresso Nacional, importantes agendas de combate à má alocação de recursos e de aumento da produtividade têm prosperado. Em 2019, foram aprovadas a Lei de Liberdade Econômica, o Novo FGTS, o contrato de cessão onerosa, a nova Lei do Agronegócio, a transação legal (prevista no código tributário desde 1966 e só implementada no ano passado), entre outros temas. Em 2020, mesmo durante a pandemia, a agenda de fortalecimento dos marcos legais e aumento da segurança jurídica, para estimular o investimento privado, continua avançando. O novo marco do saneamento já foi aprovado; o novo marco do gás e uma nova e mais moderna legislação de falência já foram aprovados na Câmara dos Deputados e seguiram para o Senado Federal; BR do mar (novo marco legal para cabotagem) já tramita no Congresso Nacional tal como a reforma tributária e a reforma administrativa, e as PEC's de reordenamento da relação federativa (PEC do Pacto Federativo, de Fundos e de Emergência Fiscal).

O que está descrito acima é a agenda do moderno planejamento econômico via mercado. Em vez do antigo planejamento estatal, que elegia prioridades com base num planejador central onisciente em Brasília, temos hoje um moderno planejamento via mercado que elege, por meio dos preços, prioridades de maneira descentralizada pelo Brasil. O investimento privado segue agora para onde é mais eficiente (e não mais para onde o governo determina), o que se traduz em maior produtividade para a economia. Com a consolidação fiscal, com a abertura econômica, com as privatizações e concessões, e o aprimoramento dos marcos legais e o aumento da segurança jurídica temos um importante processo de *crowding in* e de retomada econômica com base no setor privado.



Sem anúncios de planos econômicos mirabolantes e com base num sólido arcabouço teórico, elaboramos uma moderna estratégia de crescimento econômico via mercado. Sem alardes, esse governo já encaminhou ao Congresso Nacional as três principais reformas econômicas demandadas há anos pela sociedade brasileira: previdência, tributária e administrativa. Não apenas isso, toda uma nova forma de relacionamento federativo foi igualmente submetida à aprovação do Congresso. Além disso, a agenda de fortalecimento dos marcos legais avança tal como as concessões e no ano que vem será a vez das privatizações e da abertura econômica.

Novamente sem alardes, importantes posições em organismos internacionais vão sendo ocupadas com o objetivo de facilitar o acesso do investimento transnacional no aprimoramento da infraestrutura brasileira. O exemplo mais recente é o novo presidente do New Development Bank (NDB). Muito mais vem por aí: a agenda de mercado de capitais é prioritária visando dar maior eficiência ao financiamento do investimento privado; a melhor alocação das garantias é fundamental para ajudar na retomada econômica e estudos seguem sendo feitos; a desburocratização continua a passos acelerados e toda uma agenda para melhorar a posição brasileira no *Doing Business* está sendo levada a cabo. Os projetos de concessões e privatizações terão maior destaque no próximo ano, bem como a agenda de abertura econômica. Em suma, passo a passo, uma robusta agenda pró-mercado vem sendo implementada e continuará a ganhar força ao longo do próximo ano.

O processo de consolidação fiscal é um sólido combustível para o crescimento econômico de longo prazo. Em países muito endividados o aumento do gasto do governo costuma estar associado ao aumento de juros, queda do investimento, aumento do desemprego, queda da atividade econômica e, em alguns casos, aumento da inflação. O aumento da produtividade é o motor para o crescimento econômico sustentável de longo prazo. Consolidação fiscal e produtividade são a chave para o crescimento econômico de longo prazo.



7. Referências

Atas do Comitê de Política Monetária do Banco Central do Brasil (COPOM):

<https://www.bcb.gov.br/publicacoes/atascopom/01111998>

Boletim Macrofiscal, julho de 2020. Secretaria de Política Econômica do Ministério da Economia (SPE): <https://www.gov.br/economia/pt-br/centrais-de-conteudo/publicacoes/boletins/boletim-macrofiscal/2020/boletim-macrofiscal-julho-2020-v8.pdf/view>

Emprestrômetro. DataSEBRAE. Serviço Brasileiro de Apoio às Micro e Pequenas Empresas (SEBRAE): <https://datasebrae.com.br/emprestometro/>

Estatísticas Monetárias e de Crédito. Banco Central do Brasil:
<https://www.bcb.gov.br/estatisticas/estatisticasmonetariascredito>

Evolução Recente do Crédito no SFN, 15/10/2020. Banco Central do Brasil:
https://www.bcb.gov.br/content/acessoinformacao/covid19_docs/Evolucao_Recente_do_Credito.pdf

Medidas de Combate aos Efeitos da COVID-19. Banco Central do Brasil:
https://www.bcb.gov.br/acessoinformacao/medidasdecombate_covid19

Normas editadas por CMN e BCB:
<https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/buscanormas>

Página Especial sobre o Programa Emergencial de Suporte a Empregos (PESE), Banco Central do Brasil: <https://www.bcb.gov.br/app/pese/>

Relatório de Estabilidade Financeira, Volume 19, Número 1, abril de 2020. Banco Central do Brasil:
<https://www.bcb.gov.br/content/publicacoes/ref/202004/RELESTAB202004-refPub.pdf>

Sistema Gerenciador de Séries Temporais (SGS). Banco Central do Brasil:
<https://www3.bcb.gov.br/sgspub/localizarseries/localizarSeries.do?method=prepararTelaLocalizarSeries>



ANEXO I - Descrição dos Programas Emergenciais de Incentivo ao Crédito promovidos pelo governo

Programa Emergencial de Suporte a Empregos (Pese): estabelecido por meio da Medida Provisória nº 944, de 03 de abril de 2020, e convertido na Lei nº 14.043, de 19 de agosto de 2020. A empresa que participar não poderá demitir trabalhadores durante o período que vai da contratação do crédito e o 60º dia após a empresa receber a última parcela. O valor máximo financiado por trabalhador será de até dois salários mínimos. 85% dos valores totais são provenientes do Tesouro Nacional e o restante das instituições financeiras participantes.

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

Programa Emergencial de Acesso a Crédito na modalidade de garantia (Peac-FGI): estabelecido originalmente por meio da Medida Provisória nº 975, de 1º de junho de 2020, e convertido na Lei nº 14.042, de 19 de agosto de 2020. Destinado a empresas de pequeno e médio porte, a associações, a fundações de direito privado e a sociedades cooperativas, excetuadas as sociedades de crédito, que tenham auferido no ano-calendário de 2019 receita bruta superior a R\$ 360 mil reais e inferior ou igual a R\$ 300 milhões de reais.

Programa Emergencial de Acesso a Crédito na modalidade de garantia de recebíveis (Peac-Maquinhas): estabelecido por meio da Lei nº 14.042, de 19 de agosto de 2020. Destinado à concessão de empréstimo garantido por cessão fiduciária de recebíveis a constituir em arranjo de pagamento a microempreendedores individuais, a microempresas e a empresas de pequeno porte. O valor do crédito concedido por contratante limitado ao dobro da média mensal das vendas de bens e prestações de serviços do contratante liquidados por meio de arranjos de pagamento, observado, em qualquer hipótese, o valor máximo de R\$ 50 mil reais por contratante.

Programa de Capital de Giro para Preservação de Empresas (CGPE): estabelecido por meio da Medida Provisória nº 992, de 16 de julho de 2020. Objetiva prover acesso ao crédito às microempresas e às empresas de pequeno e de médio porte (com receita bruta anual de até R\$300 milhões). O CGPE permite a otimização do uso de capital relativo a diferenças fiscais temporárias por meio de sua aplicação em novos empréstimos por instituições autorizadas pelo Banco Central do Brasil.

**ANEXO II - Medidas no âmbito do Conselho Monetário Nacional**

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 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 nº 4.783
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 nº 4.786
Suspensão de distribuição de resultados	Vetou-se temporariamente a distribuição de resultados e o aumento da remuneração dos administradores de instituições financeiras, para evitar o consumo de recursos que possam ser importantes para a manutenção do crédito.	Resolução 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 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 nº 4.801
Renegociação de dívidas	Permitiu 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 nº 4.803
Financeiras podem emitir CDBs	As Sociedades de Crédito, Financiamento e Investimento [Financeiras] passam a poder emitir Certificados de Depósito Bancário [CDB], como forma de ampliação das possibilidades de captação.	Resolução nº 4.812
Flexibilização em regra de requerimento de capital	Redução temporária de requerimento de capital para as instituições do Segmento 5, a fim de aumentar a capacidade de essas instituições atravessarem a crise de manter o fluxo de crédito.	Resolução nº 4.813
Flexibilização de regra para financiamento imobiliário	As instituições financeiras poderão, 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 nº 4.819

**ANEXO III - Medidas feitas pela Banco Central do Brasil**

Medida	Descrição	Instrumento
Redução de compulsório sobre recurso a prazo	Redução da alíquota do compulsório sobre depósitos a prazo de 31% para 25%, com liberação de R\$ 49 bilhões. Medida estrutural que produz efeitos a partir de 16/mar.	Circular nº 3.987
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 para IFs.	Circular nº 3.993
Liberação de compulsório para o PESE	Permite que o volume emprestado com recursos dos bancos no Programa Emergencial de Suporte a Empregos seja deduzido do compulsório sobre depósitos a prazo, com potencial de liberação de R\$ 6 bilhões	Circular nº 3.997
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 direcionamento de recursos.	Circular nº 3.998
Liberação de compulsório para recompra de LFs	Permite que o volume de LFs de emissão própria recompradas no âmbito da Resolução 4.788 seja deduzido dos recolhimentos compulsórios sobre recursos a prazo, visando fazer fluir liquidez para os mercados financeiro e de capitais.	Circular nº 4,001
Redução do capital no PESE	A parcela de 85% custeada pela União não será computada como exposição da IF para os fins do cálculo do requerimento de capital e limite de alavancagem.	Circular nº 4,006
Negociação de ativos privados	Dispõe sobre as operações de compra e de venda de ativos privados em mercados secundários nacionais pelo Banco Central do Brasil.	Circular nº 4,028
Requerimento de capital	Redução de 50% para 35% do Fator de Ponderação de Risco (FPR) de dos Depósito a Prazo com Garantia Especial (DPGE) para instituição financeira depositante associada ao FGC	Circular nº 4,030
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 nº 4.033

**Anexo IV: Leilões previstos para 2021**

2021 (117 ativos)			
Terminais Portuários (16) <ul style="list-style-type: none"> • 3 Terminais no Porto de Maceió/AL • 2 no Porto de Fortaleza/CE • 2 no Porto de Santos/SP • 2 Terminal no Porto de Paranaguá/PR • 1 no Porto de Vila do Conde/PA • 1 no Porto de Areia Branca/RN • 4 Terminais Portuários no Porto de Itaqui/MA • 1 no Porto de Santana/AP 	Aeroportos – 6ª rodada (24) <ul style="list-style-type: none"> • 22 aeroportos em 3 blocos • Bloco Norte • Bloco Sul • Bloco Central <p>2 aeroportos</p> <ul style="list-style-type: none"> • Viracopos – Campinas (SP) • São Gonçalo do Amarante – Natal (RN) 	Desestatização (13) <ul style="list-style-type: none"> • Eletrobras • ABGF • EMGEA • CEASAMINAS • CEAGESP • NUCLEP • CODESA • TRENSURB • CBTU • SERPRO • DATAPREV • TELEBRAS • CORREIOS 	Subnacionais (22) <p>3 Concessões de Resíduos Sólidos Urbanos:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Teresina/PI • Bauru (SP) • Consórcio Comares (CE) <p>1 Concessão dos serviços de resíduos sólidos urbanos, água e esgotamento sanitário</p> <ul style="list-style-type: none"> • São Simão (GO) <p>4 concessões de distribuição de água e esgotamento sanitário</p> <ul style="list-style-type: none"> • Estado do Acre • Estado do Amapá • Porto Alegre (RS) • Estado do Rio de Janeiro <p>5 Concessão dos serviços de esgotamento sanitário</p> <ul style="list-style-type: none"> • Crato (CE) • Volta Redonda (RJ) • São Gonçalo do Amarante (RN) • Estado do Rio Grande do Sul • Estado do Ceará <p>9 PPP's de Iluminação Pública:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Nova Lima/MG • Cachoeiro do Itapemirim (ES) • Camaçari (BA) • Corumbá (MS) • Patos de Minas (MG) • Toledo (PR) • Barreiras (BA) • Crato (CE) • Valparaíso de Goiás (GO)
	Rodovias (7): <ul style="list-style-type: none"> • BR 116/465/101 (SP/RJ) - Dutra • BR 470/282/153 (SC) • BR 381/262 (MG/ES) • BR 116/493 (RJ/MG) - CRT • Rodovias Integradas do Paraná • BR 153/080/414 (GO/TO) • BR 163/230 (MT/PA) 	Terminais Pesqueiros (7) <ul style="list-style-type: none"> • Belém (PA) • Manaus (AM) • Aracajú (SE) • Natal (RN) • Vitória (ES) • Santos e Cananéia (SP) 	
Ferrovias (4) <ul style="list-style-type: none"> • Ferrogrão • Renovação MRS • Renovação FCA • FIOL (BA) 	Parques e Florestas (5) <ul style="list-style-type: none"> • Lençóis Maranhenses (MA) • Jericoacoara (CE) • Iguazu (PR) • Canela (RS) • São Francisco de Paula (RS) 	Desenvolvimento Regional (2) <ul style="list-style-type: none"> • Irrigação do Perímetro de Irecê (BA) • PISF 	
Defesa e Segurança (2) <ul style="list-style-type: none"> • PPP do Comaer • PPP de Comunicação ente Polícia 	Óleo e Gás (3) <ul style="list-style-type: none"> • 2 Blocos da Cessão Onerosa (Sépia e Atapu) • 17ª Rodada de Concessão de Blocos 	Mobilidade Urbana (1) <ul style="list-style-type: none"> • Linha 2 do metrô 	
Telecomunicação (1) <ul style="list-style-type: none"> • 5G 		Obs. Ainda estão previstas as decisões sobre o Licenciamento Ambiental(8): <ul style="list-style-type: none"> • Licença de Instalação da BR-080/MT • Licença de Instalação Do contorno da BR-158/MT • Licença Prévia da BR-319/AM/RO • Licenças Prévias das UHE's de Castanheira/MT, Formoso/MG, Tabajara/RO e Telêmaco Borba/PR • Decisão sobre desbloqueio da BR-135/BA/MG 	