

# Nota informativa



## Redução da má alocação de recursos (*misallocation*) para a retomada do crescimento da produtividade na economia brasileira

quinta-feira, 6 de fevereiro de 2020

### RESUMO

- A redução da ineficiência alocativa (*misallocation*) é a estratégia central de política econômica do governo para aumento da produtividade;
- Esta nota explica o que é *misallocation* e destaca a relevância que a literatura acadêmica internacional tem dado ao tema nos últimos 15 anos como fator central para explicar diferenças de produtividade;
- A queda da produtividade na economia brasileira nos últimos anos (redução de 13,9% entre 2010 e 2017) tem como causa fundamental o aumento da *misallocation*;
- O potencial de aumento da produtividade no Brasil, através da redução de problemas de *misallocation*, é substancial;
- As políticas econômicas do governo seguem a mesma lógica fundamental: reduzir a *misallocation*. Esta nota destaca a relação entre 12 políticas distintas que visam a redução da *misallocation*.

A economia brasileira enfrenta dois graves problemas estruturais: fragilidade fiscal e a má alocação de recursos (*misallocation*). O norte da política econômica é superar esses problemas e a grande maioria das medidas já tomadas ou em andamento visam a vencer esses dois grandes desafios, na compreensão de que, sem isso, não será possível a retomada sustentável do crescimento econômico com distribuição de renda.

Enquanto a necessidade da consolidação fiscal é praticamente unânime e tem tomado a atenção da sociedade – e ocupado parte relevante da pauta política em 2019, como na votação da Nova Previdência – o grave problema da *misallocation* no Brasil, tão grave quanto a fragilidade fiscal, não tem tido a mesma atenção nem despertado o mesmo senso de urgência.

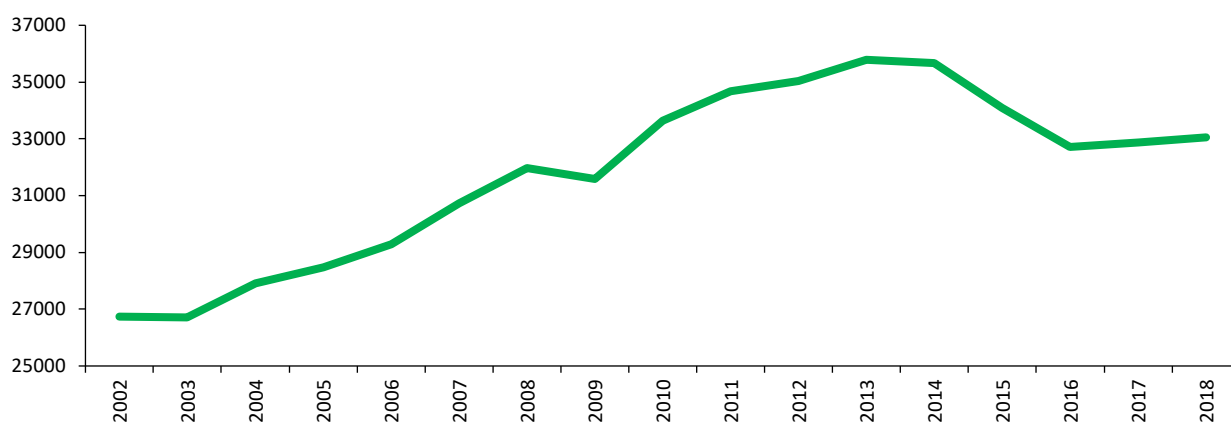
A presente nota vem para suprir essa lacuna e também demonstrar a coerência das medidas propostas pelo governo – as já implementadas e as em encaminhamento – com esse diagnóstico de que a fragilidade fiscal e a *misallocation*, se não resolvidos, permanecerão como barreiras intransponíveis ao desenvolvimento.



A década de 2010-2019 foi das piores da história brasileira em termos de crescimento econômico. O PIB per capita avançou 0,50% ao ano, em média, até 2018. Como base de comparação, na década de 80 (chamada de década perdida), o PIB per capita havia crescido a 0,85% ao ano, também em média.

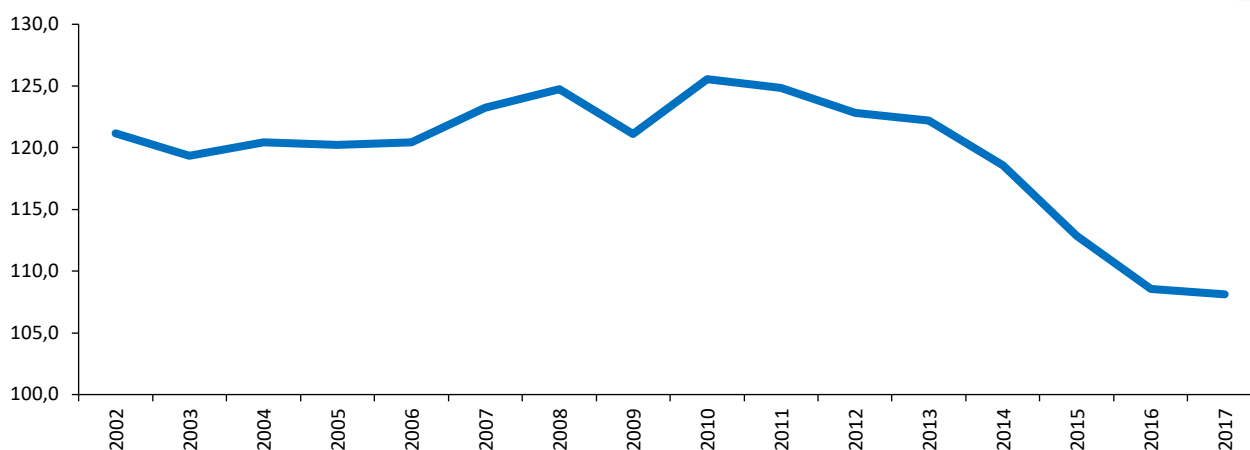
Entre os anos de 2010 e 2017 a produtividade da economia caiu, em média, 2,1% ao ano, acumulando queda de 13,9% no período. Assim, mais do que uma crise conjuntural, esse cenário aponta para provável quebra no potencial de crescimento de longo prazo. Nesse tocante, vale destacar que a diferença de produtividade dos fatores é a variável que mais se relaciona com a diferença de renda entre países – e não a quantidade disponível desses mesmos fatores em cada país<sup>1</sup>.

**Figura 1**  
**PIB per capita (R\$ a preços de 2018)**



Fonte: BCB

**Figura 2**  
**Produtividade Total dos Fatores (1960=100)**



Fonte: Penn World Tables

Em geral, a elevação na produtividade pode ser resultado de inovações tecnológicas, de melhores condições de infraestrutura e de aumento do capital humano. No Brasil, entretanto, nenhum desses aspectos mudou significativamente nos últimos dez anos. Assim, a explicação

<sup>1</sup> Caselli, F. (2005) Accounting for Cross-Country Income Differences. *Handbook of Economic Growth*.



fundamental para esse movimento de queda da produtividade é o recrudescimento da *misallocation* na economia brasileira.

Os recentes ganhadores do Nobel em economia Esther Dufflo e Abhijit Banerjee, professores no MIT, publicaram um capítulo no *Handbook of Economic Growth*, em 2005<sup>2</sup>, em que destacaram a importância da *misallocation* para explicar a diferença de produtividade e de nível de desenvolvimento dos países. Após este artigo, diversos outros trabalhos acadêmicos foram elaborados para mostrar a magnitude, as causas e os custos sociais da *misallocation* - e, por consequência, quais políticas tendem a induzir ou evitar esse problema. De forma geral, esses trabalhos mostram de forma robusta que a *misallocation* contribui de forma substancial não apenas para a diferença entre as trajetórias de crescimento dos diversos países, mas também para as variações na produtividade e no crescimento de um mesmo país ao longo do tempo.

## As Causas Potenciais de *Misallocation*

*Misallocation* em uma economia é a ineficácia na alocação de seus fatores de produção<sup>3</sup>. Um exemplo simples de *misallocation* é a inflação. Na época da hiperinflação toda casa brasileira tinha que reservar um cômodo para ser a despensa. Isto é, era necessário sacrificar um espaço que poderia ser usado para um quarto extra apenas para guardar mantimentos. A inflação apresenta ainda uma série de outros problemas relacionados ao *misallocation* como a incerteza promovida nas expectativas que leva a erros substanciais na alocação dos investimentos<sup>4</sup>. Em resumo, manter a inflação baixa é uma política de combate ao *misallocation*, e com claros benefícios sociais. Afinal, são os mais pobres os mais negativamente afetados por uma inflação alta. Esse exemplo ilustra bem o fato de que ao se combater a má alocação de recursos gera-se tanto um benefício econômico como um benefício social. O combate ao *misallocation* é também uma política social que promove o aumento do padrão de vida da população mais pobre.

Se uma firma apresenta retorno menor que outras e, ainda assim, recebe mais investimentos, este está sendo alocado de forma ineficiente, o que configura a *misallocation*. Assim, podemos mensurar a *misallocation* pela variância de retorno do capital entre firmas de um mesmo setor ou entre diferentes setores. Mas por que o investimento não está sendo direcionado para onde haveria maior retorno?

A *misallocation* ocorre basicamente como reflexo de três problemas principais:

1. regras estabelecidas pelo Estado, como normas tributárias e regulações, que variam de acordo com as características das empresas e que podem resultar em obstáculos para o emprego de mão de obra ou capital nas firmas que possuam maior produtividade;
2. provisões discricionárias feitas pelo governo, que favorecem algumas firmas e penalizam outras, a exemplo de subsídios, desonerações tributárias e créditos direcionados com taxas de juros reduzidas;

<sup>2</sup> Banerjee, Abhijit V., e Esther Dufflo (2005) Growth Theory through the Lens of Development Economics. *Handbook of Economic Growth*

<sup>3</sup> Restuccia e Rogerson (2017) "The Causes and Costs of Misallocation". *Journal of Economic Perspectives*.

<sup>4</sup> David, J.; Hopenhayn, H.; Venkateswaran, V. (2016) Information, Misallocation, and Aggregate Productivity. *The Quarterly Journal of Economics*.



- imperfeições de mercado, como monopólios, fricções financeiras e obstáculos para a definição e o cumprimento de direitos de propriedade. Um produtor com poder de monopólio, para garantir maior margem de mark-up, pode produzir menos que o nível eficiente. Uma firma pequena, mas muito produtiva, pode investir menos que o ótimo por enfrentar restrições de crédito (por exemplo, por não apresentar garantias suficientes).

### Quão Importante é a *Misallocation*?

Diversos trabalhos buscam medir a magnitude da *misallocation* e de seu impacto sobre a produtividade. Dentre eles, destaca-se o artigo “Misallocation and Manufacturing TFP in China and India”, dos pesquisadores Chang-Tai Hsieh, da Universidade de Chicago, e Peter Klenow, da Universidade de Stanford<sup>5</sup>, que utilizam dados por firma para China, Índia e EUA para mensurar os impactos da *misallocation* sobre a produtividade. Para o Brasil, a mesma metodologia foi aplicada<sup>6</sup>, e os resultados são apresentados na Figura 3.

Esses resultados indicam que há um grande espaço para o aumento da produtividade, se forem eliminadas falhas de mercado e falhas de governo que causam a *misallocation*. Nos casos específicos da China, Índia e Brasil, pode-se mais que dobrar a produtividade e, por consequência, o produto per capita, ao se eliminarem tais ineficiências. No Brasil, em particular, estudo de Rafael Vasconcelos em sua tese de doutorado na FGV indica que a *misallocation* aumentou de forma dramática desde 2006, o que fortalece o diagnóstico de que a perda de produtividade foi provocada por esse aumento.

**Figura 3**

#### Ganho Potencial de Produtividade Eliminando-se o *Misallocation*



Fonte: Hsieh e Klenow (2009), Vasconcelos (2017)

No âmbito específico da economia brasileira, é possível observar políticas econômicas de governos anteriores que resultaram em problemas de *misallocation*. Dois exemplos a se destacar foram a

<sup>5</sup> Hsieh, C. e P. Klenow (2009) "Misallocation and Manufacturing TFP in China and India" *Quarterly Journal of Economics*

<sup>6</sup> Vasconcelos, R. (2017) Misallocation in the Brazilian Manufacturing Sector, *Brazilian Review of Econometrics*



concessão de crédito direcionado com taxas de juros subsidiadas e a desoneração tributária que beneficiou discricionariamente apenas alguns setores. Essas medidas resultaram na alocação de fatores produtivos em empresas com baixa produtividade, uma vez que os critérios para a concessão de crédito ou para a redução de impostos foram políticos<sup>7</sup>, e não necessariamente baseados no retorno esperado do investimento.

## **Políticas para Redução da *Misallocation***

O governo tem buscado implementar políticas que visam, em diversas frentes, reduzir a *misallocation* e elevar a produtividade da economia brasileira. A seguir, algumas delas são apresentadas.

### **1. Redução no Direcionamento do Crédito**

A ineficiente alocação de crédito é fonte primária de *misallocation*, pois determina quais setores e firmas receberão maior investimento. As políticas de direcionamento de crédito implementadas no período 2010-2016 elevaram a ineficiência alocativa de duas maneiras: a) aumentaram o poder de monopólio das “campeãs nacionais”, destruindo outras firmas menores e mais produtivas; e b) direcionaram investimentos a firmas e setores menos produtivos. Assim, a redução do direcionamento de crédito é primordial para a redução da *misallocation* no Brasil.

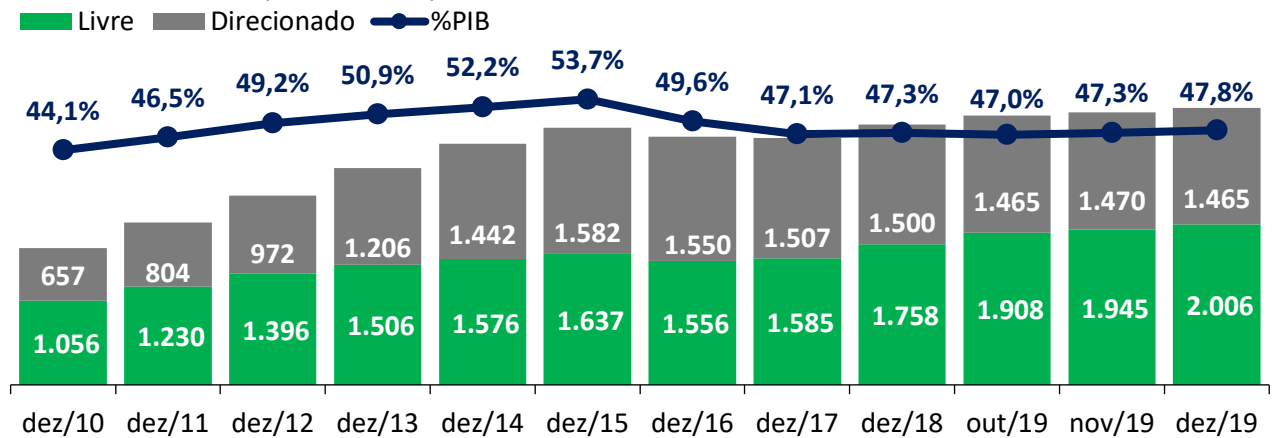
Nesse sentido, o atual governo tem buscado a melhoria do arcabouço regulatório para o mercado de crédito, de modo a expandir, em bases sustentáveis, a parcela do crédito alocado pelo mercado. Essa orientação está refletida nas recentes iniciativas de regulamentação do sistema financeiro pelo Conselho Monetário Nacional (CMN) e também na política de devolução de recursos fornecidos pelo Tesouro Nacional aos bancos públicos através de empréstimos e de instrumentos híbridos de capital e dívida (IHCD).

Os números do saldo das operações de crédito do Sistema Financeiro Nacional mostram aumento das operações com crédito livre e correspondente diminuição das operações com crédito direcionado em 2019. Em dezembro de 2019, o saldo total das operações de crédito foi de R\$ 3,47 trilhões, o que representa 47,8% do PIB. O saldo do crédito livre representou 57,8% do total (27,6% do PIB) e o do crédito direcionado, 42,2% do total (20,2% do PIB). Em comparação com o ano anterior, o saldo das operações de crédito com recursos livres aumentou 14,1% em 2019, enquanto o saldo das operações com recursos direcionados recuou 2,4% (Figura 4).

<sup>7</sup> Carvalho, Daniel (2014) The Real Effects of Government-Owned Banks, *Journal of Finance*.



**Figura 4**  
**Saldo de Crédito (R\$ bilhões)**

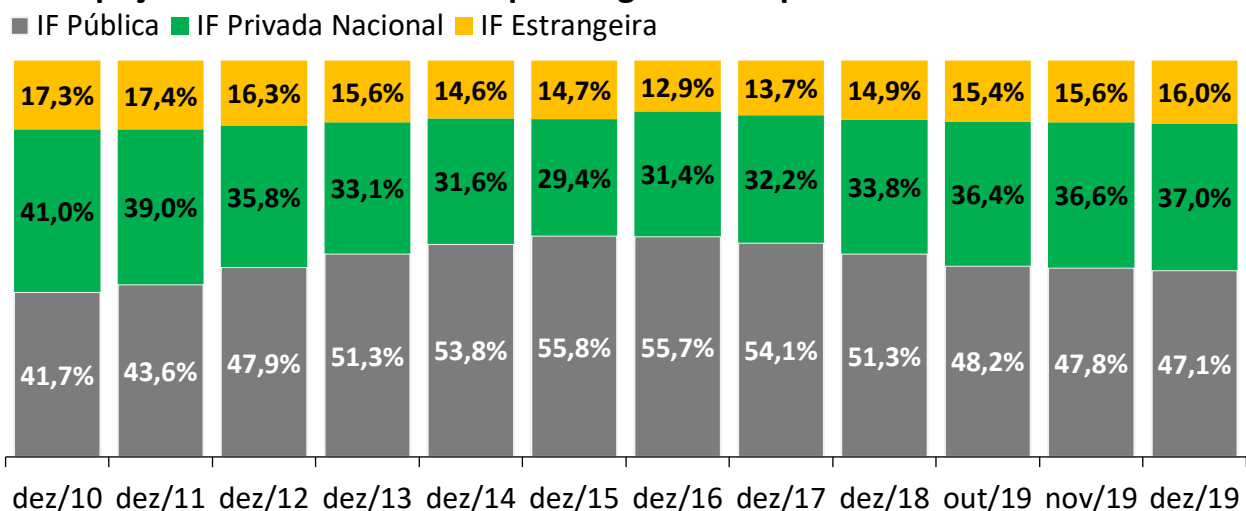


Fonte: BCB. Elaboração: SPE

A diminuição do saldo de operações crédito com recursos direcionados sofre influência da queda de participação da concessão de crédito pelo Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES). Em contrapartida, observa-se elevação da participação privada no mercado de capitais, como no caso de emissões corporativas. As emissões domésticas de títulos de dívida têm crescido consideravelmente no acumulado em 12 meses: +35,3% entre dezembro de 2018 e dezembro de 2019. Essa tendência tem sido influenciada principalmente pela emissão de debêntures (ICVM 400 e ICVM 476), cuja atratividade tem se elevado com a diminuição da taxa de juros de longo prazo.

Outra evidência da diminuição da participação do Estado no mercado de crédito pode ser observada na Figura 5. Em dezembro de 2019, o saldo total de crédito operado por instituições financeiras sob controle privado foi superior ao operado por instituições públicas, mantendo tendência constatada nos meses anteriores. Em relação a dezembro de 2018, percebe-se aumento da participação de instituições privadas, que era de 48,7% e passou a ser mais da metade do saldo total (52,9%).

**Figura 5**  
**Participação no Saldo de Crédito por Origem do Capital das IFs**



Fonte: BCB. Elaboração: SPE





## *2. Proposta de Extinção do Seguro Obrigatório DPVAT*

O Seguro de Danos Pessoais Causados por Veículos Automotores de Via Terrestre (DPVAT) é um exemplo de modelo ineficiente de seguro e de proteção social, com características de tributação regressiva, que incentiva fraudes e demanda fiscalização pública insustentável. Assim, na presença desse seguro, montante substancial de recursos tende a ser direcionado de forma ineficiente.

O DPVAT é o seguro obrigatório de danos pessoais devido anualmente pelos proprietários de veículos terrestres, tais como motocicletas, automóveis particulares, táxis, carros de aluguel, ônibus e micro-ônibus. Em caso de acidente de trânsito, o seguro cobre até R\$ 2.700,00 de despesas médicas - quando não realizadas pelo SUS - e cobre até R\$ 13.500,00 se ocorrer invalidez permanente ou morte. É administrado em forma de monopólio pela Seguradora Líder-DPVAT, a qual é constituída por 73 Seguradoras participantes do Consórcio do Seguro DPVAT.

A função primordial de um seguro como o DPVAT é a de corrigir uma falha de mercado: a de um motorista impor aos demais cidadãos um risco de acidente de trânsito. Ao se exigir a compra de um seguro que cubra danos a terceiros, corrige-se a falha de mercado, pois, ao pagar o seguro, o motorista passa a internalizar o risco que gera a terceiros.

Porém, diferentemente do que ocorre em outros países, o DPVAT não é direcionado apenas a terceiros, pois a maior parte dos pagamentos de indenizações é feita ao próprio motorista (58%), mesmo estando inadimplente ou sendo culpado pelo acidente. Essa estrutura onera todos os proprietários de veículo. O motorista não tem incentivos a dirigir de forma mais prudente, o que gera o chamado risco moral e incentiva a inadimplência.

O DPVAT também é ineficiente porque o modelo causa incentivos distorcidos para a seguradora. Quanto mais despesas administrativas e indenizações, maior o lucro da seguradora. Dessa forma, não se tem incentivo à diminuição de despesas administrativas nem ao combate de fraudes no pagamento das indenizações.

Apenas em 2018 foram identificadas 15.648 tentativas de fraudes. Estima-se que as fraudes possam ter chegado a R\$ 1 bilhão por ano. O DPVAT tem imposto sobrecarga de fiscalização e supervisão à Administração Pública - Polícia Federal, Ministério Público, Tribunal de Contas da União, Judiciário, Superintendência de Seguros Privados, Ministério da Economia.

Atualmente, há cerca de 370 mil ações em tramitação no Judiciário, 5.825 reclamações recebidas, por ano, na Susep e 154 processos administrativos abertos. Em que pese corresponder a apenas 1,9% do volume anual de prêmios, o DPVAT demanda 19% da força de trabalho da área de fiscalização da Susep, em detrimento de outros cem ramos de seguros.

Ademais, em média, apenas 30% do valor arrecadado pelo DPVAT é destinado ao pagamento de indenizações. Os outros 70% são consumidos como tributos indiretos e custeio de um enorme aparato operacional caro e permanentemente vulnerável a fraudes, que ocorrem há anos.



Esse seguro, que tinha como objetivo proteger a população contra danos causados por veículos automotores, vem, nos últimos anos, se mostrando uma política pública ineficiente e uma tributação injusta.

Quanto ao aspecto de seguro social - de proteção à população vulnerável, independentemente da culpa pelo acidente - a rede de Seguridade Social hoje existente no Brasil cumpre a proteção social para a população de forma mais eficiente que o DPVAT, cobrindo não apenas vítimas de trânsito.

No caso das despesas médicas, há atendimento gratuito na rede pública por meio do Sistema Único de Saúde (SUS), cujo orçamento é garantido constitucionalmente. A rede pública de saúde já é a forma tipicamente usada em casos de acidente de trânsito, em especial, pela população de menor renda, não havendo, nesses casos, direito à indenização do DPVAT. Além disso, o valor máximo da indenização por despesas médicas – até R\$2.700,00 – muitas vezes é insuficiente para cobrir os custos do atendimento na rede privada.

Quanto à cobertura por invalidez, o Benefício de Prestação Continuada (BPC) garante o pagamento de um salário mínimo mensal para pessoas que não possuam meios de prover sua subsistência. Diferentemente do BPC, a indenização do DPVAT não gera pagamento de renda, apenas pagamento único e independe da renda da vítima.

Quando da criação do DPVAT (1974), essas políticas sociais não existiam. Dessa forma, as coberturas de despesas médicas e de invalidez do DPVAT passaram a se sobrepor a essas políticas, o que obriga o cidadão a pagar duas vezes pela mesma cobertura.

Dentro do modelo atual, é importante entender como funciona o repasse. Se o prêmio do seguro é estabelecido em R\$ 50, por exemplo, o valor final pago pelo cidadão é de R\$ 100. Dos R\$ 50 adicionais, R\$ 45 vão para o SUS e R\$ 5 para o Denatran. Ou seja, funciona como um tipo de imposto sobre um seguro obrigatório. E incide da mesma forma para ricos e pobres, caracterizando-se como imposto regressivo.

Em suma, o DPVAT exige dispêndio insustentável de recursos públicos para mitigar fraude e corrupção inerentes ao modelo atual. Na ausência desse dispêndio, as fraudes, que continuam presentes, inevitavelmente aumentariam.

Visando reduzir a *misallocation* de recursos públicos e privados, o governo editou a Medida Provisória nº 904, de 11 de novembro de 2019, que extinguiu o DPVAT. A ideia é que o mercado de seguros de responsabilidade civil e de acidentes pessoais pode oferecer para motoristas e proprietários de veículos coberturas a terceiros de forma adequada. O fim do seguro obrigatório tenderia a aumentar o mercado de seguros facultativos e a cultura de proteção por parte de motoristas e proprietários.

### 3. Novo FGTS

Entre as políticas para redução da *misallocation* implementadas pelo governo em 2019, destaca-se o Novo FGTS. As novas regras do FGTS atacam o problema da ineficiência no uso dos recursos por





três canais: cria o saque aniversário, elevando o retorno regular do trabalho formal; elimina a multa de 10% por demissão, facilitando a realocação de recursos na economia; e cria um mercado de crédito de recebíveis de saque aniversário que barateia o crédito especialmente aos trabalhadores de menor renda.

O FGTS consiste em um encargo trabalhista, que poderia beneficiar o empregado num horizonte mais longo ou em condições muito específicas, onerando desta maneira o emprego formal e desestimulando novas contratações, além de ter um baixo retorno financeiro para seus cotistas. Com a introdução do Saque-Aniversário, o Novo FGTS irá aumentar de forma permanente a renda habitual do trabalho formal, na medida em que confere maior retorno e maior liberdade no uso dos recursos. Esse mecanismo atenua o caráter de encargo trabalhista do FGTS e o torna uma remuneração adicional.

Ao mesmo tempo, o Novo FGTS reduz a rotatividade da mão de obra por estimular os gastos em treinamento dos trabalhadores e elevar os ganhos de produtividade por *learning-by-doing* - e aumenta o retorno do trabalho no setor formal em comparação ao setor informal, que apresenta menor produtividade. Uma vez que o Novo FGTS eleva o retorno do trabalho formal, cria-se um redirecionamento da mão de obra na direção de formalização, e, portanto, de retomada da produtividade. Dessa forma, o Novo FGTS reduz a *misallocation* decorrente da alta informalidade na economia brasileira.

O fim da multa de 10% sobre a demissão também estimula melhor alocação de recursos na economia. A literatura acadêmica produziu evidências significativas de que os custos de demissão implicam e redução da produtividade<sup>8</sup> e da inovação. Além disso, evidências indicam que a redução dos custos de demissão, ao aumentar a demanda por trabalho e reduzir os encargos correspondentes, tende a reduzir o desemprego, a informalidade e a rotatividade<sup>9</sup>, por. Em outras palavras, em vez de desestimular a demissão e proteger o trabalhador, maiores custos de demissão desestimulam o emprego formal.

Um aspecto muito relevante do Novo FGTS é a criação de um novo mercado de crédito, utilizando os recebíveis futuros de saque aniversário como garantia. Uma vez que essa garantia tem risco muito baixo, os juros cobrados da nova modalidade serão muito menores que os cobrados em modalidades que não contam com garantias sólidas. O resultado é uma maior eficiência no sistema financeiro, possibilitando aos trabalhadores o acesso a crédito a juros baixos, hipótese não existente até então. A medida reduz as fricções financeiras e gera maior eficiência na alocação de recursos.

#### 4. Esforço para Consolidação do Equilíbrio Fiscal

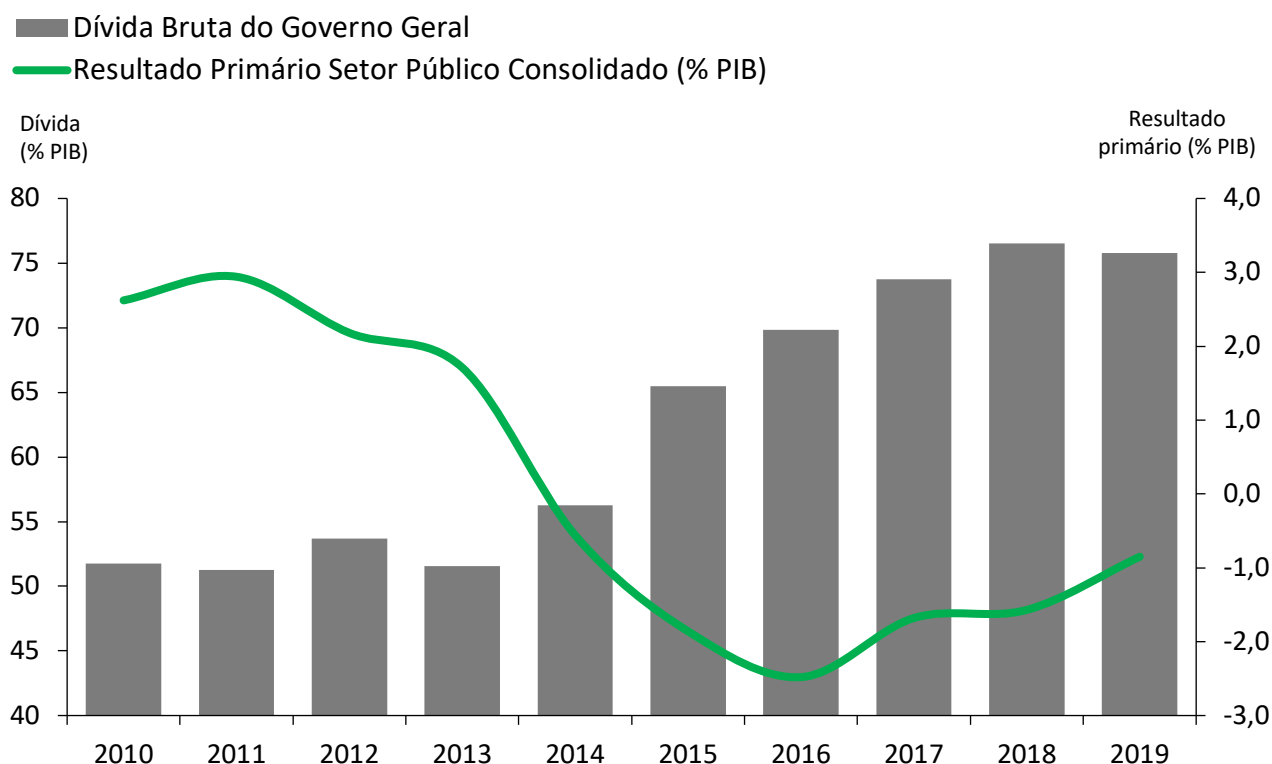
O ano de 2019 foi marcado pelo contínuo esforço para conter gastos públicos, respeitar o teto de gastos e o limite de resultado primário e promover reformas que visam à obtenção de equilíbrio

<sup>8</sup> Mukoyama, Toshihiko, e Sophie Osotimehin. 2019. "Barriers to Reallocation and Economic Growth: The Effects of Firing Costs." *American Economic Journal: Macroeconomics*.

<sup>9</sup> Kugler, Adriana (1999) "The Impact of Firing Costs on Turnover and Unemployment: Evidence from the Colombian Labour Market Reform," *International Tax and Public Finance*.

fiscal estrutural - como a Nova Previdência, a cessão onerosa e a antecipação de devolução de recursos de empréstimos do Tesouro ao BNDES. Esse empenho permitiu a redução da Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) com relação ao PIB pela primeira vez desde 2013. O início da tramitação das PECs do Pacto Federativo, dos Fundos Públicos e Emergencial, as privatizações e a perseverança no controle dos gastos dão substância à intenção de atingir o equilíbrio fiscal intertemporal e a reduzir continuamente a dívida pública como proporção do PIB.

**Figura 6**  
**Impactos do esforço fiscal do governo**  
resultado primário melhora e dívida pública tem primeira queda desde 2013



Essas medidas e propostas de ajuste fiscal melhoraram a expectativa do mercado de equilíbrio fiscal estrutural, o que reduziu o risco-país e, conseqüentemente, a taxa de juros de equilíbrio da economia, cujo nível alcançou mínimos históricos. Além disso, essa conjugação de esforços deverá reduzir substancialmente a *misallocation* através de dois canais:

- 1) a redução dos juros implica em menos fricções financeiras maior acesso ao mercado de crédito por empresas privadas de menor porte. Empresas pequenas, mas muito produtivas, que antes enfrentavam severas restrições ao crédito passarão a ter a oportunidade de realizar investimentos maiores;
- 2) com a redução dos juros, prevê-se uma economia de mais de R\$ 400 bilhões com pagamentos de juros de dívida nos próximos quatro anos. Uma parcela substancial da poupança da economia deixará de financiar a rolagem da dívida e passará a financiar investimentos produtivos no setor privado.



## 5. Reforma Administrativa

Uma fonte significativa de *misallocation* nas economias são os incentivos distorcidos dados aos trabalhadores na sua escolha de profissão. A alocação dos talentos na economia é direcionada de acordo com o retorno em cada ocupação. Uma economia com elevado nível de burocracia tende a estimular ocupações orientadas por *rent-seeking*, que apenas redistribui recursos, ao invés de *profit-seeking*, a busca de recompensa pelo empreendedorismo e pela produção<sup>10</sup>. Esse efeito é considerável. Nos EUA, estima-se que de 20% a 40% do crescimento do período entre 1960 e 2010 resultou da melhora na alocação de talentos na economia<sup>11</sup>.

A reforma administrativa proposta pelo governo visa, entre objetivos, a reduzir o prêmio salarial do setor público no Brasil. Os impactos sobre o crescimento devem ser superlativos. Os pesquisadores Tiago Cavalcanti, da Universidade de Cambridge, e Marcelo Santos, do Insper, estimam que a redução do prêmio salarial em 6 p.p. e o alinhamento das perspectivas de previdência entre setores público e privado, conforme alcançada na Nova Previdência, produziram um aumento do PIB per capita de 17% no longo-prazo no Brasil<sup>12</sup>.

Assim, ao invés de, como hoje, incentivar escolhas ineficientes de carreiras em função do pagamento de um prêmio salarial artificial, a nova estrutura de salários e carreiras do setor público tornará os incentivos mais adequados à alocação dos talentos onde eles têm maior vocação e, logo, maior retorno.

## 6. Reforma Tributária

O sistema tributário brasileiro é um dos mais complexos do mundo. Como consequência, há uma variância substancial de alíquotas para firmas similares, ou entre setores, o que leva a distorções no investimento, gerando variância elevada e persistente na alocação dos recursos, um exemplo claro de perda de eficiência alocativa.

Ao mesmo tempo, há custos substanciais de conformidade e riscos judiciais intrínsecos ao sistema atual. Tais características produzem perda de recursos em atividades não produtivas e estimulam comportamentos oportunistas para encontrar brechas no sistema tributário. Tal tipo de incentivo também produz *misallocation*.

A reforma tributária buscará simplificar o sistema, reduzir a variância de alíquotas, diminuir os riscos judiciais e eliminar parte dos custos de conformidade. Como resultado, sem alterar a carga tributária agregada, haverá ganhos de eficiência e consequente aumento da produtividade.

<sup>10</sup> Murphy, K; Shleifer, A; Vishny, R. (1991) The Allocation of Talent: Implications for Growth. *The Quarterly Journal of Economics*

<sup>11</sup> Hsieh, C.; Hurst, E.; Jones, C. e Klenow, P. (2019) "The Allocation of Talent and U.S. Economic Growth" with, *Econometrica*.

<sup>12</sup> Cavalcanti, T. e Santos, M. (2020) "(Mis)Allocation Effects of an Overpaid Public Sector" *Journal of the European Economic Association (R&R)*.



## 7. Privatizações

As decisões de investimento e gestão tomadas em empresas públicas tendem a não responder adequadamente ao retorno esperado, impedindo a provisão ótima de bens e serviços e desincentivando a redução de custos que se esperaria em ambiente de competição. Em outras palavras, muitos recursos são alocados de forma equivocada em empresas estatais, que não correspondem à demanda da população.

Na grande maioria das empresas do Estado, o salário dos funcionários é significativamente superior ao pago a profissões e cargos semelhantes da iniciativa privada, caracterizando um privilégio aos empregados das estatais. A população, cujo atendimento deveria ser o objetivo primário da empresa pública, acaba arcando com os custos maiores dos bens e serviços, que, em geral, têm e baixa qualidade.

A maior ineficiência das estatais se traduz em menor rentabilidade e, em diversos casos, prejuízo. O resultado negativo é coberto por preços maiores ou por aportes de capital do Erário, que, por sua vez, se originam dos impostos pagos pela população. Dessa forma, parte dos impostos, que poderia ser alocada em saúde e educação é direcionada para a manutenção de empresas ineficientes.

Um exemplo ilustrativo dessa distorção é a composição de funcionários da Casa da Moeda, que tinha uma equipe de saúde com 39 profissionais para atender cerca de 2 mil empregados – incluindo psicólogo, nutricionista, massoterapeuta, cardiologista, técnicos em radiologia e enfermagem, médicos plantonistas etc. No ano passado, o número de profissionais de saúde foi reduzido, mas há ainda 9 médicos para atendimento dos empregados. Ao mesmo tempo no país, mais de 2,9 mil municípios (ou 40 milhões de pessoas) não têm essa quantidade de médicos do estado para atender à sua população no seu município.

Mais importante que isso é a oferta insuficiente, cara e de má qualidade de bens públicos e infraestrutura, que penaliza a produtividade. Há evidências históricas dessa insuficiência, como o caso de telefonia, onde a privatização permitiu uma expansão substancial da oferta, combinada com a redução do preço do serviço e melhora da qualidade, o que permitiu à população o acesso a tecnologias mais avançadas.

As privatizações desoneram o Estado, estimulam investimentos em áreas cruciais, como infraestrutura, e aumentam a concorrência, reduzindo a *misallocation* no País.

## 8. Abertura Econômica

Uma condição fundamental para o “milagre econômico” observado em diversos países do Sudeste Asiático na segunda metade do século XX foi o elevado grau de abertura econômica<sup>13</sup>. No Brasil também existem fortes evidências de ganhos de produtividade causados pelo processo de abertura

---

<sup>13</sup> Ventura, J. (1997) Growth and interdependence. *The Quarterly Journal of Economics*



econômica nos anos 90. As reduções de tarifas ao comércio trouxeram aumento de cerca de 6% na produtividade total dos fatores do País e um resultado similar na produtividade do trabalho<sup>14</sup>.

Os efeitos de maior inserção nas cadeias globais de valor vêm de três canais:

- 1) o aumento da demanda externa melhora as oportunidades de exportação para as empresas, incentivando-as a serem mais competitivas para explorarem seus novos mercados e aumentarem o retorno de comportamentos inovadores;
- 2) O acesso a mais insumos importados reduz os custos de produção para as empresas ou permite que eles atualizem a qualidade ou a tecnologia de seus produtos, o que, por sua vez, reduz o custo marginal do capital e do trabalho, estimulando investimento e novas contratações;
- 3) Uma maior penetração das importações aumenta a concorrência de produtores domésticos no mesmo setor, obrigando as firmas domésticas a manterem-se competitivas, reduzindo o poder de monopólio no mercado doméstico.

Os três canais vão na direção de aumentar a produtividade e reduzir a *misallocation*, com benefícios ao consumidor final, que passa a ter à disposição produtos melhores e mais baratos.

O governo atual tem buscado aumentar o grau de abertura ao estabelecer acordos bilaterais relevantes como o do Mercosul com a União Europeia, o maior acordo comercial da história mundial.

## 9. Aprimoramento da lei de recuperação judicial

O arcabouço de reestruturação de empresas insolventes no Brasil – que compreende a recuperação judicial, extrajudicial e a falência – é moroso, enviesado e pouco eficaz. Apesar de a legislação atual, de 2005, ser moderna e equilibrada, a aplicação prática da lei tem resultado em proteção excessiva dos acionistas das empresas em desfavor dos credores, o que aumenta o custo e reduz a disponibilidade de crédito para o setor produtivo. A recuperação judicial, que deveria durar, no máximo, seis meses, demora vários anos e, muitas vezes, os planos aprovados contêm premissas excessivamente otimistas, que acabam por não sanear de fato as empresas. A falência é ainda mais demorada e o valor recuperado com a liquidação dos ativos é extremamente baixo. Essa realidade é capturada nas estatísticas de *Doing Business* do Banco Mundial: enquanto a taxa média de recuperação do crédito de empresas insolventes na América Latina é de 31,2%, a do Brasil é de apenas 18,2%.

A ineficácia do arcabouço de insolvência é fonte de *misallocation*, prejudicando o aumento da produtividade do País. Estudos têm apontado que a baixa produtividade do Brasil é disseminada entre os setores econômicos, e, portanto, não é explicada pela composição setorial da produção.

---

<sup>14</sup> Ferreira, PC, Rossi, JL (2003) New Evidence from Brazil on Trade Liberalization and Productivity Growth. *International Economic Review*





Disso decorre que o aumento da produtividade depende de ações que aumentam a produtividade média das empresas. A ineficácia de nosso arcabouço de insolvência impede a recuperação efetiva de empresas viáveis e a realocação tempestiva dos ativos produtivos das empresas inviáveis. Empresas insolventes, estejam em recuperação judicial ou não, dificilmente conseguem investir e inovar. Empresários cujas empresas vão a falência se veem impedidos de empreender novamente, devido à incerteza jurídica em relação à eventual responsabilização pessoal pelas dívidas da empresa, que permanece enquanto a falência não é definitivamente encerrada. O resultado final é a destruição do capital organizacional das empresas viáveis e a subutilização maciça de ativos produtivos.

O governo tem discutido com o Congresso Nacional proposta de aprimoramento da legislação de recuperação judicial, extrajudicial e falência com os objetivos de: prover instrumentos mais eficazes para reestruturar as empresas em recuperação judicial, incluindo a venda de ativos e o financiamento a empresas em reestruturação (“*DIP finance*”); reequilibrar o jogo de forças entre acionistas e os diferentes tipos de credores na recuperação judicial, inclusive aumentando a contribuição da Fazenda Nacional para a reestruturação do passivo; reduzir a duração da falência e aumentar a eficiência da liquidação dos ativos da empresa; e permitir a reabilitação (“*fresh start*”) do empresário falido (que não tenha cometido crime falimentar), ao simplificar o processo de encerramento da falência e reduzir o prazo para a extinção das obrigações do falido, entre outras medidas.

## **10. Revisão das Normas Regulamentadoras do Trabalho**

No que diz respeito ao mercado de trabalho, o Ministério da Economia vem implementando um amplo processo de atualização e modernização das Normas Regulamentadoras (NRs) de Segurança e Saúde no Trabalho e de consolidação e simplificação de decretos trabalhistas. O objetivo é garantir a saúde e a segurança do trabalhador por meio de regras mais simples, claras e racionais, que não onerem desnecessariamente as empresas pela imposição de requisitos que pouco contribuem para efetivamente proteger a saúde e a segurança do trabalhador.

Em 2019 foram revisadas e publicadas as seguintes NRs: 1, 2(revogada), 3, 12, 20, 24 e 28; além disso, procedeu-se às revisões do anexo de calor da NR15 e de um item da NR16, ambas com impactos relevantes. Também foram concluídas a elaboração de um normativo que trata do programa de gerenciamento de riscos, que deve entrar na NR1, e a revisão das NRs 7, 9 e 18, que devem ser publicadas em fevereiro. A revisão dessas normas deve atuar no sentido de reduzir custos das empresas, permitindo-lhes direcionar recursos para a ampliação da produção e do emprego.

No caso da NR-1, por exemplo, a nova redação da norma promoveu duas mudanças: (i) dispensou as microempresas (ME) e empresas de pequeno porte (EPP) de graus de risco 1 e 2 (isto é, atividades de risco muito baixo ou baixo), que não possuem riscos químicos, físicos ou biológicos, de elaborar os Programas de Prevenção de Riscos Ambientais (PPRA) e de Controle Médico de Saúde Ocupacional (PCMSO); (ii) permitiu que os treinamentos em saúde e segurança do trabalho realizados pelo trabalhador em uma empresa pudessem ser convalidados ou complementados por





outra. No caso da NR-12, a nova redação buscou simplificar e adequar aos padrões internacionais as medidas de proteção para garantir a saúde e a integridade física dos trabalhadores na instalação, operação e manutenção de máquinas e equipamentos. De acordo com estimativas da Secretaria de Política Econômica (SPE), apenas a revisão dessas duas normas poderá gerar redução de custos para as empresas de até R\$68 bilhões em 10 anos.

Outras revisões já realizadas que devem reduzir distorções alocativas na economia e afetar positivamente os níveis de produção e emprego no país referem-se às NRs 15, 16 e 20. A NR 15 define as atividades e operações consideradas insalubres, estabelece limites de tolerância e especifica exatamente quais situações caracterizam o trabalho insalubre, e sujeitas à percepção de adicional igual a 10%, 20% ou 40% do salário mínimo, a depender do agente químico, físico ou biológico a que o trabalhador está exposto. Um dos agentes que podem caracterizar a insalubridade de grau médio é o agente físico calor, de acordo com os limites de tolerância definidos no anexo 3 da NR 15. A revisão desse Anexo, cuja redação datava da década de 1980, buscou definir com mais precisão os casos em que o trabalhador efetivamente tem direito ao adicional, reduzindo a possibilidade de judicialização e, conseqüentemente, de imposição de custos extraordinários sobre o setor produtivo. Dependendo do percentual de trabalhadores afetados, o impacto financeiro dessa medida pode variar substancialmente; nos cenários intermediários considerados pela SPE, estimou-se redução de custos anuais com adicional de insalubridade e contribuição adicional para o INSS entre R\$2,6 bilhões e R\$3,9 bilhões.

A NR 16 trata das atividades e operações perigosas no contexto da Segurança e Saúde no Trabalho. A nova redação modifica o trecho da Norma que trata do transporte de inflamáveis, deixando claro que o adicional de periculosidade não deve ser aplicado quando o combustível estiver contido nos tanques originais de fábricas e suplementares, certificados pelo órgão competente. Dada esta mudança aparentemente simples, evita-se a aplicação desnecessária do adicional de periculosidade a um amplo contingente de motoristas, estimando-se uma redução potencial total no custo das empresas entre R\$ 800 milhões e R\$1,5 bilhão.

A NR 20 estabelece requisitos mínimos para a gestão da segurança e saúde no trabalho (SST) com inflamáveis e combustíveis. Essa Norma foi submetida a uma revisão com a exclusão ou simplificação de diversos itens que careciam de atualização diante da realidade produtiva moderna. Trata-se de mudanças importantes que irão afetar de forma positiva empreendimentos das diversas atividades que lidam com extração, produção, armazenamento, transferência, manuseio ou manipulação de inflamáveis e líquidos combustíveis. Espera-se que a nova redação da NR propicie reduções de custos relevantes para as empresas; apenas o impacto da redução nos custos de treinamento dos trabalhadores dessas atividades pode chegar a mais de R\$1 bilhão por ano.

## **11. MP do Agronegócio**

A política de incentivo à produção rural tem sido instrumento importante para o desenvolvimento desse setor, transformando o Brasil de importador líquido de alimentos em um dos maiores exportadores da economia global.



O atual modelo de política agrícola foi bem-sucedido, tendo alcançado seus objetivos e levado a agricultura empresarial brasileira a um alto nível de eficiência e competitividade. Apesar de seu sucesso, o agronegócio não ficou imune a distorções. Assim, chegou o momento de corrigi-las e de intensificar a transferência de recursos públicos escassos para outros objetivos, em que são mais necessários e mais efetivos.

Dentre as distorções da atual política agrícola pode-se citar, em primeiro lugar, o baixo nível de focalização dos programas, o que provoca direcionamento de recursos públicos e privados a produtores que poderiam se autofinanciar ou se financiar no mercado. Na safra 2018/2019, a subvenção total alocada para o crédito rural (na forma de equalização de taxas de juros) foi de R\$ 10,03 bilhões, dos quais R\$ 5,65 bilhões, ou 56,3%, se destinaram à agricultura empresarial, sendo o restante destinado à agricultura familiar. Boa parte dos agricultores empresariais tem todas as condições para acessar os recursos de que necessitam para financiar sua produção e investimentos no mercado financeiro livre e no mercado de capitais.

Visando ajustar essa distorção e buscando focalizar, de forma gradual, a subvenção no agricultor familiar, já na safra 2019/2020, houve mudança nessa proporção e a agricultura familiar deve ser contemplada com mais da metade da subvenção total (mais precisamente 50,5%).

Outra distorção da política agrícola atual é se basear em substancial direcionamento do crédito. Trinta por cento de todos os depósitos à vista recebidos pela maior parte dos bancos e demais instituições financeiras, assim como 60% da poupança rural captada por alguns bancos e instituições financeiras<sup>15</sup>, devem ser, obrigatoriamente, destinados a operações de crédito rural. Ao reservar parte substancial da oferta de crédito a aplicações pré-determinadas, esse direcionamento reduz a oferta de crédito no mercado livre, aumentando os spreads bancários para aqueles tomadores que não dispõem de alguma modalidade direcionada de crédito. Issler e Pimentel (2019) apontam que, para cada 1 ponto percentual (p.p.) de aumento na proporção do crédito direcionado em relação ao PIB, o spread bancário sofre acréscimo de 1,47 p.p.. Já Itaú (2019) encontra decréscimo de 1,1 p.p. no spread bancário para cada ponto percentual de redução na proporção do crédito direcionado em relação ao PIB.

Cabe ressaltar que o crédito rural é apenas parte de um problema bem maior. O crédito direcionado no Brasil corresponde a 44,1% do crédito total. Já o crédito rural direcionado corresponde a 16,9% do direcionamento total, ou 7,5% do crédito total. Portanto, trata-se de problema a ser atacado como parte de estratégia mais ampla de redução no direcionamento de crédito em geral, com aumento da concorrência e redução das taxas de juros no mercado de crédito.

Para que se possa lograr êxito tanto na melhor focalização da subvenção rural quanto na redução do crédito direcionado, faz-se necessário o desenvolvimento de instrumentos de estímulo ao financiamento privado da atividade agropecuária, de maneira a realizar a transição do sistema de crédito rural direcionado para um sistema de financiamento pelo mercado com o mínimo possível de perturbação na produção rural.

---

<sup>15</sup> A despeito de poucos bancos possuírem carteira de poupança rural, o volume dessa fonte de financiamento é substancial. Na safra 2018/2019, foi a principal fonte de recursos para o crédito rural provendo R\$ 108,6 bilhões para o programa. Ver Boletim BACEN/DEROP de junho de 2019.



A Medida Provisória Nº 897, de 01/10/2019 (MP do Agro), vem ao encontro dessa estratégia de dotar o setor produtivo rural de instrumentos de mercado para que se possa obter, paulatinamente, a redução no direcionamento de crédito voltado ao setor agropecuário, bem como a melhoria na focalização da subvenção restante, uma vez que a agricultura empresarial seria atendida por esses instrumentos privados.

A MP do Agro contém sete ações específicas divididas em três grupos. Integram o primeiro grupo as medidas voltadas para o estímulo à redução das taxas de juros por meio da ampliação e da melhoria das garantias oferecidas em operações de crédito rural. As medidas específicas desse grupo são a criação do Fundo de Aval Fraternal (FAF) e a constituição do regime de afetação do imóvel rural e a instituição da Cédula Imobiliária Rural (CIR).

Cabe destacar que boas garantias melhoram a estrutura de risco das operações de crédito sob o ponto de vista do potencial credor e, com isso, podem reduzir a taxa de juros cobrada do tomador. De fato, além da percepção intuitiva dessa premissa, diversos estudos acadêmicos a confirmam<sup>16</sup>, inclusive para operações de pequena monta. Portanto, esse grupo de medidas que visa ampliar e melhorar as garantias nas operações de crédito rural cria condições para a redução das taxas de juros cobradas aos produtores rurais, tornando-os menos dependentes do crédito rural direcionado.

O segundo grupo de medidas visa a expandir o financiamento do agronegócio com recursos livres por meio do mercado de capitais. Nesse grupo estão medidas que aprimoram a Cédula de Produto Rural (CPR), os títulos do agronegócio (CDA-WA, CDCA, LCA e CRA) e outros títulos bancários (CCI, LCI, CCR, NPR e outros).

Como já mencionado, parte significativa do financiamento do setor agropecuário no Brasil vem do crédito rural direcionado. Além dos recursos obrigatórios advindos dos depósitos à vista (30%) e da Poupança Rural (60%), existem ainda recursos provenientes dos Fundos Constitucionais de Desenvolvimento (FCO, FNE e FNO), do FUNCAFE e do BNDES. Essas fontes direcionadas pressionam a oferta de crédito e aumentam as taxas de juros cobradas no crédito livre (não direcionado).

No entanto, dado o nível atual de participação do crédito rural direcionado no financiamento de custeio<sup>17</sup> e de investimento da agricultura empresarial, uma diminuição brusca dessa modalidade poderia levar à desorganização do sistema produtivo agropecuário.

Uma alternativa possível é a substituição gradativa do crédito direcionado pelo crédito a taxas livremente negociadas e por recursos captados junto ao mercado de títulos do agronegócio. Esse processo já está em andamento, como o demonstra o avanço das Letras de Crédito do Agronegócio

<sup>16</sup> Ver Anetor et alli (2016) e Wang et alli (2017).

<sup>17</sup> Não existem dados precisos sobre essa participação para as diferentes atividades agropecuárias no Brasil. Não obstante, dados do IMEA (2018) apontam que, no caso da produção de soja no Estado do Mato Grosso, o crédito rural oficial (direcionado e livre) foi responsável, no período de 2008 a 2018, por entre 17% e 31% do financiamento do custeio dos produtores rurais (em sua grande maioria empresariais), apresentando uma tendência de crescimento. Pode-se supor que essa participação seja mais elevada para a maior parte das principais atividades agropecuárias no Brasil pois estas, de maneira geral, não têm obtido nos últimos anos rentabilidades tão boas quanto as da soja.



(LCA), que, no ano safra 2018/19, superaram os depósitos à vista (R\$67,3 bilhões contra R\$60,4 bilhões) e se tornaram a segunda maior fonte de *funding* do crédito rural.

O desafio que se apresenta é o de aperfeiçoar os demais títulos do agronegócio (Cédula de Produto Rural - CPR, Certificado de Depósito Agropecuário e Warrant Agropecuário - CDA/WA, Certificado de Direitos Creditórios do Agronegócio – CDCA e Certificado de Recebíveis do Agronegócio - CRA) para que sua captação possa complementar e, eventualmente, substituir a das fontes com direcionamento.

Deve-se lembrar que os títulos do agronegócio possuem isenções tributárias que, no seu devido tempo, deverão ser eliminadas. No entanto, a estratégia ótima para a redução e eventual eliminação desses benefícios passa primeiro pela consolidação desses instrumentos como fontes de financiamento do agronegócio, pois a eliminação prematura dessas isenções tributárias - antes de completado o ciclo de amadurecimento do financiamento do setor agropecuário pelo mercado - poderia gerar demasiada pressão pela manutenção do crédito direcionado.

O terceiro grupo de medidas previstas na MP do Agro busca melhorar a alocação e a concorrência no mercado de crédito rural. As medidas que o integram são a extensão da equalização de taxas de juros para todos os agentes financeiros que operam o crédito rural e a possibilidade de subvenção econômica para construção de armazéns por empresas cerealistas.

No ano agrícola 2018/19, foram aportados cerca de R\$ 10 bilhões de subvenção econômica sob a forma de equalização de taxas de juros em operações de crédito rural, para um montante de operações contratadas no mesmo período de R\$ 174,4 bilhões. Como mencionado, a atual política agrícola busca racionalizar a alocação destes recursos públicos, que tendem a se tornar cada vez mais escassos, focando-os na agricultura familiar e nas linhas de financiamento que gerem maiores externalidades positivas para o setor agropecuário e para a economia nacional como um todo.

A MP do Agro contribui a esse objetivo com duas medidas de estímulo à concorrência na utilização dos recursos públicos destinados ao crédito rural: possibilitar o acesso à subvenção econômica dirigida a esse crédito a todos os agentes financeiros que operem no segmento; e estender a subvenção econômica para investimento em infraestrutura de armazenamento (que é um ponto de estrangulamento no setor agropecuário brasileiro) a empresas cerealistas.

Por contemplar essas medidas, a MP do Agro é peça fundamental da nova estratégia de política agropecuária, que visa não só a liberação de recursos direcionados para alocação privada segundo a lógica de mercado, como também a redução e melhor focalização do gasto público destinado a esse propósito.

## **12. Proposta de Extinção da Publicação de Balanços de Empresas em Jornais**

A publicação de balanços de empresas em jornais exigida na Lei de Sociedades Anônimas (LSA) representa um custo de observância imposto às companhias que não mais se justifica nos dias de hoje, dado o avanço tecnológico ocorrido desde a publicação da Lei em 1976. Dado o elevado custo dessas publicações, a obrigatoriedade representa uma barreira de entrada ao mercado de capitais



por empresas de menor porte. Portanto, essa exigência legal é fonte de *misallocation*, tanto pelo desperdício direto de recursos com a publicação dos balanços, quanto pela redução do acesso ao mercado de capitais, que representa uma fricção financeira que dificulta a alocação eficiente de capital às empresas.

Cabe mencionar que as companhias abertas já disponibilizam ao mercado suas informações periódicas e eventuais, incluindo as de publicação obrigatória nos termos do art. 289 da LSA, por meio de sistemas eletrônicos na página da CVM, da B3 (no caso das companhias listadas nessa bolsa) e na rede mundial de computadores. A divulgação de informações por meio do sítio na internet da CVM já é uma forma consolidada de registro de informações e com eficácia para garantir o imediato e amplo acesso às informações prestadas por companhias abertas. No caso das companhias fechadas, as publicações e divulgações em jornais poderiam ser substituídas, de forma gratuita para a empresa e a uma pequena fração do custo para a sociedade, pela publicação na Central de Balanços do Sistema Público de Escrituração Contável (SPED), sistema mantido pela Receita Federal do Brasil.

Segundo levantamento da CVM, o custo das publicações obrigatórias varia de R\$ 400 mil a R\$ 1,2 milhão por companhia por ano, sendo em média de R\$ 690 mil. Portanto, a substituição da publicação em jornais e diário oficial pela publicação eletrônica implicaria em redução significativa de custos, ao mesmo tempo que melhoraria o acesso a esses dados pelos interessados.

Outra vantagem da retirada da obrigatoriedade de publicações em jornais é favorecer o desenvolvimento do mercado de capitais, inclusive incentivando a adoção desse tipo societário por empresas de menor porte. Como se sabe, essas empresas, apesar de exercerem papel central no desenvolvimento econômico e na geração de empregos no país, possuem dificuldades de acesso a formas eficientes de financiamento. Portanto, a atualização do artigo impactaria positivamente um conjunto relevante de empresas brasileiras e aumentaria a eficiência da alocação dos investimentos.

Em suma, a retirada da necessidade de publicação em jornais e em diário oficial representaria indispensável modernização da sistemática de publicação das companhias. Além da redução direta de custos, a medida ampliaria as condições de acesso ao mercado de capitais, ao reduzir a barreira de entrada, facilitando a alocação de capital para empresas competitivas que buscam expandir seus negócios.

## Considerações Finais

A literatura acadêmica internacional tem, nos últimos quinze anos, destacado com grande ênfase a importância da *misallocation* para o desenvolvimento econômico dos países. A política econômica escolhida pelo atual governo, baseada em resultados científicos muito robustos e reconhecidos internacionalmente por pesquisadores de elevada reputação, segue como objetivo central a redução da *misallocation*.

As políticas adotadas estão lastreadas nessa base sólida de conhecimento. Neste documento, apresentamos 12 diferentes temáticas, com medidas tomadas pelo atual governo, que atendem a este objetivo. No entanto, muitos outros temas ainda estão por explorar e convidamos a sociedade a debatê-los. O Sistema S e os cartórios são duas outras fontes potenciais de *misallocation* e





convidamos a todos para seu necessário debate público. Até quando a sociedade brasileira vai aceitar pagar R\$ 1,00 para receber R\$ 0,50 de volta?

Frisamos novamente, combater a má alocação de recursos é uma eficiente política social. Afinal, boa parte da *misallocation* transfere renda da parte mais pobre da sociedade para grupos específicos de renda mais elevada. O exemplo mais óbvio refere-se a política industrial apelidada de “campeões nacionais”. O governo, por meio do BNDES, transferia renda de todos os brasileiros para grupos específicos (que eram bem mais ricos do que o restante da sociedade). O resultado dessa política industrial foi nulo em termos de incremento do investimento<sup>18</sup>, aumentou a má alocação de recursos, e transferiu dinheiro para o segmento mais rico da sociedade. É esse o tipo de política industrial que queremos? Creio que não. Nesse sentido, o governo federal tem adotado uma política industrial muito mais inteligente e eficiente: ao reduzir a má alocação de recursos na economia os fatores de produção migram naturalmente para onde são mais eficientes, aumentando a produtividade total da economia, e criando as bases para uma indústria muito mais eficiente e sólida.

No lado econômico o Brasil possui dois desafios estruturais: a consolidação fiscal e a redução da má alocação de recursos (*misallocation*). Existe hoje um amplo debate público sobre a questão fiscal: teto dos gastos, superávit primário, regra de ouro, redução da relação dívida/PIB, são temas de constantes debates em jornais, televisão, universidades e no Congresso Nacional. Por outro lado, o importante debate sobre a *misallocation* tem sido insuficiente dada a magnitude do problema. Essa nota convida acadêmicos, jornalistas, políticos, intelectuais, e público em geral a conhecerem, debaterem e trazer a público esse fundamental tema para o desenvolvimento sustentável de longo prazo da sociedade brasileira.

A estratégia econômica do atual governo é coerente com a moderna teoria do crescimento econômico e com robusta evidência empírica: consolidar o lado fiscal da economia (respeitando o teto de gastos, voltando a produzir superávits primários e reduzindo a relação dívida/PIB) e reduzir a má alocação de recursos é o caminho a ser perseguido. O sucesso das reformas em curso, somado às medidas já implementadas, trarão um ganho substancial à produtividade do país, elevando o nível de desenvolvimento econômico e social de nossa sociedade de forma sustentável.

---

<sup>18</sup> Ellery Jr, Nascimento Jr, e Sachsida (2018) “*Avaliando o Impacto do Programa de Sustentação do Investimento na Taxa de Investimento da Economia Brasileira*”. *Texto de Discussão do IPEA*, número 2421.