

# Nota informativa



## No entanto ela move-se

quarta-feira, 26 de maio de 2021

### Adolfo Sachsida – Secretário de Política Econômica

Política econômica é um tema fascinante, por diversas vezes medidas importantes passam despercebidas ao grande público. Contudo, no longo prazo, o acerto de tais medidas é peça chave na determinação do bem estar da sociedade. Em 2019, foi estabelecida uma diretriz de política econômica centrada no binômio: consolidação fiscal e aumento de produtividade.

Estudos acadêmicos repletos de evidências empíricas salientam que, para países muito endividados, a expansão desmedida do gasto público tem efeitos deletérios sobre as expectativas, o que desancora a trajetória inflacionária, aumenta o risco-país e a taxa de juros futura, reduzindo investimentos, empregos e renda. Exatamente por esse motivo defender a consolidação fiscal está no melhor interesse da sociedade, principalmente dos mais pobres que são os mais afetados pelo desemprego e a inflação.

Em menos de 30 meses de governo um novo marco fiscal foi aprovado: reforma da previdência, lei do contribuinte legal (transação tributária), leis complementares 173 (Lei de Assistência aos governos estaduais e municipais que impediam aumento de salário para funcionários públicos por dois anos (2020-21)), 176 (resolução do passivo da Lei Kandir) e 178 (estabelecendo gatilhos para estados e municípios e melhorias na LRF), e a emenda constitucional 109 (PEC Emergencial). No conjunto, essas medidas refletem a preocupação com a estabilização da relação dívida/pib e a consequente consolidação fiscal. Os resultados podem ser vistos por quatro indicadores: 1) o déficit estrutural calculado pela Secretaria de Política Econômica permaneceu praticamente inalterado mesmo num cenário de fortes gastos públicos decorrente da pandemia (era de -1,16% em 2019, e foi de -1,33% do PIB em 2020); 2) o superávit primário nas contas do Tesouro Nacional (no primeiro trimestre do ano o governo central registra superávit de R\$ 24,4 bilhões); 3) dados do PRISMA Fiscal mostram que os resultados fiscais realizados estão consistentemente melhores do que os projetados pelo mercado (em relação ao déficit primário do governo central o erro de previsão médio mensal, de julho/20 até março/21, foi de aproximadamente R\$ 19 bilhões); e 4) estimativas de mercado (PRISMA de maio/2021) sugerem que a relação DBGG/PIB deve terminar 2021 em 89%, um resultado expressivo se levarmos em conta que em junho do ano passado esperava-se para 2021 uma relação de 93% (com alguns agentes de mercado projetando que essa relação ultrapassaria 100%).

Em fevereiro de 2020, estimativas do Tesouro Nacional apontavam para uma economia aproximada de R\$ 400 bilhões em 4 anos decorrente da redução dos gastos com o pagamento de juros da dívida.



A redução da taxa de juros foi obtida graças ao processo de consolidação fiscal iniciado com o teto de gastos e aprimorado com a reforma da previdência. Aliás, digno de nota é salientar que o teto de gastos tem sido mantido pelo governo federal mesmo num cenário de forte estresse fiscal, essa não é uma vitória menor do que o próprio estabelecimento do teto.

Igualmente digno de nota é salientar que o governo federal cumpriu com sua determinação de encerrar todos os programas emergenciais em 31 de dezembro de 2020. Contrariando diversos analistas que diziam que o governo prorrogaria indefinidamente os auxílios, todos sem exceção foram encerrados no final do ano passado. Só retornaram em abril desse ano alguns desses auxílios decorrentes da clara piora da pandemia, e novamente com escopo limitado e mais bem focados. Por fim, cabe destacar que o tão propagado “*fiscal cliff*” simplesmente não ocorreu. Isso ressalta o acerto de política econômica: a taxa de poupança acumulada em 2020, a recuperação do investimento, o robusto mercado de crédito, e o fato do desemprego ter se concentrado no setor informal são pontos que indicam como o amplo leque de medidas de política econômica tomadas durante a crise foram bem sucedidas, e auxiliaram na retomada econômica sem a necessidade de estímulos fiscais adicionais.

Um robusto conjunto de medidas para o crescimento da produtividade foi igualmente implementado no período: revisão do contrato de cessão onerosa (possibilitou o maior leilão de petróleo do mundo), novo FGTS, lei de liberdade econômica, nova lei do Agro, novo marco do saneamento, nova lei de falências, nova lei de licitações, autonomia do BACEN, redução da meta de inflação, novo marco do gás, novo marco de agências reguladoras, novo marco para startups, redução unilateral de 10% no imposto de importação para 1.495 produtos, avanços na agenda de concessões, entre outras iniciativas. No geral essas medidas buscam aumentar a produtividade via correção da má alocação de recursos, novos marcos legais e aumento da segurança jurídica, privatizações e concessões, abertura comercial, desburocratização e melhoria do ambiente de negócios.

Para este ano, e em parceria com o Congresso Nacional, a agenda econômica continua avançando. A MP da Eletrobrás acaba de ser aprovada na Câmara e segue para o Senado onde também se encontram para aprovação: PL cambial, BR do mar, e licença ambiental. A modernização do setor elétrico, a mudança do regime de partilha para concessões, o novo marco de parceria público-privadas, o PL de autorização de ferrovias, e um aprimoramento das debêntures de infraestrutura também estão nas prioridades para esse ano, além claro das reformas administrativa e tributária.

Medidas igualmente importantes para a produtividade foram tomadas nos mercados de crédito e de capitais. O crédito livre ganha força, e o setor privado é quem responde pela maior parte desse montante. Dessa forma, o investimento segue para onde é mais produtivo, e não mais para setores previamente estabelecidos pelo governo. Digno de nota é que a recuperação do investimento foi



mais rápida do que na crise de 2008/09 (e muito mais rápida do que na de 2015/16), tendo como fonte principal de financiamento o mercado privado.

No curto prazo a economia apresenta bons motivos para esperarmos um forte crescimento em 2021: o bom *carryover* de 2020, cenário internacional favorável, taxa de poupança elevada, recuperação do investimento, mercado de crédito robusto e, dado que o desemprego concentrou-se fortemente no setor informal, espera-se crescimento da taxa de ocupação com a evolução da vacinação. Os principais riscos são a evolução da pandemia, o risco hidrológico, e a situação fiscal ainda delicada. Ressalta-se que o risco hidrológico tem um componente conjuntural associado a falta de chuvas, mas tem também um problema estrutural, daí a necessidade de se aprovar a privatização da Eletrobrás e reformas nos marcos legais que melhorem a eficiência do setor energético.

No longo prazo, é fundamental compreendermos e endereçarmos os choques negativos advindos da pandemia sobre a formação de capital humano, sobre a saúde pública, sobre o endividamento (tanto de famílias, como empresas e governo), e sobre o fechamento de empresas. Por isso é fundamental uma robusta agenda de reformas sobre o mercado de crédito, capitais e de garantias aliada a uma igualmente ampla reforma sobre o mercado de trabalho. Melhorar a eficiência na alocação de capital e trabalho tem forte potencial para dinamizar o crescimento de longo prazo da economia, o que gera expansão do emprego e da renda. Melhorar os marcos legais, abrir a economia, reduzir a má alocação de recursos, privatizar empresas e criar condições para a adoção de novas tecnologias são importantes políticas com forte impacto positivo na produtividade da economia.

Em 2020, o consenso de mercado chegou a prever retração de 6,5% na atividade econômica (com alguns analistas falando em quedas superiores a 9%). Em 2021 novamente as previsões de crescimento começam a subir. As previsões de inflação terão um pico em junho/julho, mas terminarão o ano ao redor de 5%. Certamente desafios ainda existem e não devem ser minimizados. Fundamental insistir na vacinação em massa, na consolidação fiscal, e nas reformas pró-mercado. Mas apesar de todo ruído é fundamental reconhecer que a economia move-se.