

# Nota informativa



## Perspectivas para o crescimento de 2022

quarta-feira, 22 de setembro de 2021

### RESUMO

- A projeção da SPE para o PIB é de um crescimento de 5,3% em 2021 e de 2,5% em 2022. Além da magnitude do crescimento econômico esperado, outro aspecto que deve ser ressaltado é a qualidade deste, com base no investimento privado e maior eficiência alocativa dos fatores de produção. A atual política econômica é calcada no binômio consolidação fiscal e reformas pró-mercado, o que está lançando as bases para o crescimento econômico sustentável do país no longo prazo.
- Deve-se observar que, caso o cenário da SPE de crescimento do PIB em 2021 se confirme, proporcionar-se-á um carregamento aproximado de 1,2% para 2022. Considerando um crescimento trimestral médio de 0,5%, o PIB aumentará em 2,4%.
- Estimativas de mercado que projetam o PIB abaixo de 1% em 2022, dado o carregamento estatístico projetado pela SPE, devem necessariamente projetar variação média na margem dos trimestres do próximo ano ao redor de -0,1%, ou seja, esperam uma queda significativa do PIB em algum trimestre em 2022 ou uma nova recessão no próximo ano. Fatos esses difíceis de justificar com base no cenário fiscal atual e na ausência de uma crise hídrica ou de uma piora na pandemia.
- Usando o cenário do Focus como base, para um valor inferior a 1% de crescimento em 2022, a variação trimestral média deverá ser de 0,1% - valor inferior à média de 2017-19. Em um cenário mais pessimista, com crescimento inferior a 0,5% para o acumulado no próximo ano, deve-se esperar que a variação trimestral média será de -0,1% e -0,3% para o cenário do Focus e o da SPE, respectivamente.
- A retomada econômica está acontecendo com a liderança do investimento privado, pavimentando o caminho para expansão da atividade no longo prazo através da ampliação da capacidade produtiva do país com o consequente aumento do consumo, do emprego e renda futuros.
- A consolidação fiscal em curso é fundamental nesse processo de melhora da qualidade do crescimento econômico no Brasil. Apesar da recente crise e da necessidade de uma resposta ampla com impactos fiscais de curto prazo, o processo de consolidação das finanças públicas teve seu curso mantido, e permanece o aspecto central da política econômica atual, que é a reestruturação da economia por reformas gerais ou medidas mais focalizadas pró-mercado.
- Em 2020, mesmo com elevação expressiva de gastos extraordinários em decorrência da maior crise de saúde pública, o Resultado Fiscal Estrutural foi de -1,3%, mantendo estabilidade em relação ao valor observado desde 2016.
- O compromisso do governo brasileiro com a responsabilidade fiscal é reafirmado através de ações que primam pelo equilíbrio das contas públicas e eficiência dos gastos. As três principais rubricas da despesa federal – benefícios previdenciários, pessoal e encargos sociais e despesas com juros nominais – estão sendo endereçadas pelas reformas e contribuem para o processo de consolidação fiscal.
- Na agenda de reformas pró-mercado, importantes avanços ocorreram. Ademais há uma extensa agenda sendo discutida no Congresso Nacional. A aprovação do edital do leilão do 5G pelo TCU



(Tribunal de Contas da União) é outro marco relevante para o setor de telecomunicações. A expectativa é de que o leilão dos 16 lotes ocorra em outubro deste ano.

- A agenda de privatizações e concessões para 2021 e 2022 é ampla e inclui, ainda, os aeroportos Santos Dumont e Congonhas, a Eletrobras e os Correios.
- Deve-se ressaltar também que a taxa de participação na força de trabalho e o nível de ocupação irão aumentar como consequência natural da reabertura da economia, propiciada pela vacinação em massa. Historicamente, a taxa de participação da força de trabalho é de 61,4%. Com a pandemia e a redução da força de trabalho, essa razão chegou abaixo de 55%. Atualmente, com o aumento do número de pessoas no mercado de trabalho, a razão é de 57,7%.
- Padrão semelhante é encontrado no nível de ocupação, indicando forte redução dos trabalhadores, principalmente informais, no período da pandemia, e atualmente há tendência de recuperação – elevando-se 2,8 p.p. desde o menor valor em agosto de 2020, que alcançou 48,5%, quando comparado a média histórica de 54,6%.
- A vacinação em massa também deve dinamizar o setor de serviços, especialmente os prestados às famílias, recobrando os patamares pré-pandemia de alojamento (hotéis) e de alimentação.
- O investimento privado continua crescendo à taxa elevada – o acumulado em quatro trimestres mostra elevação de quase 11%. O crédito com recursos livres em relação ao PIB encontra-se em patamares recordes (30,8%) e cresce quase 17% em relação ao mesmo trimestre do ano passado. De forma semelhante, a taxa de poupança alcançou o maior valor para um segundo trimestre desde o início da série divulgada pelo IBGE.
- Riscos existem, notadamente o risco hidrológico e a pandemia, mas na ausência de piora destes fatores e continuando com o processo de consolidação fiscal e reformas pró-mercado os indicadores atuais nos levam a concluir, com o conjunto de informações atualmente disponível, por um crescimento do PIB acima de 2% em 2022.

## 1. Introdução

Desenvolver projeções para indicadores econômicos é um exercício árduo e envolto por grande incerteza. Em resposta sobre os prognósticos da bolsa, atribui-se a John Pierpont Morgan a irrefutável afirmação de que “ela vai flutuar”. O Boletim MacroFiscal de março deste ano<sup>1</sup> mostrou que o resultado do PIB para o ano corrente difere da projeção realizada em junho em mais de dois desvios-padrão para quase metade das vezes. Se o resultado contabilizar o intervalo de erro de projeção superior a um desvio padrão, os valores ocorridos e projetados diferem em quase 70% das vezes. Semelhante à resposta de J.P. Morgan para o mercado acionário, há elevada incerteza em relação às perspectivas do PIB, ainda mais para um ano à frente.

Nas últimas semanas, alguns analistas de mercado revisaram para baixo a taxa de crescimento do PIB de 2022. A mediana do Relatório Focus, que estava em 2,0% na divulgação da última semana de agosto, passou para 1,6% na pesquisa referente a 17/09/2021. Alguns especialistas estão projetando o crescimento da atividade abaixo de 1% para o ano que vem. No entanto, no último Boletim MacroFiscal, divulgado em 16/09/2021, a SPE manteve a projeção de 2,5% para o aumento do PIB no ano que vem. Este texto propõe-se a discutir as perspectivas para o crescimento em 2022, abordando uma série de aspectos atinentes à manutenção da projeção pela SPE. Ressaltam-se os seguintes pontos: (i) possíveis cenários considerando o carregamento estatístico e a variação trimestral do PIB; (ii) melhora do resultado fiscal e continuidade do processo de consolidação; (iii) investimento de qualidade, puxado pelo setor privado; (iv) recuperação do

<sup>1</sup> <https://www.gov.br/fazenda/pt-br/centrais-de-conteudos/publicacoes/conjuntura-economica/boletim-macrofiscal/boletim-macrofiscal-marco-2021.pdf/view>



setor de serviços e do mercado de trabalho informal. Portanto, esta nota examina a quantidade do crescimento (o número em si) e, mais importante ainda, traz uma análise da sua qualidade.

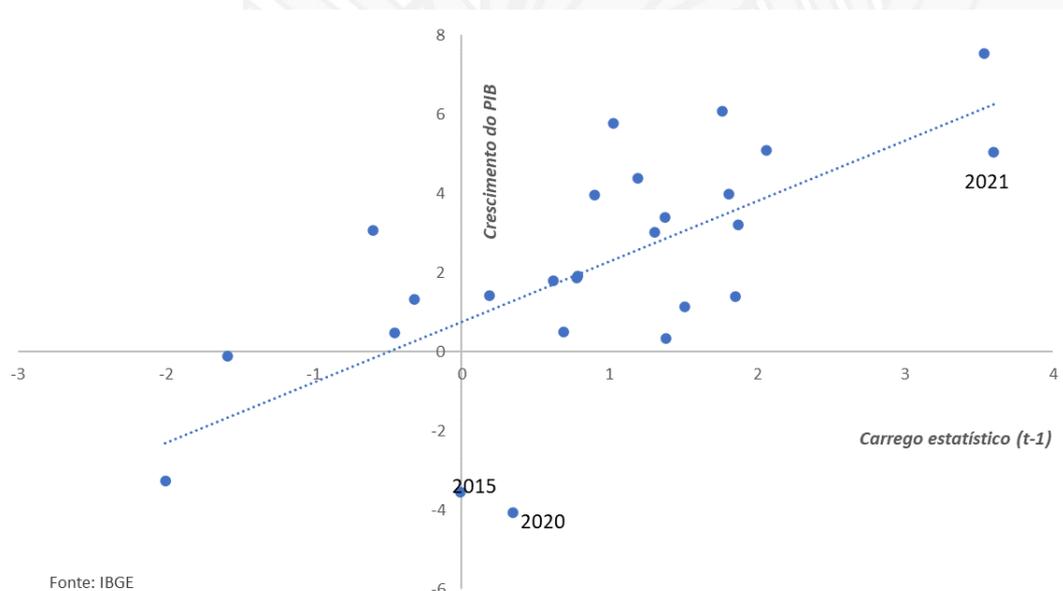
A manutenção da projeção para o crescimento do PIB em 2,5% para 2022 assenta-se na avaliação de que a economia está, em parte, experimentando mudanças qualitativas em seus fundamentos, que permitirão essa taxa de crescimento no ano que vem, assim como terão efeitos positivos no médio e longo prazo. O governo, em parceria com o Congresso Nacional, está implementando medidas de política econômica que visam a assegurar o crescimento sustentável para o país no longo prazo, calcado em fundamentos macroeconômicos sólidos. Essas medidas podem ser definidas pelo binômio consolidação fiscal e reformas pró-mercado. O presente texto aborda essas medidas, assim como algumas características da recuperação econômica brasileira da crise da Covid-19.

Na seção a seguir, discute-se brevemente uma perspectiva de crescimento para 2022 que leva em conta o carregamento estatístico e, nas seções posteriores, apresentam-se alguns fundamentos para esperar crescimento superior a 2% no ano que vem, a saber: consolidação fiscal, investimento privado e reformas pró-mercado.

## 2. Perspectivas para 2022

Nesta seção são apresentados argumentos que auxiliam a fundamentar as projeções para o PIB em 2022 feitas pela SPE em 2,5%. O crescimento do PIB no ano pode ser decomposto em carregamento estatístico e a média da expansão trimestral contra o trimestre imediatamente anterior. Analisando este componente, observa-se no gráfico abaixo que, historicamente, o PIB do ano corrente se relaciona positivamente com o carregamento estatístico do ano anterior<sup>2</sup>. Em outras palavras, a diferença do nível da atividade no último trimestre do ano anterior em relação à média daquele ano é um bom preditor da atividade atual. Deve-se destacar que as maiores divergências estão nos anos iniciais de uma recessão, a saber, 2015 e 2020.

### Correlação entre o carregamento estatístico e o crescimento do PIB



Outro componente para o crescimento do PIB anual é o comportamento da variação na margem dos trimestres. Quanto maior for o crescimento trimestral médio, dado o nível do carregamento estatístico

<sup>2</sup> Deve-se salientar que o cálculo do crescimento do PIB anual é dado pela variação média do índice encadeado, enquanto, neste exercício, o carregamento estatístico é aferido usando a série com ajuste sazonal.



proporcionado pelo ano anterior, maior será o resultado do PIB corrente. A combinação destes dois fatores é importante para as estimativas do PIB no próximo ano. Assim, é fundamental observar a combinação do carregamento do ano anterior e do crescimento médio trimestral. Cita-se como exemplo do crescimento do PIB em 2017 e 2018: apesar de esses anos apresentarem resultados anuais próximos, o crescimento médio trimestral na margem em 2017 foi de 0,6% e em 2018 foi de 0,3%.

Dessa forma, para projetar o crescimento do PIB em 2022, é necessário avaliar qual é o carregamento estatístico que o PIB projetado deste ano proporcionará e apresentar os cenários prováveis de variação trimestral média para compor o crescimento acumulado em quatro trimestres no próximo ano. Na tabela abaixo, mostra-se a taxa de crescimento do PIB para 2022 com diferentes composições do carregamento estatístico e do crescimento médio trimestral.

### Composição do crescimento para 2022

Cresc. Médio trimestral em 2022	Cresc. PIB 2022	
	Focus: 5,0% em 2021	SPE: 5,3% em 2021
-0.3	-0.1	0.4
-0.2	0.0	0.5
-0.1	0.3	0.8
0.0	0.5	1.0
0.1	0.8	1.3
0.2	1.2	1.7
0.3	1.4	1.9
0.4	1.7	2.2
0.5	1.9	2.4
0.6	2.2	2.7

Deve-se observar que, caso o cenário da SPE de crescimento do PIB se confirme, o aumento de 5,3% deste ano proporcionará um carregamento aproximado de 1,2% para 2022. Considerando um crescimento trimestral médio de 0,5%, o PIB aumentará em 2,4%. A segunda coluna da tabela acima apresenta o cenário do Focus, utilizando a mediana trimestral para o PIB total, divulgado no dia 13 de setembro. Como a projeção da mediana de mercado (5,0%) para 2021 é inferior à da SPE, o carregamento para o próximo ano é próximo a 0,7%. A tabela apresenta os diferentes cenários para crescimento trimestral médio que resultará na taxa de crescimento acumulado do PIB.

Com os vários cenários elencados, é possível expor, dado o atual conjunto de informações, quais são as hipóteses para sua ocorrência. Caso se estime que o PIB fique abaixo de 1% em 2022, considerando o cenário da SPE, a variação média na margem dos trimestres do próximo ano deve ser de -0,1%, ou seja, espera-se uma queda significativa do PIB em algum trimestre ou uma nova recessão no próximo ano. Usando o cenário do Focus como base, para um valor inferior a 1% de crescimento em 2022, a variação trimestral média será de 0,1%. Em um cenário mais pessimista, com crescimento inferior a 0,5%, deve-se esperar que a variação trimestral média no próximo ano deverá ser de -0,1% e -0,3% para o cenário do Focus e o da SPE, respectivamente.

**Varição histórica trimestral (%)**

	Média	mediana	Mínimo	máximo
Recessão	-0.3	-0.3	-1.4	0.3
1º ano retomada	1.0	1.1	0.5	1.5
2º ano retomada	0.9	0.9	0.3	1.4
Anos posteriores	0.8	0.7	0.4	1.5
2017-2019	0.4	0.4	0.3	0.6

No entanto, olhando para o histórico de crescimento, cabe observar o quão provável é a projeção dado um determinado cenário de variação trimestral. A tabela “Varição histórica trimestral” apresenta a taxa de crescimento mediano para o ano calendário desde 1997. Observa-se que a variação trimestral de -0,3% ocorre para anos que tiveram recessão, segundo a datação do CODACE – Comitê de Datação de Ciclos Econômicos. Ademais, ressalta-se que a retração média trimestral em 2020 (ano da pandemia) foi de 0,3%. Dessa forma, caso a projeção do PIB para 2022 seja inferior a 0,5%, dado o cenário de crescimento semelhante da SPE para 2021, deve-se esperar algo próximo a uma recessão e uma variação média trimestral observada no ano passado.

A tabela acima foi segmentada em recessões e retomadas. Nos anos posteriores às recessões, o primeiro ano é o que apresenta maior crescimento – mediana de 1,1%. Para o segundo ano após a recessão, há desaceleração do crescimento e a variação mediana é de 0,9%. A partir do terceiro ano, a variação mediana desde 1997 é de 0,7%. Para a produção de cenários prospectivos, precisa-se atentar para os valores medianos e mínimos da tabela.

É fato que há uma redução do crescimento do PIB potencial nos últimos anos, no entanto, deve-se notar que o cenário de crescimento mais baixo em 2022, inferior a 1%, difere do que foi realizado no período de 2017-19, cuja variação trimestral foi em média 0,4% (para os três anos). O destaque positivo é em 2017 que teve crescimento médio de 0,6%, enquanto em 2018 foi de 0,4%. Considerando a mediana destes cenários, o crescimento para o próximo ano ficaria entre 1,7% a 2,2%.

Ademais pode-se salientar que há riscos em relação ao cenário prospectivo, como o hidrológico e a piora do quadro sanitário devido à pandemia. Contudo, conforme será discutido nas próximas seções, acredita-se que as reformas pró-mercado implementadas e os efeitos positivos da consolidação fiscal afetarão positivamente o PIB para o próximo ano. Certamente, o resultado das reformas econômicas afeta o crescimento de longo prazo da economia. No curto prazo, embora o efeito não seja completo, os impactos de reformas estruturais podem ser percebidos no crescimento. Dessa forma, espera-se que o crescimento médio trimestral para o próximo ano será pouco acima de 0,5%, resultando em variação acumulada do PIB em 2022 de 2,5%.

Na literatura econômica, artigos mostram correlação positiva entre implantação de reformas estruturais e aceleração do crescimento econômico. Veloso, Villela e Giambiagi (2008) trataram das reformas estruturais (1964-1967) e sustentam que foram estas determinantes do “milagre econômico” de 1968-1974. A meta do ajuste fiscal objetivava reduzir os déficits fiscais e, com isso, contribuir para o combate à inflação e criar as condições para uma elevação da poupança e o investimento. A reforma financeira reestruturou o mercado de crédito e estabeleceu o mercado de capitais. É importante dizer que, conforme será discutido na seção 5, as reformas atuais buscam a consolidação fiscal e através de reformas pró-mercado (novos marcos legais e reformas estruturais), visam incentivar ao agente privado buscar o maior retorno de seus investimentos.

Oliveira e Turolla (2003) indicam que reformas estruturais ajudam o País a enfrentar crises e a preparar o ambiente mais adequado para investimentos produtivos, especialmente de infraestrutura, que aumentam o potencial de crescimento da economia. Os autores salientam que as reformas estruturais da era FHC (1994-



2002) reforçaram o ambiente de equilíbrio macroeconômico, com ajuste fiscal, regime de metas para inflação e câmbio flexível, no qual se criaram condições no sentido da recuperação do investimento e do crescimento econômico.

Além dos estudos sobre a economia brasileira acima mencionados, podem ser citadas análises empíricas (BCE, 2015; FMI, 2021, OCDE, 2012) com foco na Europa e países da OCDE. Esses estudos encontraram evidência de que, apesar de os benefícios de reformas estruturais se materializarem plenamente no longo prazo, também há ganhos no curto prazo, refutando-se percepções anteriores de que no curto prazo haveria somente custos e sacrifícios.

### **3. Crescimento econômico em 2020-21: retomada puxada pelo investimento privado**

Conforme destacado em Notas Informativas da SPE<sup>3</sup>, o investimento privado liderou a retomada econômica em 2020-21. O crescimento robusto da Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF) representa ampliação considerável do estoque de capital, aumentando, portanto, a capacidade produtiva do País no futuro, inclusive em 2022. Cabe notar que, no primeiro semestre de 2021, o PIB brasileiro cresceu 6,4% ante o mesmo período do ano anterior. Já a FBCF cresceu 24,3% nessa mesma base de comparação. Se considerarmos o índice com ajuste sazonal, constata-se que o PIB tem praticamente recuperado o patamar pré-crise enquanto a FBCF já está quase 15% acima do nível anterior aos efeitos da pandemia de Covid-19. Ademais, o nível da FBCF nestes dois últimos trimestres recobra o patamar ocorrido em 2015.

Além de observar os números do crescimento, é importante atentar-se para a sua qualidade. Na recuperação da crise da Covid-19, o setor privado tem alavancado o potencial de crescimento por meio de iniciativas descentralizadas. Em crises anteriores, houve suporte governamental aos investimentos e direcionamento das iniciativas para projetos públicos, resultando em alocação subótima de recursos e maior demora na retomada do crescimento. A perspectiva atual mostra ganhos de eficiência alocativa e aumento da produtividade, já sinalizada na ampliação dos investimentos privados e na rápida recuperação do crescimento econômico do país mesmo diante da severidade da crise de saúde pública.

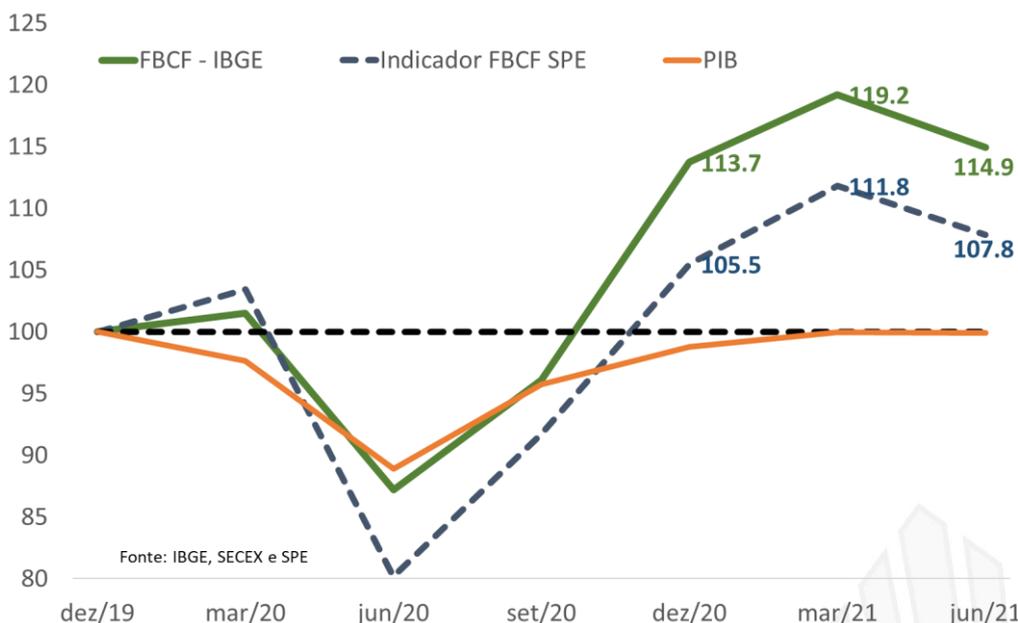
O gráfico a seguir apresenta dados com ajuste sazonal e ilustra que o crescimento do investimento na retomada econômica da crise da Covid superou a variação do PIB, mesmo excluindo-se os efeitos decorrentes de importações fictas das plataformas de petróleo no âmbito do Repetro. Enquanto o PIB alcançou o nível pré-pandemia no começo deste ano, o investimento, apesar da forte retração, recobrou o valor anterior à recessão no último trimestre do ano passado. Salienta-se não só a velocidade, mas também o nível da retomada da FBCF. Apesar do recuo na margem no 2T21 – que ocorreu no trimestre com o maior número de óbitos por Covid no Brasil –, o nível do indicador de investimento calculado pela SPE (que exclui as plataformas) está cerca de 8% acima do nível pré-pandemia. Ademais, vale observar que o indicador FBCF-SPE encontrava-se, no 2T21, mais de 2 p.p. acima do seu nível no 4T20, enquanto o indicador da FBCF divulgado pelo IBGE situava-se cerca de 1 p.p. acima, respectivamente.

#### **Retomada do Investimento – (Índice 100 = 4T19)**

<sup>3</sup> “Revolução nos fundamentos de investimento: análise de reformas microeconômicas”, de 27/07/2021.

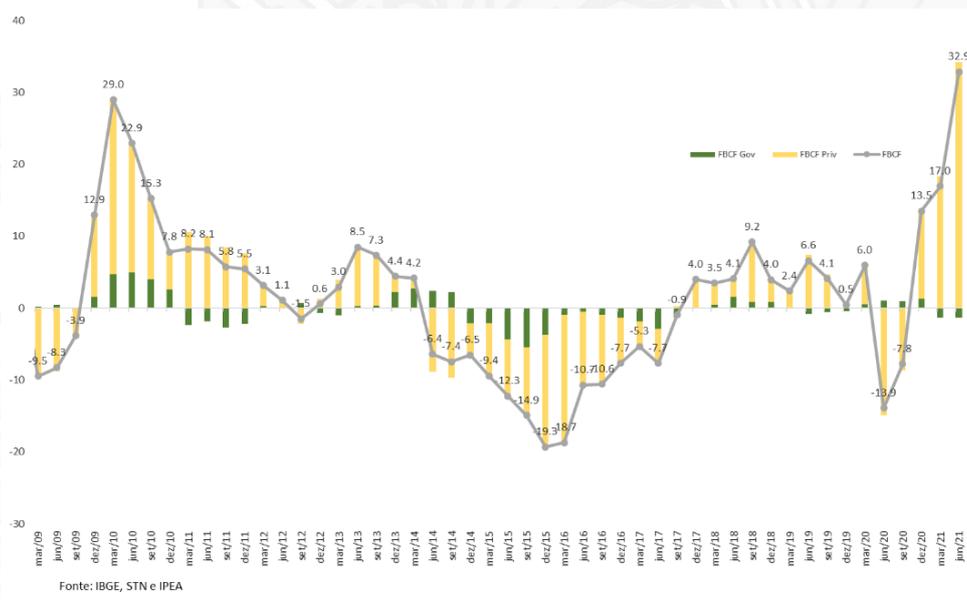
“Um governo que apoia e aprova reformas: 30 meses da agenda econômica”, de 29/06/2021.

“Rápida retomada do investimento com menor participação dos bancos públicos”, de 05/04/2021.



De forma semelhante à metodologia de análise dos gastos públicos, é possível decompor a FBCF em gastos de investimento do setor privado e público<sup>4</sup>. O gráfico abaixo apresenta o crescimento interanual do investimento e como esses setores contribuíram para a expansão. Deve-se observar que, no primeiro semestre de 2021, o investimento público caiu e o privado apresentou crescimento significativo, liderando o processo da retomada econômica. Diante das mudanças recentes, já é possível notar que, ao contrário do que ocorria até 2013, quando o investimento no Brasil tinha grande participação de obras públicas e no financiamento estatal, atualmente é movido pelas decisões privadas em busca de melhor alocação. Nesse contexto, o processo de consolidação fiscal não impediu o avanço do investimento; ao contrário, abriu espaço para novas iniciativas.

### Decomposição do Investimento (var.% interanual)



<sup>4</sup> O resultado das estatísticas fiscais do Governo Geral da STN não foi divulgado para o 2T21, no entanto, estimou-se uma regressão linear para a FBCF do setor público com os dados do governo central e indicadores das contas nacionais trimestrais

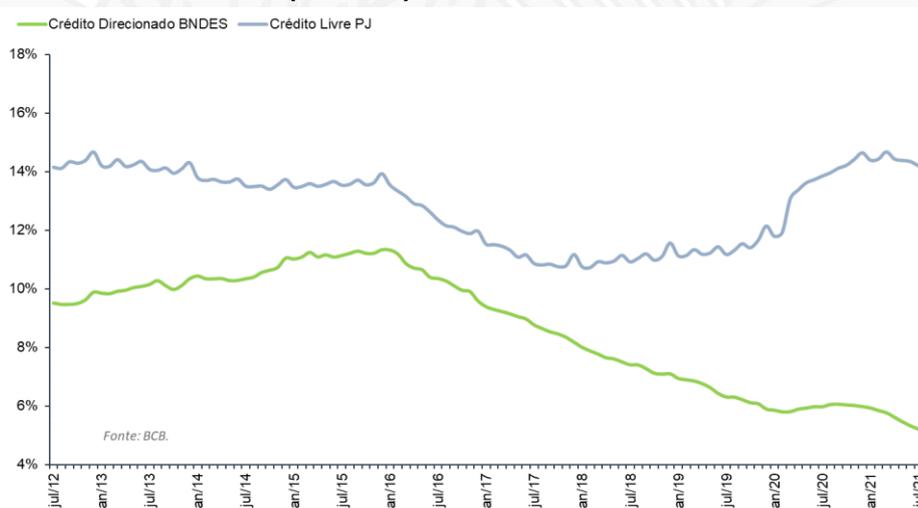


Cabe reiterar que, no passado recente, o setor público capitaneava parte relevante das iniciativas de investimento, através de medidas diretas ou via bancos públicos. No entanto, deve-se salientar que isso levou ao esgotamento da capacidade fiscal de investimento do setor público, com aumento dos déficits e da dívida. A elevação do déficit público reduz a poupança nacional e eleva o risco de insolvência das contas públicas, com efeitos diretos para a taxa de juros estrutural da economia. Na atualidade, a redução do gasto público por meio da consolidação fiscal permite gerar ambiente macroeconômico mais equilibrado, com alocação mais eficiente de recursos e menor custo para a sociedade. Com menor demanda do governo, aumenta a taxa de poupança da economia, o que viabiliza mais investimentos. Com isso, há maior confiança dos empresários, o que faz ampliar os investimentos produtivos e as perspectivas de crescimento econômico do País.

Salienta-se que o avanço do investimento se dá em condições melhores não só de alocação, como também de financiamento. O crescimento do investimento não só está sendo realizado majoritariamente pelo setor privado, mas também o seu financiamento. Graças às medidas que reduziram o direcionamento do crédito e às reformas pró-mercado, houve maior participação do setor privado no financiamento e na alocação dos recursos. As reformas constitucionais, mudanças legislativas infraconstitucionais e decisões normativas afetaram o mercado de crédito tradicional e têm permitido novas alternativas de financiamento via mercado de capitais, tais como oferta de ações (IPO), debêntures e fundos. Desse modo, privilegiam-se as alternativas com maiores taxas de retorno e o aumento da eficiência alocativa por meio de projetos mais rentáveis, de modo a proporcionar, por conseguinte, a possibilidade de aumento da produtividade da economia brasileira e a retomada sustentada do crescimento econômico.

O gráfico abaixo ilustra que, diferentemente das perspectivas do momento atual, havia até há pouco tempo o forte direcionamento dos investimentos a partir das decisões governamentais, com financiamento calcado no mercado de crédito e primordialmente por meio de bancos públicos. Até 2015, foi crescente a participação no PIB do crédito direcionado pelo BNDES. Os créditos direcionados eram recursos emprestados basicamente para os setores do agronegócio, da construção civil, da infraestrutura e da indústria em geral. No entanto, a partir de meados de 2017, o crédito livre para pessoa jurídica cresceu em percentual do PIB e houve forte expansão no período da pandemia. Isso mostra a melhora da qualidade do financiamento do investimento: atualmente, os recursos emprestáveis estão fluindo aonde é mais eficiente e não mais aonde o Estado determina.

**Saldo Total do Crédito (% do PIB)**

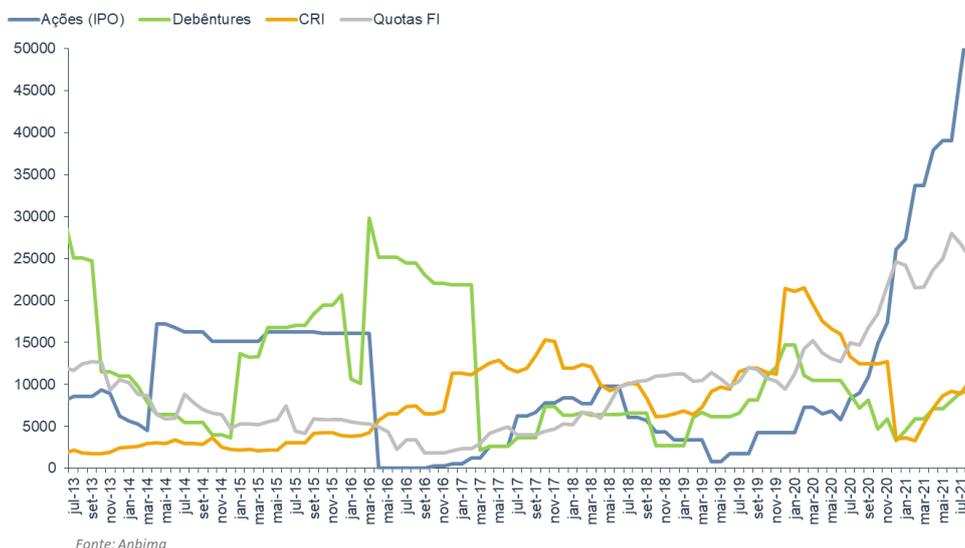


Nota-se grande expansão do mercado de capitais nestes últimos 30 meses. Essa capitalização se dá pela abertura do capital das empresas com lançamento de ações na Bolsa de Valores, assim como pelo



financiamento privado por meio de debêntures e outros títulos e por meio dos fundos especializados. O aumento expressivo das emissões no primeiro semestre de 2021, quando comparado ao mesmo período de 2020, demonstra a rápida recuperação da economia e o grande potencial de investimento futuro por meio dessas companhias. As debêntures de investimento têm registrado nas emissões aumento na medida em que tem ocorrido o destravamento do marco regulatório de setores como o saneamento, gás e logística.

### Emissão Primário no Mercado de Capitais (R\$ milhões, acum. 12 meses)



Fonte: Anbima

Apesar da retração da FBCF na margem no 2T21, observa-se o nível dos indicadores coincidentes, o que indica a solidez dos investimentos no 3T21 e a manutenção da tendência positiva para os próximos meses. Em julho/2021, a produção de bens de capital da indústria estava 16,4% superior à quantidade produzida antes da recessão de 2020. Os insumos da construção estavam 9,1% acima do patamar pré-crise.

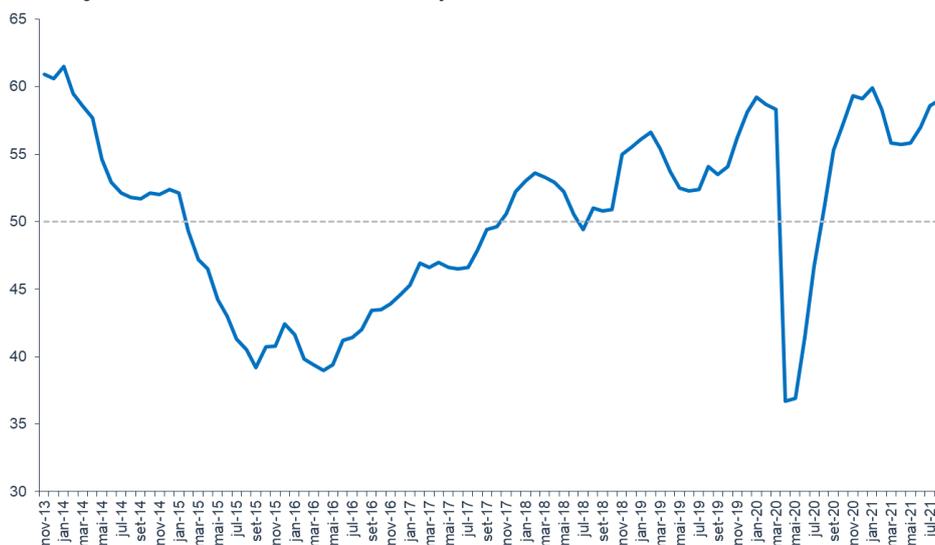
Vale ressaltar, também, o aumento das intenções de investimento de empresários industriais. No gráfico abaixo, o indicador de sondagem industrial da CNI mostra que, no começo de 2021, a expectativa de investimento dos industriais para seis meses à frente alcançou o maior nível desde o início de 2014. Em agosto/21, o nível estava superior a 50, o que indicava expansão das intenções de investimento. Ou seja, o nível atual confirma a tendência de crescimento do investimento para os trimestres à frente. Dessa forma, espera-se a continuidade da tendência de crescimento do investimento no setor industrial, ainda que com algum arrefecimento depois da forte recuperação da recessão de 2020.

De uma forma mais ampla, o indicador de expectativas dos empresários (FGV) também sinaliza boas perspectivas para continuidade da expansão do investimento na economia brasileira. Dados preliminares do 3T21 (julho e agosto) mostram a continuidade da perspectiva favorável dos empresários em relação aos negócios, com o indicador ultrapassando a linha de neutralidade e mostrando otimismo, o que favorece a continuidade da expansão dos investimentos ao longo de 2021.

Nota-se a preparação dos empresários em termos de investimentos com expansão e melhoria da capacidade produtiva de forma a fazer frente ao avanço da atividade econômica e manter o crescimento de forma sustentada.



### Intenções de Investimento dos Empresários Industriais



Fonte: CNI

Em suma, nesta seção argumentou-se que está em curso uma mudança qualitativa nos fundamentos do investimento no Brasil, tanto em termos de composição, quanto em termos de financiamento. A política econômica desenhada pelo Governo e implementada em parceria com o Congresso Nacional tem pavimentado o caminho para a melhora da qualidade do investimento. Ao longo de pouco mais de dois anos e meio de governo, foram aprovadas reformas microeconômicas que reduzem a má alocação de recursos, estabelecem marcos legais que proporcionam maior segurança jurídica ao investidor, reduzem o tamanho do Estado e melhoram o ambiente de negócios. Essas reformas visam aumentar o PIB potencial, através do fortalecimento dos marcos legais e incremento da segurança jurídica, das privatizações e concessões, da abertura econômica, da correção de má alocação de recursos, da desburocratização e melhoria do ambiente de negócios, e consequente aumento da produtividade total dos fatores. Uma descrição mais detalhada dessas reformas será feita na seção 5 desta Nota.

#### 4. A continuidade da retomada em 2021 via setor de serviços

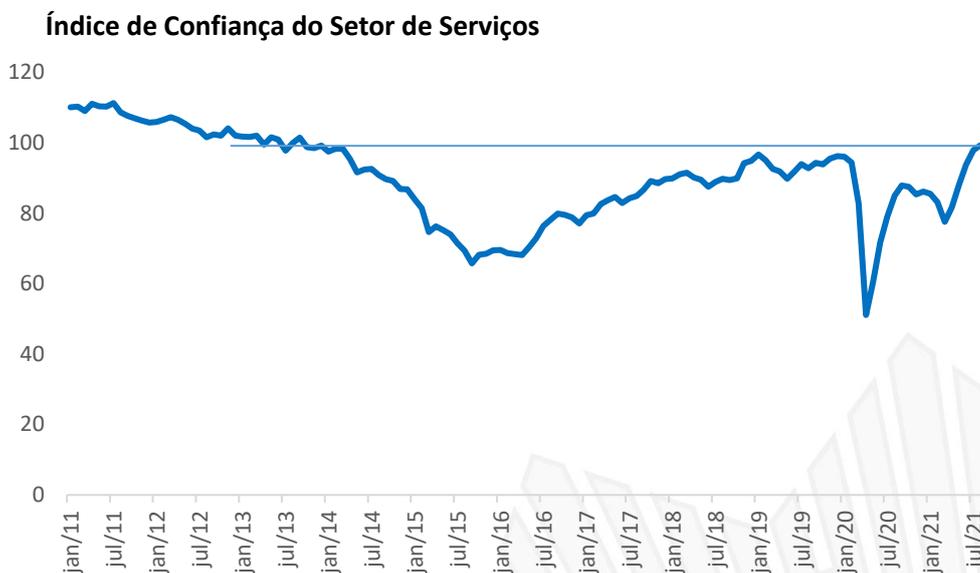
A economia tem demonstrado sinais de recuperação contínua nos últimos 12 meses, com um crescimento acumulado de 6,4% no primeiro semestre deste ano. Esse resultado é sustentado pelo setor de serviços, que contribuiu com parte relevante deste crescimento, considerando seu peso de quase 63% do total do PIB em 2020.

Segundo os dados de julho/2021 da Pesquisa Mensal de Serviços (PMS), os serviços estão 3,9% acima do nível pré-crise (fev/20), sendo que quatro das cinco atividades atingiram o patamar acima dessa média e se recuperaram fortemente da pandemia: i) serviços de informação e comunicação (9,6%), com destaque para tecnologia da informação; ii) outros serviços (6,8%), dentre os quais estão inseridas as atividades imobiliárias de imóveis próprios e manutenção e reparação de veículos automotores; e iii) transportes (6,9%), em especial devido ao transporte aquaviário e aos serviços de armazenagem, serviços auxiliares aos transportes e correio; iv) a atividade de serviços profissionais, administrativos e complementares, com alta de 0,5% ante o nível pré-pandemia.

Os serviços prestados a famílias ainda estão abaixo do patamar anterior à pandemia (-23,2%), mas com forte crescimento nos sete primeiros meses de 2021, especialmente pela retomada de alojamento e alimentação (basicamente hotéis e restaurantes), e tem potencial para continuar a recuperação ao longo dos próximos meses. Essa recuperação já pode ser antecipada observando-se o Índice de Confiança de Serviços (ICS), do FGV IBRE que registrou em agosto, o nível mais alto desde nov/19, comparável aos índices medidos em 2013/2014. O mesmo padrão se verifica nos índices setoriais associados ao ICS referentes aos setores de



alojamento e alimentação com sucessivos crescimentos recentes na margem e patamar de ago/21 comparável aos valores de 2013/2014. Desse modo, constata-se que as atividades mais afetadas pela pandemia têm se recuperado (ou estão em fase inicial de recuperação) com a ampliação da vacinação e redução das medidas de restrição.



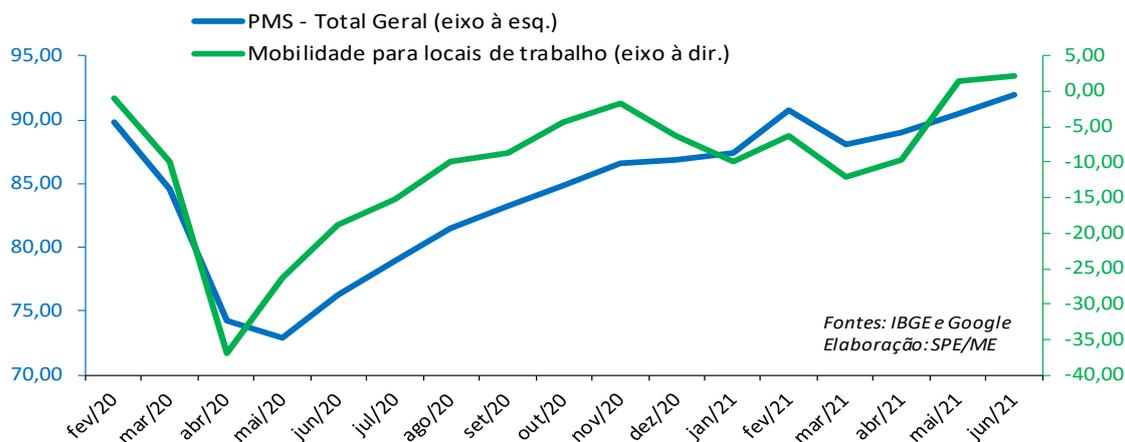
Fonte: FGV

Projeta-se, com dados disponíveis até o momento, que o setor de serviços terá contribuição importante para o crescimento da atividade brasileira no segundo semestre de 2021. Isso porque o setor foi o mais prejudicado pela pandemia, devido às restrições de mobilidade, e algumas atividades desse setor ainda não recuperaram o patamar anterior à crise de Covid-19. No 2T20, o total de serviços tinha recuado 9,5% na margem com ajuste sazonal, com destaque para Transporte, Armazenagem e Correio (-19%) e Outras Atividades de Serviços (-17%), que englobam, por exemplo, Alojamento e Alimentação – atividades que dependem da flexibilização de distanciamento social. No segundo semestre de 2020, houve recuperação do setor de serviços, de modo que ele foi o principal setor pelo lado da oferta na recuperação da atividade no último trimestre do ano passado, crescendo 2,7% na margem com ajuste sazonal. No 1T21, apesar do recrudescimento da pandemia, houve a continuidade da recuperação dos serviços (o setor cresceu 0,4% na margem), continuidade dos investimentos (alta de 4,6% na margem) e da retomada do PIB, que aumentou 1,2% na margem. Com isso, a economia registrou crescimento positivo no 1T21, quando comparado ao final do ano passado (margem com ajuste sazonal) e também em relação ao mesmo trimestre de 2020 (variação interanual).

Por meio do gráfico a seguir, pode-se notar como as atividades de serviços são altamente correlacionadas com a mobilidade, o que permite afirmar que a continuidade da flexibilização das restrições irá ampliar ainda mais a atividade econômica do setor. Reitera-se que melhora do setor serviços se deve, em grande medida, ao avanço da vacinação em massa ao longo de 2021 e às ações adotadas ao longo da crise para a manutenção da renda e emprego. Cabe lembrar que os serviços foram o setor mais afetado pela pandemia em 2020, dados os reflexos das restrições de mobilidade e o isolamento social, o que provocou o fechamento do comércio e a redução de acesso a muitos serviços.

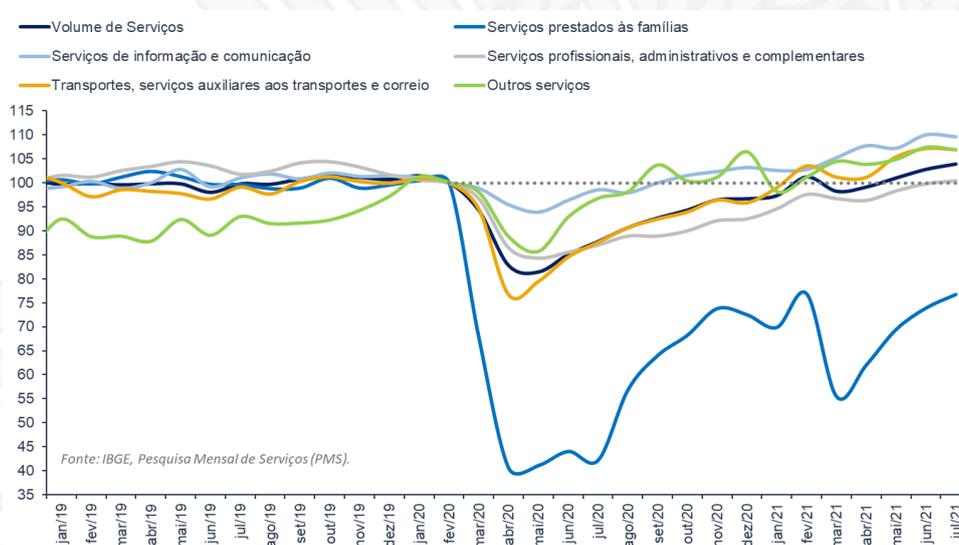


### Volume de serviços dessazonalizado e Mobilidade para locais de trabalho



Conforme mencionado acima, a PMS de julho/21, mostrou que os serviços estão 3,9% acima do nível pré-crise (fev/20) e três das cinco atividades atingiram o patamar acima dessa média (serviços de informação e comunicação, outros serviços e transportes). A retomada dos serviços prestados a famílias nos sete primeiros meses de 2021 é visível ainda que essa atividade se encontre abaixo do patamar anterior à pandemia. Destaca-se que os componentes de alojamento e alimentação (basicamente hotéis e restaurantes), conforme argumentado acima, tem potencial para continuar a recuperação ao longo dos próximos meses e ajudar a trazer os serviços prestado às famílias para níveis pré-crise.

### Volume de Serviços (Ajuste sazonal e fev/20=100)



Para os próximos meses, os indicadores de confiança (FGV) indicam manutenção do ritmo de crescimento. Enquanto a maioria dos setores retomou os patamares de confiança do início deste ano, o setor de Serviços apresentou o maior nível desde outubro de 2013.

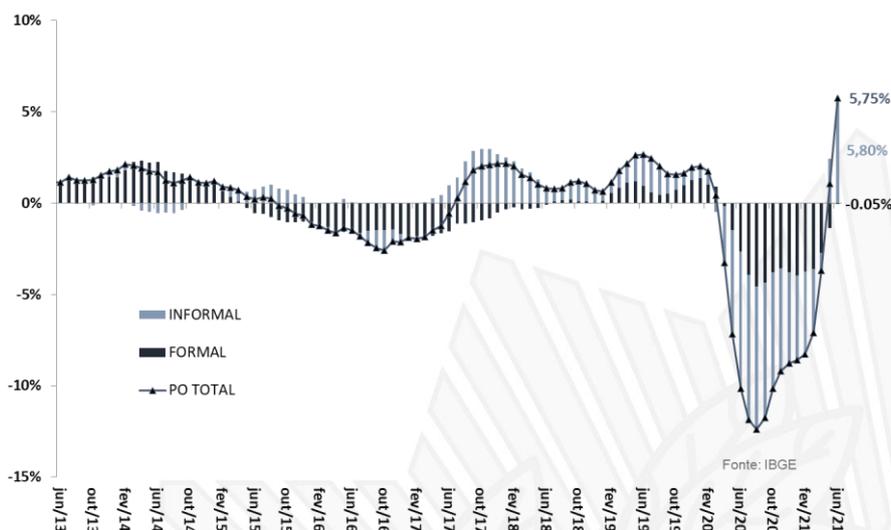
Em relação ao mercado de trabalho, a crise provocada pela Covid-19 mudou o padrão de comportamento no setor Serviços, uma vez que esse foi o mais duramente atingido. Historicamente, as recessões têm forte redução dos postos de trabalho formal; já os empregos informais (mais relacionados ao setor de serviços), pelo menos no início das crises, compensam parcialmente a piora do emprego. Em 2020, todavia, a principal fonte para o aumento do desemprego e redução da população ocupada se deu pela retração dos



trabalhadores informais. Uma parte dessa diferenciação se deve à implementação do Programa Emergencial de Manutenção do Emprego (Bem), que limitou a queda dos empregos com carteira assinada.

No 2T21, de acordo com a PNAD contínua, houve recuperação de quase 2 milhões de empregos informais quando comparado ao 1T21, com alta de 5,4% com ajuste sazonal. Antes da crise, em fev/2020, o total de trabalhadores informais era de 40,4 milhões de pessoas. No pior momento da crise, houve redução de 6,9 milhões de empregos informais, totalizando 33,5 milhões de trabalhadores. Já no 2T21, há 38,2 milhões de trabalhadores informais, recuperando 4,7 milhões em relação ao vale de 2020.

### Composição da variação total da população ocupada



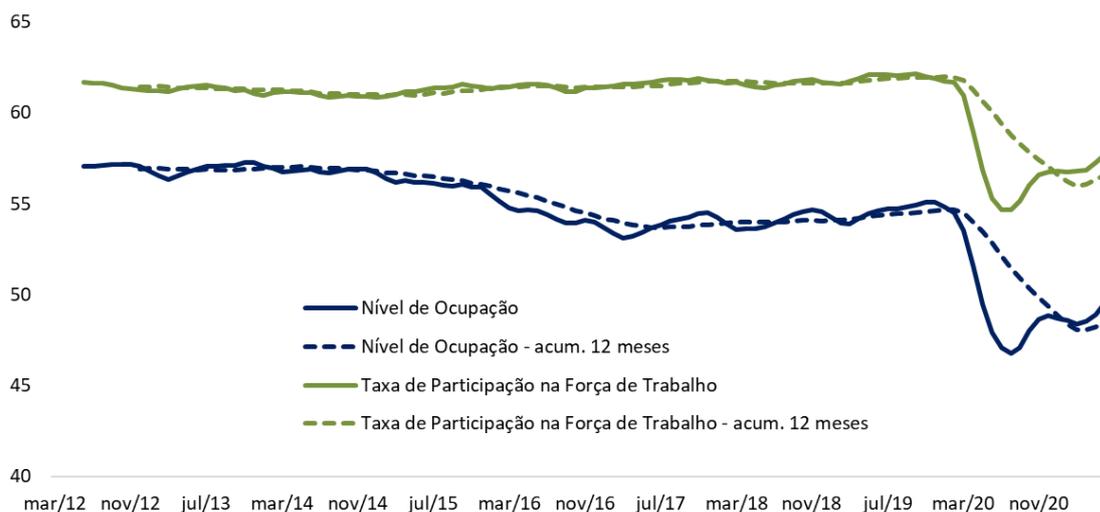
A melhora da atividade tem proporcionado aumento dos empregos formais, seja pela PNAD ou CAGED. Segundo essa pesquisa, há elevação de mais de 3 milhões de postos com carteira assinada nos últimos 12 meses.

Vale observar, em particular, a trajetória histórica de dois indicadores do mercado de trabalho: a taxa de participação – definida pela razão entre a população economicamente ativa e a população em idade ativa (PEA/PIA) – e o nível de ocupação – dado pela razão entre população ocupada e população em idade ativa (PO/PIA). O gráfico abaixo ilustra essas variáveis, medidas pela PNAD Contínua (IBGE). Mostra-se que a média histórica da taxa de participação da força de trabalho era de 61,4% antes da pandemia. Com a crise da Covid e a redução da força de trabalho, essa razão chegou abaixo de 55%. Atualmente, com o aumento do número de pessoas no mercado de trabalho, a razão é de 57,7%.

Padrão semelhante é encontrado no nível de ocupação, indicando forte redução dos trabalhadores, principalmente informais, no período da pandemia, e atualmente há tendência de recuperação – elevando-se 2,8 p.p. desde o menor valor em agosto de 2020. É razoável projetar que, com o avanço da vacinação em massa e flexibilização das restrições às atividades, essas duas séries avancem na direção do seu padrão histórico, ou seja, haja mais pessoas ocupadas e mais pessoas procurando emprego. Com o mercado de trabalho mais aquecido, a atividade econômica é beneficiada, o que está sendo levado em conta na projeção do PIB de 2022 pela SPE.



### Mercado de trabalho – Nível de ocupação e taxa de participação (%)



Fonte: IBGE

Dessa forma, com a continuidade da retomada econômica, principalmente do setor de serviços, espera-se manutenção da tendência positiva no mercado de trabalho e com a redução das exigências das regras de distanciamento social, o setor informal, que é mais flexível e foi mais afetado pela pandemia, provavelmente continuará apresentando taxas de recuperação mais aceleradas.

### 5. Consolidação fiscal

No ano de 2020, o déficit primário do setor público consolidado foi de 9,4% do PIB (R\$ 702,9 bilhões), um crescimento de 8,7 p.p. em relação ao ano de 2019, quando esse resultado foi de 0,8% do PIB (déficit de R\$ 61,8 bilhões), segundo dados do Banco Central do Brasil. No entanto, como o ano de 2020 foi marcado por uma das maiores crises econômicas dos últimos 100 anos, esse resultado é melhor qualificado utilizando-se o conceito de Resultado Fiscal Estrutural, que separa o componente estrutural da economia brasileira do componente cíclico e dos eventos não-recorrentes<sup>5</sup>.

As estimativas obtidas por esta secretaria indicam um Resultado Fiscal Estrutural do Setor Público Consolidado de -1,33% do PIB em 2020. Para se chegar a esse resultado, retira-se do resultado convencional abaixo da linha (-9,44% do PIB), o efeito dos eventos fiscais não recorrentes (-7,08% do PIB) e o efeito cíclico derivado do baixo nível de atividade econômica e das flutuações do preço internacional do petróleo (-1,03% do PIB). Ou seja, este resultado estrutural isola o esforço fiscal que tem sido feito para se conseguir alcançar a solvência de longo prazo do país. Incorpora dessa forma conceitos econômicos mais elaborados, como o nível do PIB potencial, o preço de petróleo no seu valor de equilíbrio de longo prazo e exclui as receitas e despesas não recorrentes. Desde 2016, o resultado fiscal estrutural do setor público consolidado tem estado na faixa de -1,3% a -1,2%, influenciado pelo hiato do produto brasileiro, que tem sido negativo desde 2014.

<sup>5</sup> “O Resultado Fiscal Estrutural deve ser compreendido como o resultado primário livre de influências transitórias, isto é, aquele que seria observado com o PIB no nível potencial<sup>3</sup>, preço do petróleo igual ao valor de equilíbrio de longo prazo, e sem receitas e despesas não recorrentes. Esse indicador fiscal procura medir o esforço discricionário e recorrente do setor público para alcançar a solvência de longo prazo do país”. (Nota SPE Resultado Fiscal Estrutural 2020) <https://www.gov.br/fazenda/pt-br/centrais-de-conteudos/publicacoes/transparencia-fiscal/boletim-resultado-fiscal-estrutural/rfe-2021-2020-boletim.pdf>

**Resultado fiscal estrutural do setor público consolidado (%PIB)**

Em relação às despesas, é possível perceber os esforços do governo na redução das principais empresas do orçamento público. Por exemplo, Pessoal e Encargos Sociais chegou a representar 4,8% do PIB; em 2009, 4,6%, mas hoje está em torno de 4,2% do PIB e as projeções feitas pela Secretaria de Tesouro Nacional e Secretaria do Orçamento Federal indicam que poderá atingir menos de 3,8% do PIB em 2022.

Conforme a Nota Informativa<sup>6</sup> desta SPE, dados do Painel Estatístico de Pessoal (PEP), desenvolvido pela Secretaria de Gestão de Pessoas do Ministério do Planejamento, Desenvolvimento e Gestão (SGP/MP) e lançado em junho de 2017, mostram que a máquina pública federal brasileira entrou em uma trajetória de enxugamento do quadro de servidores a partir de 2017. Atualmente o país apresenta a menor taxa de reposição da série histórica: na média dos últimos 3 anos, pouco mais de 11 mil novos servidores foram contratados. Esses números são um reflexo da postura do Governo Federal em relação ao serviço público, buscando o equilíbrio das contas públicas e a melhora na eficiência na prestação de serviços. Observa-se, nos dados, que o quadro de servidores de maio de 2021 é inferior ao *quantum* de 2011. Em dez anos passa-se de 585,1 mil para 584,9 mil servidores. Ao analisar todo o período, constata-se que o número de servidores públicos federais apresenta uma tendência de crescimento desde o início da série histórica, 2008, até o ano de 2017 (um crescimento de aproximadamente 16,3%). A partir de 2017 inicia-se uma trajetória cadente.

O quadro de servidores da máquina pública federal reduziu-se em 7,8% no período 2017-2021; sendo a maior redução de 3,6%, em 2019. Essa redução do quantitativo de funcionários também é refletida na despesa. Em resumo, o enxugamento do quadro de servidores públicos federais resultou em uma queda, aproximadamente, de R\$ 20 bilhões nas despesas com pessoal nos últimos 5 anos. Com isso, o montante de despesa em 2020 (R\$ 199,8 bilhões) se encontra aproximadamente igual ao valor de 2014 (R\$ 198,3 bilhões), em valores correntes. Convém destacar, também, que 2021 é o segundo ano sem reajuste de salários do funcionalismo público federal.

<sup>6</sup> “Enxugamento do quadro do funcionalismo público federal: um aceno para uma economia mais produtiva e dinâmica”. Publicada em 22 de julho de 2021.

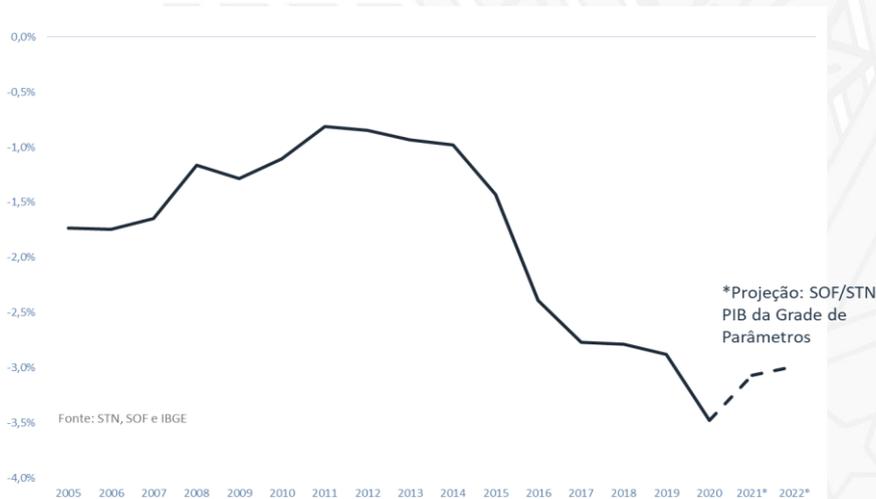


### Despesa de Pessoal e Encargos (% do PIB)



Os benefícios previdenciários também são outro elemento relevante nas despesas públicas, uma vez que este é o maior gasto do governo central. A Reforma da Previdência instituída pela Emenda Constitucional nº 103 de novembro de 2019 foi determinante para o equilíbrio futuro das contas públicas. Desde 2012, houve uma piora no déficit previdenciário, mas a reforma aprovada já tem conseguido gerar efeitos positivos e, para 2022, as estimativas feitas pela Secretaria de Tesouro Nacional e Secretaria do Orçamento Federal apontam um déficit previdenciário de 3% do PIB.

### Resultado da Previdência (% do PIB)

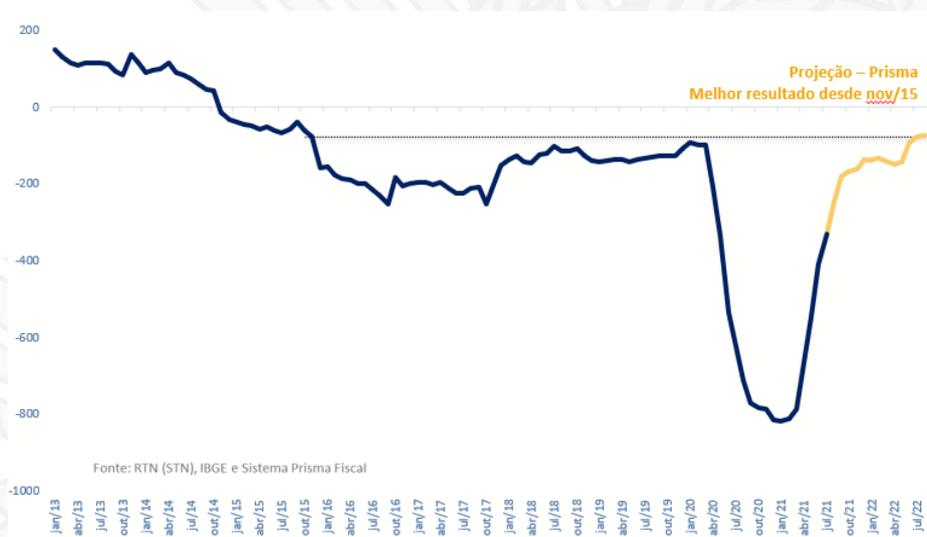


Desta forma, segundo projeções oficiais, as Despesas Primárias do Governo Central como proporção do PIB estarão em níveis usuais apesar da forte pressão que a crise sanitária causou nas contas públicas e espera-se que, em 2022, as contas públicas sejam entregues com Despesas (%PIB) menores do que no final da gestão anterior. Pode-se afirmar que, do lado da despesa, com exceção das excepcionalidades geradas pela crise do coronavírus, a gestão das contas públicas tem se revelado absolutamente prudente e consoante com a responsabilidade fiscal encampada pelo atual governo.



Como consequência das ações descritas, o resultado primário do governo central acumulado em 12 meses até julho/2021 foi deficitário em R\$ 328,8 bilhões, a preços de julho/2021, uma melhora expressiva em relação ao ápice da pandemia no ano passado. Para os próximos meses, as previsões do Prisma Fiscal realizado por esta secretaria indicam que em maio do próximo ano o déficit primário acumulado em 12 meses do governo central a preços de agosto/2021 já será inferior a R\$ 200 bilhões, retornando à trajetória anterior à pandemia. O resultado projetado pelo mercado indica que o resultado primário será o menor déficit desde 2015.

### Resultado Primário do Governo Central (deflacionado, acum. 12 meses e R\$ bi)



Outro impacto positivo das reformas se dá nas despesas com juros nominais, que também têm se reduzido nos últimos anos, diante dos patamares mínimos históricos da Selic. Para 2021, mesmo diante de um aumento na taxa básica de juros, ainda assim espera-se uma redução nas despesas com juros nominais em 2021.

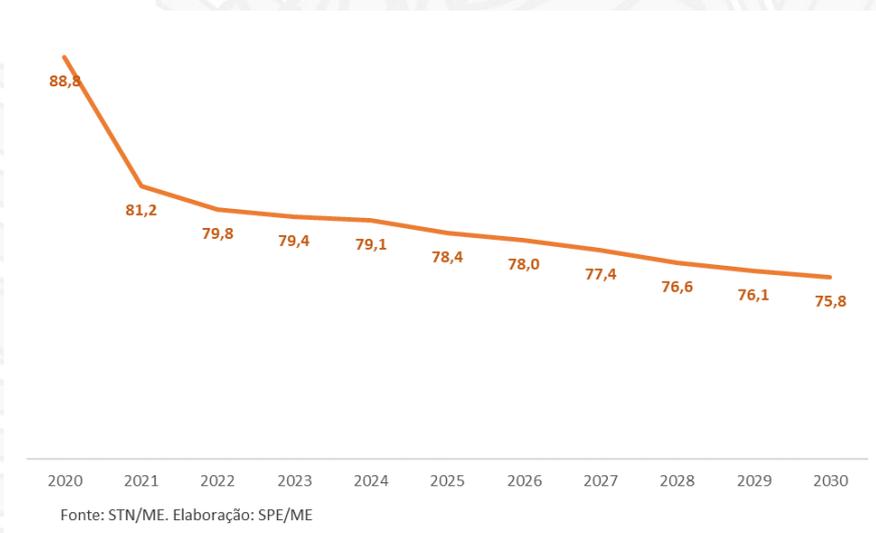


## Despesa com Juros Nominais do Governo Central (% PIB)



Deve-se salientar também que todas as ações implementadas pelo Governo Federal para a redução de despesas não desconsideraram a criação de um escudo de proteção para a população brasileira em meio a uma das maiores crises sanitárias. No entanto, o aumento de gasto temporário para reduzir os efeitos nefastos da pandemia foi acompanhado por medidas que garantiram o equilíbrio fiscal no médio prazo e mantiveram a convergência da razão dívida/PIB. A história brasileira mostra que o descontrole fiscal reduz o poder de compra das famílias, encarece o investimento e eleva o desemprego, prejudicando principalmente as famílias mais pobres. As projeções coletadas pelo Prisma Fiscal da SPE e realizadas pela STN indicam redução do nível da DBGG quando comparadas ao início deste ano. Atualmente os analistas de mercado esperam razão dívida/PIB praticamente 10 p.p. menor do que previam no começo do ano para 2021, 2022 e 2023. Para lograr convergência da razão dívida/PIB a patamares sustentáveis no longo prazo, é necessário aprofundar o processo de consolidação fiscal.

## Dívida Bruta do Governo Geral – cenário com o Focus (% PIB)



Em suma, o Resultado Fiscal Estrutural do Setor Público Consolidado e o Resultado Primário do Governo Central reafirmam o comprometimento do governo com a consolidação fiscal, no que se refere à solvência de longo prazo das contas públicas brasileiras. A pandemia do coronavírus foi um choque de magnitude expressiva, que alterou as contas públicas num ponto específico do tempo, restrito ao ano de 2020. No entanto, o compromisso do governo brasileiro com a responsabilidade fiscal é reafirmado a cada dia, através de ações que primam pelo



equilíbrio das contas públicas e eficiência dos gastos. As três principais rubricas da despesa federal – benefícios previdenciários, pessoal e encargos sociais e despesas com juros nominais – estão sendo endereçadas e contribuem para o processo de consolidação fiscal.

A manutenção do Teto de Gastos, a Reforma da Previdência, a Emenda Constitucional nº 109 (“PEC Emergencial”), as Leis Complementares nº 173 (amparo aos entes subnacionais), 176 (resolução do passivo da Lei Kandir), 178 (aperfeiçoamento da Lei de Responsabilidade Fiscal), 179 (autonomia formal do Banco Central), as privatizações e as concessões lançam as bases para o crescimento sustentável do PIB no longo prazo, na medida em que reduzem a taxa de juros estrutural da economia e a inflação, além de proporcionarem melhor ambiente de negócios, garantindo sólidos fundamentos macroeconômicos ao País.

## 6. Reformas microeconômicas pró-mercado

As medidas implementadas nos últimos dois anos e meio pelo Governo Federal em parceria com o Congresso Nacional se apoiam em dois pilares básicos: consolidação fiscal e reformas pro-mercado para aumento da produtividade. As medidas relacionadas à consolidação fiscal buscam o aperfeiçoamento do arcabouço fiscal, e, como consequência, geram um ambiente macroeconômico favorável a redução do prêmio de risco-país, queda nas taxas de juros de longo prazo e incremento do investimento privado. Por sua vez, as medidas pro-mercado visam sempre a uma melhor alocação de recursos e ao aumento da produtividade da economia.

Algumas das medidas aprovadas neste ano estão listadas abaixo:

- **Autonomia do Banco Central:** maior liberdade para esta instituição executar a política monetária, garantindo, desta forma, o aumento da sua credibilidade;
- **PEC Emergencial:** medidas permanentes e emergências de controle do crescimento das despesas obrigatórias e reequilíbrio fiscal da União;
- **FI Agro:** Possibilita as empresas e famílias investirem no agronegócio, melhorando a alocação de capital. Há maior diversificação do investimento, podendo ser alocado em títulos, empresas e em terras. Dessa forma, facilitando a aplicação em imóveis rurais.
- **Nova Lei de Licitações:** atualização das normas regulamentadoras das licitações e contratos na Administração Pública, com o objetivo de agilizar o processo de compra ou contratação de serviços e fornecer mais transparência para a sociedade;
- **Depósitos voluntários:** autorização para que o Banco Central possa receber depósitos voluntários das instituições financeiras mediante remuneração, o que permite o controle da liquidez bancária, sem a elevação da dívida pública;
- **Privatização da Eletrobras:** permissão para a venda de ações da estatal, fazendo com que o governo reduza sua participação de 60% para 45%, o que irá recuperar a capacidade de investimentos da empresa em geração e transmissão de energia;
- **MP ‘Doing Business’:** iniciativas para reduzir a burocracia e modernizar o ambiente de negócios no País, simplificando processos como a abertura de empresas, o comércio exterior de bens e serviços, a execução de dívidas e a proteção a acionistas minoritários;
- **Marco Legal das Startups:** marco fundamental para alavancar o ecossistema de *startups* no Brasil, com a criação de novas empresas inovadoras e o aumento da oferta de capital para investimentos, além de facilitar a contratação de *startups* pela Administração Pública.

Outras reformas microeconômicas que no mercado de capitais e no crédito do SFN, destacam-se Open Banking, Sandbox Regulatório, Cadastro Positivo, IPCA como indexador de crédito imobiliário, registro de recebíveis de cartão, duplicatas escriturais, recebíveis de arranjo de pagamento por cartão, entre outras. Também, foram tomadas medidas emergenciais de crédito pelo CMN, entre as quais mencionam-se a linha de crédito com recursos dos Fundos Constitucionais de Financiamento, reestruturação de crédito, LTEL-



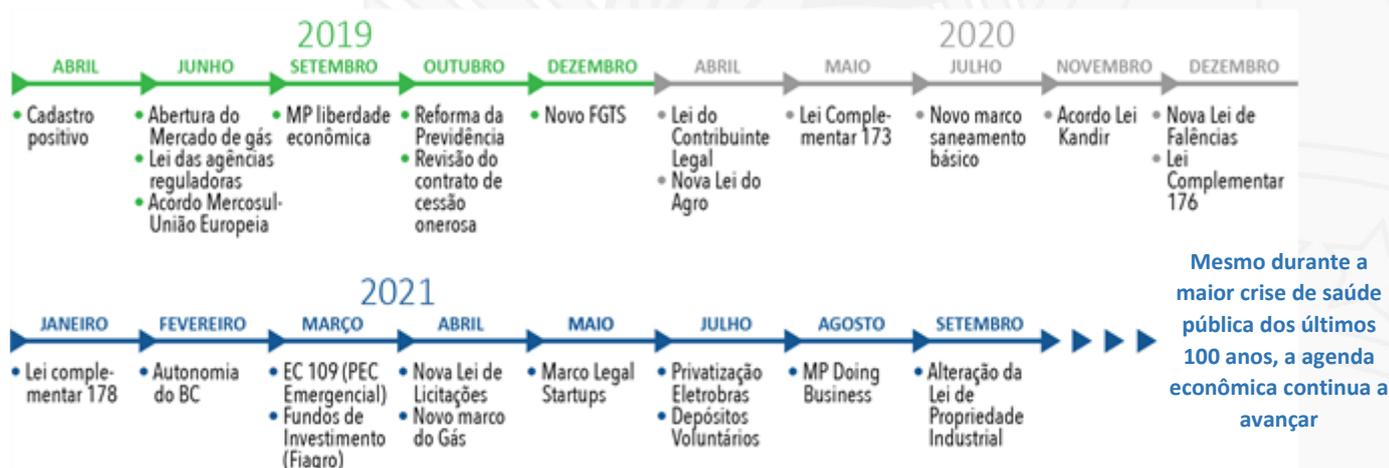
Debêntures, redução do adicional de conservação do capital principal dos bancos, entre outras. Ressalta-se o papel fundamental que a redução de direcionamento de crédito desempenha para fomentar a retomada do investimento. Nota-se grande expansão do mercado de capitais, que está relacionada à capitalização das empresas para investimento. Essa capitalização se dá pela abertura do capital das empresas com lançamento de ações na Bolsa de Valores, assim como pelo financiamento privado por meio de debêntures e outros títulos e por meio dos fundos especializados. As debêntures de investimento têm registrado aumento na medida em que tem ocorrido o destravamento do marco regulatório de setores como saneamento, gás e logística<sup>7</sup>.

A aprovação do edital do leilão do 5G pelo TCU (Tribunal de Contas da União) é outro marco relevante para o setor de telecomunicações. A expectativa é de que o leilão dos 16 lotes ocorra em outubro, com prazo de exploração das faixas por 20 anos. Essa nova tecnologia é mais veloz, tem um tempo de resposta mais ágil entre os dispositivos e permite uma conexão mais estável. Estimativas do setor apontam que os investimentos necessários à implementação do 5G poderão atingir R\$ 35 bilhões até 2022 e impactarão positivamente as projeções de crescimento do PIB.

Em março/2021, o governo federal reduziu o Imposto de Importação de cerca de 1.500 códigos tarifários, considerados bens de capital ou bens de informática e telecomunicações, com impacto relevante na produtividade de toda a economia brasileira.

Na área de agronegócio, também foram tomadas medidas importantes de flexibilização do crédito rural, tais como redução das exigibilidades, redução do subsídio direto ao crédito rural, redução do risco fiscal do Tesouro em função da política agropecuária e monetização de ativos ambientais. Destaque para o FI-AGRO, que melhora a qualidade de garantias no agronegócio, gerando impactos positivos no médio prazo para o setor.

### Medidas legislativas aprovadas



<sup>7</sup> Para análise mais detalhada sobre reformas microeconômicas e o investimento, vide a Nota Informativa da SPE “Revolução nos fundamentos do investimento: análise de reformas microeconômicas”, de 27 de julho de 2021.



Ademais, estão em discussão no Congresso Nacional outros projetos de suma relevância, como a Reforma Tributária, a Modernização do setor elétrico, a Reforma Administrativa, a Privatização dos Correios, a PEC dos precatórios e o Teto Remuneratório. Todas essas medidas em conjunto somadas aquelas já vigentes contribuirão ainda mais para a modernização do Estado no sentido da correção de ineficiências da economia brasileira e do realinhamento dos incentivos econômicos, contribuindo para a maior eficiência e aumento da produtividade.

## Medidas Legislativas em tramitação

Projetos em tramitação na Câmara	Projetos em tramitação no Senado
Reforma Tributária – PL 3887/2020	BR do Mar (Cabotagem) – PL 4199/2020
Modernização do Setor Elétrico - PLS 232/2016	Licença Ambiental - PL 3729/2004
Reforma Administrativa – PEC 32/2020	Mudança do regime de partilha para concessão - PL 3178/2019
Concessões e parcerias público-privadas - PL 7063/2017	Privatização Correios – PL 591/2021
PEC precatórios – PEC 23/2021	Teto Remuneratório – PLS 449/16 – PL 6726/16
	Debêntures de Infraestrutura - PL 2.646/2020
	Novo Programa Emergencial de Manutenção do Emprego e da Renda (MPV 1045/2021)
	Autorização Ferrovias – PLS 261/2018
	Reforma Tributária – PL 2337/2021
	PL Cambial – PL 5387/2019

## 7. Conclusão

A projeção da SPE para o crescimento do PIB foi mantida, no último Boletim Macroeconômico, em 5,3% para 2021 e em 2,5% para 2022. Essas projeções fundamentaram-se em algumas considerações a respeito da recuperação econômica da crise de Covid, tais como: bom carregamento estatístico, crescimento do investimento privado, consolidação fiscal feita pelo governo, taxa de poupança elevada, reformas pró-mercado e retomada do setor de serviços e do mercado de trabalho informal.

Em relação ao carregamento e crescimento na margem, deve-se observar que, caso o cenário da SPE de crescimento do PIB se confirme, o aumento de 5,3% deste ano proporcionará um carregamento aproximado de 1,2% para 2022. Considerando um crescimento trimestral médio de 0,5%, o PIB aumentará em 2,4%. Para estimativas do crescimento do PIB abaixo de 1% em 2022, considerando o cenário da SPE, a variação média na margem dos trimestres do próximo ano deve ser de -0,1%, ou seja, espera-se uma queda significativa do PIB em algum trimestre ou uma nova recessão no próximo ano. Usando o cenário do Focus como base, para um valor inferior a 1% de crescimento em 2022, a variação trimestral média será de 0,1%. Em um cenário mais pessimista, com crescimento inferior a 0,5%, deve-se esperar que a variação trimestral média no próximo ano deverá de -0,1% e -0,3% para o cenário do Focus e o da SPE, respectivamente.

Sustenta-se que a qualidade de crescimento atualmente é mais elevada do que em recuperações passadas, apresentando menor direcionamento estatal de recursos e aumento da participação do crédito livre nos financiamentos. As reformas voltadas para o aumento da produtividade visam desenhar marcos regulatórios de modo a aumentar segurança jurídica, indispensável para novos investimentos.

Ao mesmo tempo, existem riscos neste ano, entre os quais mencionam-se o risco hídrico e o risco do recrudescimento da pandemia. No longo prazo, é fundamental compreender e endereçar os choques negativos advindos da pandemia sobre a formação de capital humano. Ou seja, é importante estudar e propor medidas que



corrijam os efeitos negativos desta crise sobre a saúde pública, a pobreza, a falência de empresas e o elevado endividamento das famílias, das empresas e do governo. Por isso é fundamental uma robusta agenda de reformas sobre o mercado de crédito, capitais e de garantias, aliada a uma ampla modernização do mercado de trabalho. Melhorar a eficiência na alocação de capital e trabalho tem forte potencial para dinamizar o crescimento de longo prazo, o que gera expansão do emprego e da renda. Aprimorar os marcos legais, ampliar abertura comercial, reduzir a má alocação de recursos, privatizar empresas e criar condições para a adoção de novas tecnologias são importantes medidas que têm grande impacto sobre a produtividade e crescimento da economia.

Grandes reformas macroeconômicas – administrativa, previdenciária, tributária – são de suma necessidade para a economia. Em 2019 aprovamos a maior reforma estrutural da história da previdência social. Em 2020 e 2021 avançamos com a discussão e proposição de textos legais para as reformas administrativa e tributária. Além das grandes reformas macroeconômicas, e tão importantes quanto elas, avançamos também na agenda de reformas microeconômicas. Estas geralmente chamam menos atenção dos analistas de mercado, mas afetam os fundamentos microeconômicos das decisões dos agentes, que, quando analisadas no agregado, geram impactos relevantes para toda a economia no longo prazo. Dentre esses impactos, mencionam-se aumento da produtividade da economia, melhora do ambiente de negócios, maior liberdade econômica dos agentes privados, alocação mais eficiente de recursos, criação de mais empregos e aumento de renda e bem estar da população brasileira.

O Resultado Fiscal Estrutural do Setor Público Consolidado e o Resultado Primário do Governo Central reafirmam o comprometimento do governo com a consolidação fiscal, no que se refere à solvência de longo prazo das contas públicas brasileiras. A pandemia do coronavírus foi um choque de magnitude expressiva, que alterou as contas públicas num ponto específico do tempo, restrito ao ano de 2020. No entanto, o compromisso do governo brasileiro com a responsabilidade fiscal é reafirmado a cada dia, através de ações que primam pelo equilíbrio das contas públicas e eficiência dos gastos. As três principais rubricas da despesa federal – benefícios previdenciários, pessoal e encargos sociais e despesas com juros nominais – estão sendo endereçadas pelas reformas e contribuem para o processo de consolidação fiscal.

A manutenção do Teto de Gastos, a Reforma da Previdência, a Emenda Constitucional nº 109 (“PEC Emergencial”), as Leis Complementares nº 173 (amparo aos entes subnacionais), 176 (resolução do passivo da Lei Kandir), 178 (aperfeiçoamento da Lei de Responsabilidade Fiscal), 179 (autonomia formal do Banco Central), as privatizações e as concessões, em conjunto com os demais marcos legais aprovados desde 2019, lançam as bases para o crescimento sustentável do PIB no longo prazo, na medida em que reduzem a taxa de juros estrutural da economia e a inflação, além de proporcionarem melhor ambiente de negócios, garantindo sólidos fundamentos macro e microeconômicos ao País.

## Referências

Banco Central Europeu (BCE). Progress with structural reforms across the euro area and their possible impacts. ECB Economics Bulletin, 2015, Issue 2, pg. 59-71.

Fundo Monetário Internacional (FMI). Fostering Growth in Europe Now, 2012, Staff Discussion Note, European Department.

Oliveira, G.; Turolla, F. Política econômica do segundo governo FHC: mudança em condições adversas. USP – Tempo Social, novembro/2003.

Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE). Economic Policy Reforms: Going for Growth, 2012, OECD Publishing, <https://doi.org/10.1787/growth-2012-en>

Veloso, F.A; Villela, A.; Giambiagi, F. Determinantes do “Milagre” Econômico Brasileiro (1968-1973): Uma Análise Empírica. *Revista Brasileira de Economia*, 2008, v. 62 n. 2

