

Potenciais Políticas Econômicas Que Poderiam Dirimir Efeitos Que Impediriam A Recuperação Na Economia Brasileira No Período Pós-Crise

Alex Cerqueira Pinto²²
Rachel de Sá²³

CONTEXTUALIZAÇÃO

Este ensaio tem como objetivo descrever e analisar a situação econômica do Brasil no contexto da eclosão do vírus covid-19, de modo a identificar potenciais políticas econômicas que poderiam ser adotadas como resposta à crise, bem como para dirimir efeitos que poderiam impedir a recuperação na economia brasileira no período pós-criese.

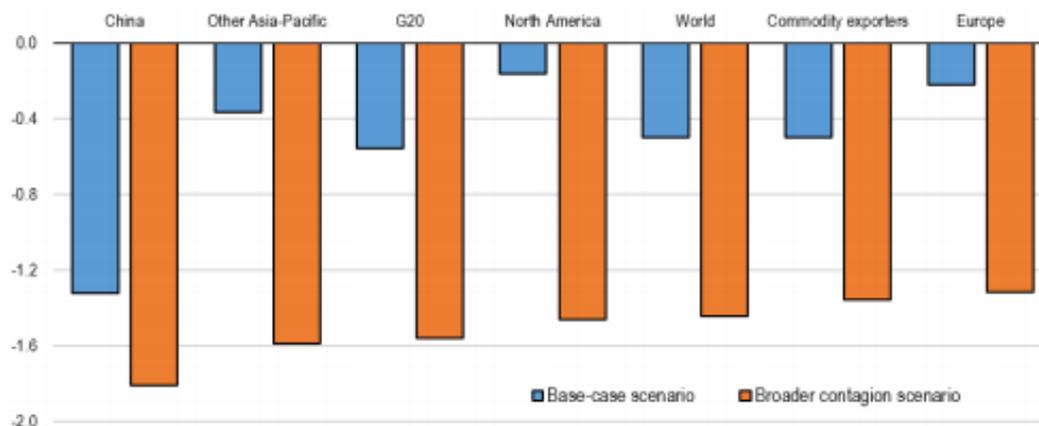
PANORAMA GERAL

Após um final de 2019 em tom de otimismo em economias e mercados ao redor do mundo como a assinatura do acordo comercial entre China e EUA, melhoras nas expectativas de crescimento em países desenvolvidos e emergentes, incluindo Brasil, o ano de 2020 foi surpreendido pela eclosão de uma nova variação do vírus Covid na região da China, o Covid-19 (popularizado como coronavírus).

Os primeiros meses do ano, entretanto, foram cruciais para a compreensão de que, ao contrário do que se imaginava no início, o maior impacto do coronavírus na economia global não viria de sua letalidade endêmica na China. Não seria produto do consequente impacto no país asiático, com efeitos relevantes no restante do mundo por meio especialmente de uma crise de oferta – ocasionada pela desaceleração da economia chinesa, e a redução da produção no principal motor da economia global deste século. E sim, que o maior efeito do coronavírus seria sua capacidade de disseminação, cuja prova foi a declaração de pandemia pela Organização Mundial da Saúde poucos meses após o início da epidemia na China.

²² Possui graduação em Economia pela Unicamp, com MBA em Gestão de Negócios pela USP e especialização em Finanças Empresariais, Business Intelligence e Estatística Aplicada. Atualmente é mestrando em Economia pelo IDP e assessor da Direção Geral do Banco do Brasil.

²³ Possui graduação em Relações Internacionais pela PUC-SP e mestrado em Economia Política pela London School of Economics (LSE). Atualmente é Economista na XP Investimentos e mestranda em Economia pelo IDP.

Gráfico 1: Projeção crescimento PIB 2020
Cenário base X Cenário contágio ampliado

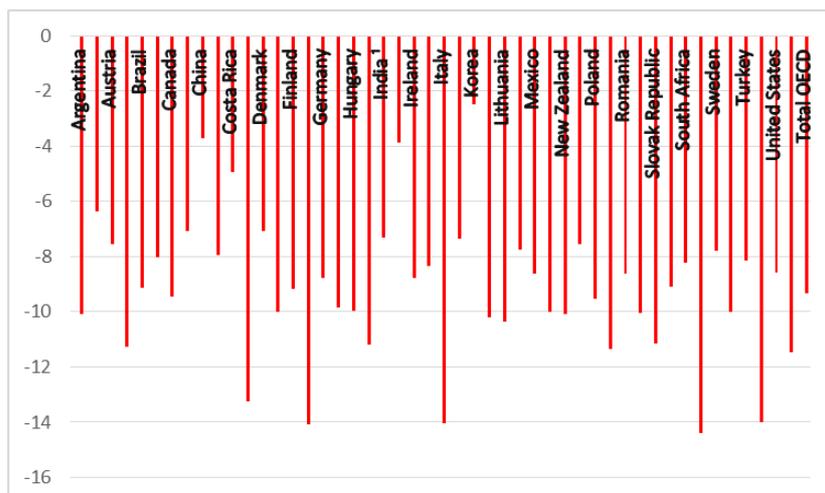
Fonte: OCDE, abril 2020

Deste modo, a crise que se iniciou com características majoritariamente de uma crise de oferta, acabou se revelando uma crise de oferta e de demanda simultaneamente. A mudança se deu conforme ficou evidente que a implementação de medidas de isolamento social seria melhor maneira para evitar um colapso nos sistemas de saúde nacionais ao redor do mundo. Acrescenta-se ao fato, todo aspecto de incerteza gerado, dadas as particularidades da doença, como um ciclo do vírus, que requer período prolongado de doentes sob observação.

O mundo, então, entrou em uma fase sem precedentes em que as hoje famosas quarentenas tornaram-se o “novo normal”, causando um impacto até então inimaginável na economia global. Negócios de diferentes escalas e setores foram fechados, ruas ficaram desertas, taxas de inflação atingiram baixíssimo território (chegando ao contexto deflacionário até em países com passado de inflação alta, como o Brasil), e cadeias globais de valor foram duramente atingidas, assim como o fluxo de pessoas ao redor do globo.

Diante desse cenário, presenciamos um verdadeiro colapso das projeções para o crescimento global, com variações no PIB esperadas entre -2% até -14% para 2020. De países desenvolvidos sofrendo com a redução de exportação de produtos e serviços sofisticados e demanda doméstica reprimida, à emergentes impactados pelo colapso do petróleo e a queda generalizada do preço de commodities – o mundo todo enfrenta uma crise sem precedentes.

Gráfico 2: Projeção PIB global 2020 (%)

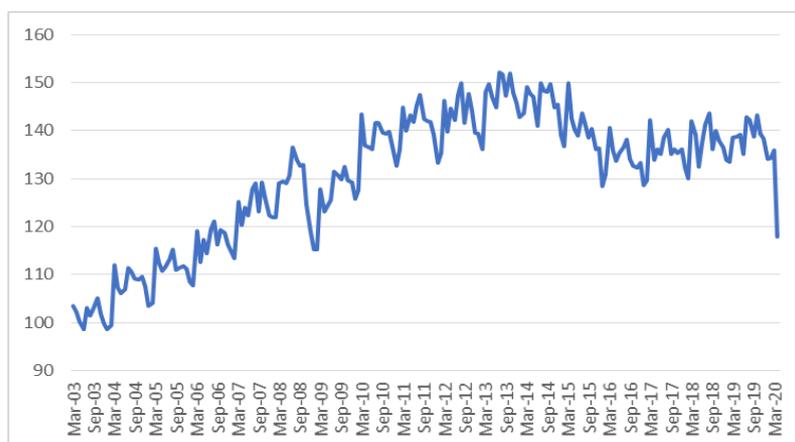


Fonte: OCDE, junho 2020

O Brasil não é diferente. Como era de se esperar, os meses que seguiram o início do ano foram marcados pela queda do consumo das famílias, do investimento, do emprego e, impactando tudo isso, da confiança. A deterioração econômica pode ser observada tanto na queda de 1,5% do PIB no primeiro trimestre, quanto na forte queda do índice de atividade econômica do Banco Central (IBC-Br), que já sinaliza queda mais abrupta no segundo trimestre. Diante desse cenário, as expectativas para o crescimento do PIB do país despencaram, atingindo o patamar de mais de 6% de queda no produto para este ano, e gradual recuperação no ano que vem.

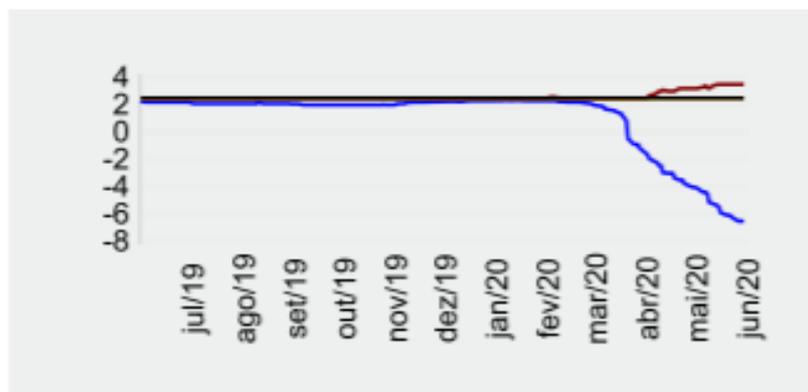
Já no âmbito da inflação, a redução da demanda levou a uma forte pressão baixista nos preços, refletindo na queda das expectativas para inflação tanto para 2020 quanto para 2021. Tal dinâmica pode ser observada nos números apresentados no relatório Focus do Banco Central, que traz projeções do mercado para as principais variáveis macroeconômicas do país e ao longo dos últimos meses foi caracterizado pela brusca alteração de expectativas.

Gráfico 3: Índice de Atividade Econômica (IBC-Br)



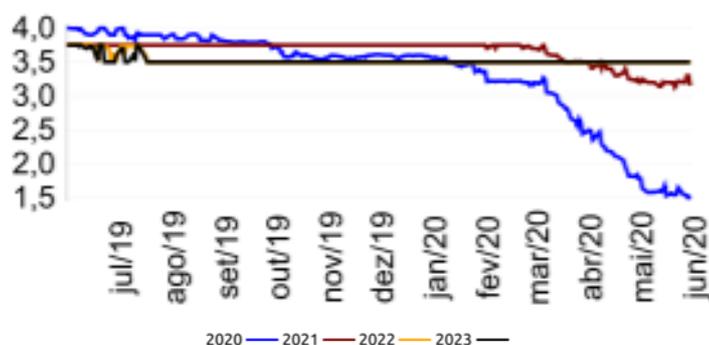
Fonte: IBGE

Gráfico 4: Evolução projeções crescimento PIB Brasil



Fonte: Boletim Focus, Banco Central do Brasil, 08 junho 2020

Gráfico 5: Evolução projeções IPCA



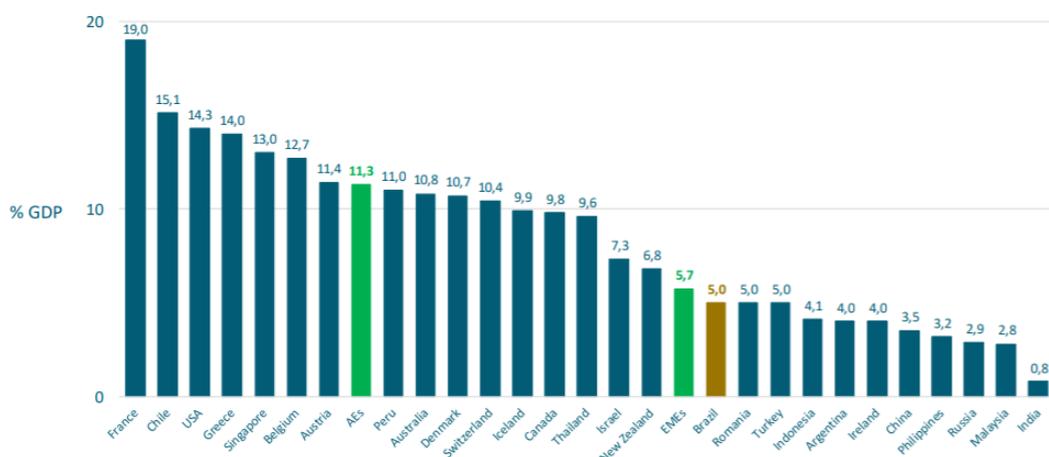
Fonte: Boletim Focus, Banco Central do Brasil, 08 junho 2020

A RESPOSTA À CRISE

Uma característica particular da crise atual foi a resposta de governos ao redor do mundo. Diante da rápida percepção de que “não haveria culpados” para a forte desaceleração econômica vindoura (fruto de uma pandemia inesperada), discussões de cunho de risco moral frequentemente observadas em crises do passado, especialmente a de 2008, deram lugar à quase imediata implementação de políticas contra cíclicas em escala global.

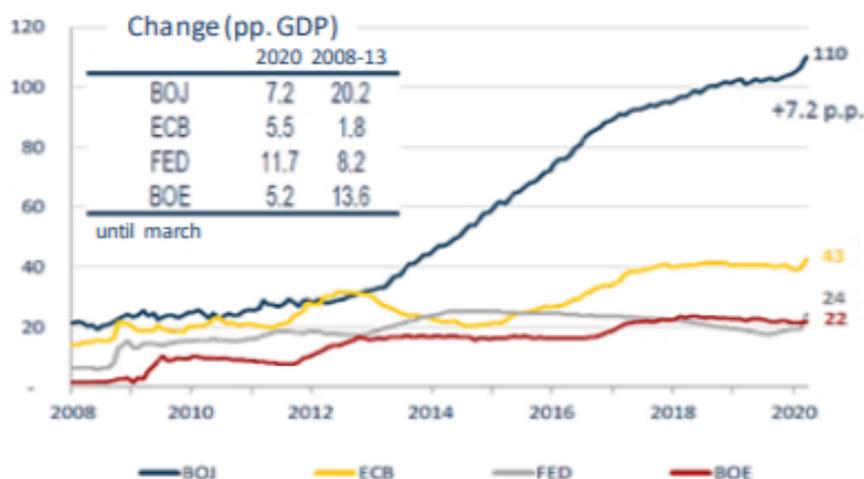
Tanto do lado de política fiscal quanto monetária, governos passaram a implementar programas que incluem desde o repasse direto (como cheques nos EUA), à complementação de salários, e isenção de tarifas públicas para famílias, passando pela redução de taxas de juros, introdução ou fortalecimento de políticas de compras de ativos por meio de Bancos Centrais (políticas de afrouxamento monetário, ou Quantitative Easing), e medidas de apoio à pequenas e médias empresas. O resultado pode ser observado nos gráficos abaixo.

Gráfico 6: Gastos Fiscais para combater o Coronavírus (% PIB)



Fonte: Banco Central do Brasil, maio 2020

Gráfico 7: Balanços de Bancos Centrais (% PIB)



Fonte: Banco Central do Brasil, maio 2020

BRASIL

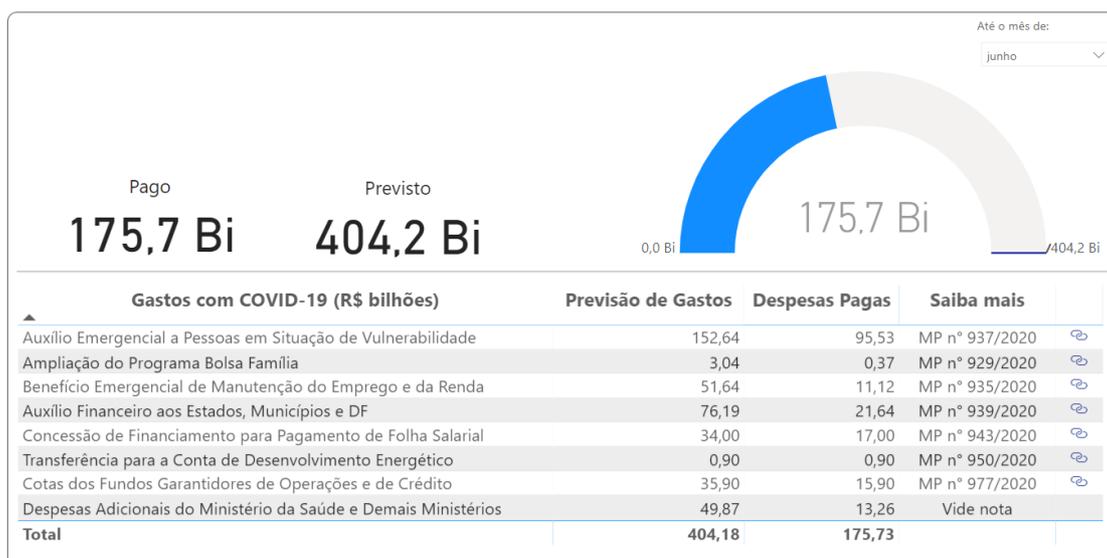
No Brasil, onde medidas de isolamento social definidas à nível estadual e municipal foram postas em prática rapidamente (nas principais cidades em meados de março), a resposta do governo federal veio também tanto em forma de políticas cunho fiscal quanto monetária – em linha com a experiência internacional e recomendações de instituições como Banco Mundial e OCDE.

No âmbito fiscal, as principais medidas implementadas incluem: o auxílio emergencial a pessoas em situação de vulnerabilidade (popularmente conhecido como Coronavoucher); o benefício emergencial de manutenção de emprego em de renda,

visando trabalhadores formais com jornada e salários reduzidos; e o auxílio financeiro aos Estados e municípios, dado a substancial queda esperada na arrecadação.

Além disso, linhas de crédito financiadas pelo Tesouro Nacional foram implementadas por meio do BNDES, afim de garantir a manutenção de empregos e a sobrevivência de pequenas e médias empresas, como a concessão de financiamento para pagamento da folha salarial. Tais medidas podem ser consideradas tanto de cunho fiscal, dado o desembolso do Tesouro, quanto monetárias, dado a natureza de linhas de crédito.

Figura 1: Monitoramento de gastos da União com combate ao Covid-19



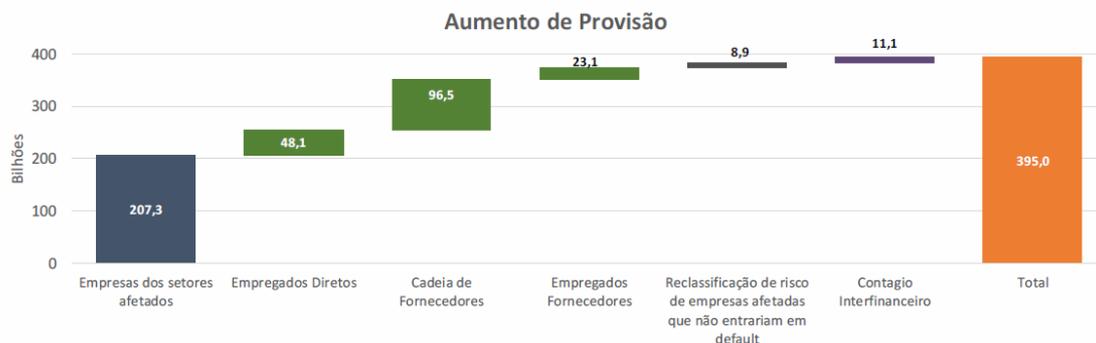
Fonte: Tesouro Transparente, 20 junho 2020

Já em termos de política monetária, o Banco central tem atuado em duas principais frentes no combate aos efeitos da crise atual: provendo liquidez ao sistema por meio de linhas de crédito e adaptando exigências regulatórias em termos de adequação de capital exigido de bancos.

No que se refere a liquidez, as ações da autoridade monetária já atingiram o patamar de R\$ 1,22 trilhões, equivalente a 16,7% do PIB. As medidas incluem a liberação de depósitos compulsórios, a flexibilização de operações de empréstimo com lastro em Letras Financeiras garantidas (LCA), compromissadas com títulos soberanos e empréstimos com lastros em debêntures, além de novas regras de Depósito a prazo com garantia especial – DPGE.

O Banco Central também vem atuando no lado da liberação de capital dos bancos como exigência para crescimento da carteira de crédito, visando os desafios esperados no setor bancário. Conforme descrito no Relatório de Estabilidade Financeira de abril 2020, o Banco Central estima um aumento expressivo de R\$ 187,7 bilhões em provisões e perdas das instituições financeiras. Este aumento exigiria R\$ 70,0 bi de capital regulamentar aos bancos, equivalente a 7,2% do total do Patrimônio de Referência do Sistema Financeiro Nacional.

Figura 2: Projeção da evolução das provisões SFN



Fonte: Banco Central do Brasil, Relatório de Estabilidade Financeira - Abril/2020

Nesse contexto, a autoridade monetária zerou a necessidade de adicional de contracíclico de capital principal – ACCP, além de propor eliminar as distorções tributárias no mercado de câmbio, via investimentos dos bancos no exterior (o chamado overhedge).

Tais medidas, bem como a comparação com as medidas adotadas na crise de 2008, são sintetizadas abaixo:

Figura 3: Principais medidas monetárias aplicadas pelo CMN em 2020²⁴ e sua comparação com a crise de 2008

| Medida | Montante envolvido | |
|--|----------------------|-------------------|
| | 2020 | 2008 |
| Liberação de liquidez | | |
| Compulsório + Liquidez de curto-prazo (LCR) | R\$ 135 bi | – |
| Liberação adicional de compulsório | R\$ 70 bi | R\$ 82 bi |
| Flexibilização da LCA | R\$ 2,2 bi | – |
| Empréstimo com lastro em LF garantidas | R\$ 670 bi | – |
| Compromissadas com títulos soberanos brasileiros | R\$ 50 bi | R\$ 25 bi |
| Nova DPGE | R\$ 200 bi | R\$ 10 bi |
| Empréstimo com lastro em debêntures | R\$ 91 bi | – |
| Total | R\$ 1218,2 bi | R\$ 117 bi |
| % do PIB | 16,7% | 3,5% |
| Liberação de Capital * | | |
| Overhedge | R\$ 520 bi | – |
| Redução do ACCP | R\$ 637 bi | – |
| Total | R\$ 1157 bi | – |
| % do PIB | 16,4% | 0,0% |
| Dispensa de provisionamento por repactuação | ** R\$ 3200 bi | – |
| Outras medidas | | |
| Linha de swap de dólar com o Fed | US\$ 60 bi | US\$ 30 bi |
| % do PIB | 4,1% | 2,4% |
| Criação de linha de crédito especial para PMEs | R\$ 40 bi | – |
| % do PIB | 0,5% | – |

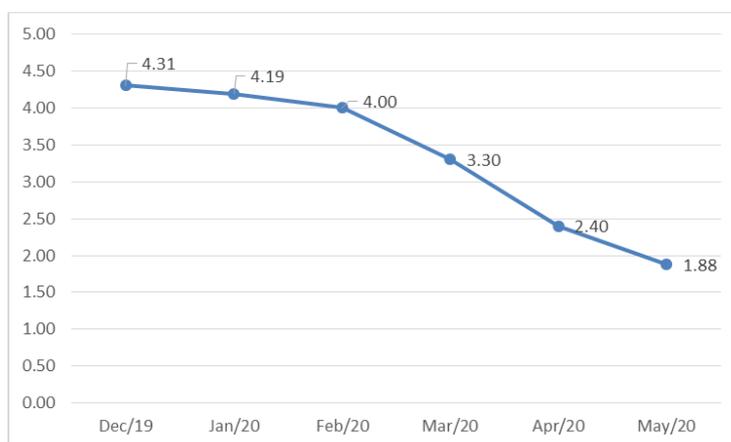
Fonte: BACEN - Relatório de Estabilidade Financeira

Outra importante frente de atuação do Banco Central foi no tocante à taxa básica de juros da economia, a taxa Selic. Observando o cenário de redução tanto na inflação corrente quanto nas expectativas para inflação futura, levadas pela forte pressão baixista oriunda da desaceleração econômica, o Comitê de Política Monetária do Bacen (Copom) implementou três cortes na taxa básica de juros desde o início da pandemia, atingindo o patamar histórico de 2,25% ao ano na reunião do dia 17/06/2020.

²⁴ Medidas adotadas até o mês de 04/2020 pelo Conselho Monetário Nacional.

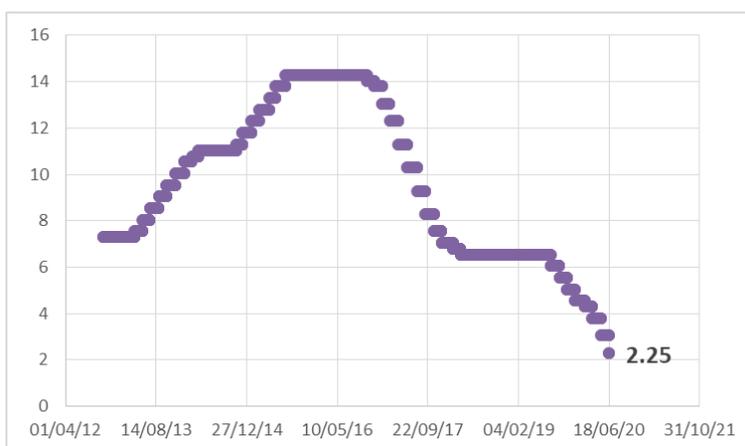
Em suas decisões, o Comitê ponderou a importância de uma política monetária em território expansionista no momento atual, no contexto do nível da inflação observada no horizonte relevante de política monetária diante da meta de 4% para 2020 e 3,75% em 2021. Entretanto, a autoridade monetária segue destacando também os riscos atrelados ao aumento de gastos no quadro fiscal do país, especialmente destacando a importância da manutenção da característica temporária destes e potenciais impactos nefastos para a economia de um aumento permanente de gastos após a pandemia. Esse ponto será detalhado em seção adiante.

Gráfico 8: Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA)
(Acm. 12 meses, %)



Fonte: IBGE

Gráfico 9: Taxa Selic (%)



Fonte: Banco Central do Brasil

POSSÍVEIS FALHAS VERIFICADAS EM POLÍTICAS ADOTADAS

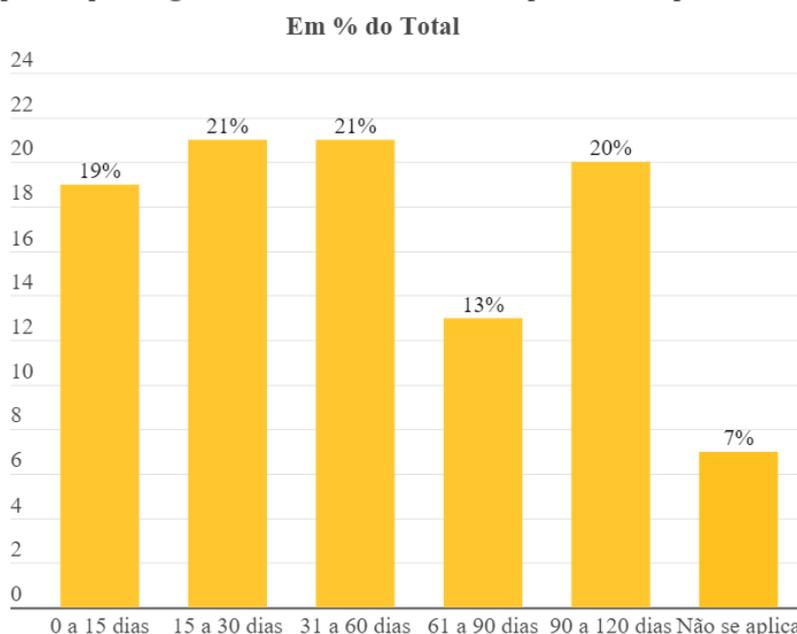
Apesar da considerável atuação do governo federal tanto no âmbito fiscal quanto monetário, há indícios de que as medidas implementadas até então têm parte do seu impacto aquém do esperado, ou sofrem consequências negativas de má implementação.

A começar por indivíduos, a rápida implementação do benefício para trabalhadores informais que ficou popularmente conhecido como “coronavoucher” é considerada um sucesso até se comparada à experiência internacional. De acordo com a Dataprev, foram cadastrados 112,5 milhões de pedidos em 40 dias, tendo sido habilitados 59 milhões de beneficiários. Entretanto, a mesma instituição aponta “inconsistências” de fraudes, que podem chegar a R\$1,5 bilhões – quantia que apesar de representar menos de 1% do total de pedidos aprovados, tem importante impacto fiscal.

É olhando pelo lado das empresas, entretanto, que as falhas nos programas implementados se tornam mais latentes, especialmente dada a importância econômica e fragilidade financeira de grande parte das empresas no Brasil. De acordo com pesquisa divulgada pela XP Investimentos no início da crise do Covid-19 (entre 24 e 26 de março), 30% das empresas entrevistadas já não possuía caixa necessário para aguentar uma interrupção de suas atividades por mais de 30 dias.

Figura 4: Posição financeira empresas em relação a impactos do Covid-19

Quanto tempo a empresa aguenta com atividades interrompidas até ter problema de caixa



Fonte: XP Investimentos

Porém, mesmo diante de inúmeras linhas de crédito abertas para os diversos tipos de empresas (especialmente para capital de giro e financiamento a folha de pagamento), pesquisas apontam que o crédito não está chegando à grande parte das empresas,

principalmente as pequenas e médias – que respondem por mais de 50% dos empregos formais do país.²⁵

Pesquisa divulgada em abril pelo Sebrae apontou que a maioria (60%) dos donos pequenos negócios que já buscou crédito no sistema financeiro desde o início da crise do coronavírus teve o pedido negado. O estudo mostrou também que ainda há bastante desconhecimento dos empresários a respeito das linhas de crédito que estão sendo disponibilizadas para evitar demissões. Do total de entrevistados, 29% afirmam não conhecer essas medidas e 57% apenas ouviram falar a respeito.

A linha com pior desempenho é justamente a que teve mais recursos disponibilizados pelo Tesouro Nacional em parceria com bancos privados. O Programa Emergencial de Suporte a Empregos (Pese) disponibilizou R\$ 40 bilhões para pagamento da folha de salários de pequenas e médias empresas - R\$ 34 vindo do Tesouro Nacional e R\$ 6 bilhões de instituições financeiras. Além de arcar com os salários das empresas cadastradas por dois meses, o Pese tem as taxas mais vantajosas do mercado: 3,75% ao ano, quase equivalente à taxa Selic. Além disso, os juros não sofrem alteração por seis meses e tem prazo máximo de 30 meses.

O governo esperava que o programa atingisse até 1,4 milhão de pequenas e médias empresas, beneficiando 12,2 milhões trabalhadores. Entretanto, de acordo com acompanhamento do próprio Banco Central, do total de R\$40 bilhões disponibilizados pelo programa, apenas R\$3,9 bilhões foram utilizados até agora – ou seja, menos de 10% do total.²⁶

Ao que tudo indica, os motivos por trás do “quase fiasco” do programa incluem:

- Empresas com folha de pagamento não bancarizada;
- Exigências dos bancos versus empresas com restrições;
- Exigência de que a empresa não demita o trabalhador;
- Emissão de CND onde as empresas não podem ter tributos atrasados;
- Excesso de garantias exigidas pelos bancos (muitas vezes só reais);
- Valor baixo do empréstimo; e
- Desconhecimento por parte das empresas sobre formas de acesso.

Na tentativa de corrigir possíveis falhas, o governo encaminhou ao Congresso nova Medida Provisória (MP 975), que criou um fundo que pode ser usado como garantia de empréstimos para micro, pequenas e médias empresas, com 100% da garantia assumida pelo Tesouro Nacional e sem exigência de manutenção de emprego. A composição desse fundo, no entanto, ainda gera divergências, e a MP ainda não foi aprovada.²⁷

Além disso, o BNDES (até então com atuação mais tímida durante a crise) anunciou também o aumento da atuação do banco de desenvolvimento por meio de garantias, com o objetivo de fomentar também o desenvolvimento do mercado de capitais para alavancar o financiamento via capital privado.

²⁵ Sebrae, 2018

²⁶ Dados de 21 de junho 2020

²⁷ Até o dia 21 de junho 2020

Entretanto, tais medidas ainda não atingem outra parcela importante dos empreendedores no país, dentre os quais os registrados como Microempreendedores Individuais – MEIs. Este público específico é oriundo das mudanças do mercado de trabalho e já representa 10 milhões de CNPJs. Porém, hoje não está abarcado por nenhum dos programas de auxílio do governo, uma vez que não se encaixam nem como trabalhadores formais empregados por empresas que podem aplicar a programas como o PESE, nem como informais via “coronavoucher”, e não fazem parte do expandido Bolsa Família.

A referida MP 975, por exemplo, destina-se a empresas que tiveram em 2019 uma receita bruta superior a R\$ 360 mil e inferior ou igual a R\$ 300 milhões. O Sebrae defende mudanças na linha de crédito para folha de pagamento e a extensão do programa também para microempresas (com faturamento entre R\$ 81 mil até R\$ 360 mil), que hoje correspondem a cerca de 6 milhões de empreendimentos formais no país.

Mais recentemente, em vistas a mitigar possíveis barreiras que estão dificultando a chegada do crédito até as empresas de menor porte, o BC anunciou algumas medidas como a permissão para que as operações de capital de giro para clientes com faturamento anual de até R\$ 50 milhões sejam deduzidas do compulsório sobre poupança que as instituições financeiras precisam recolher junto ao BC.

Na mesma linha, está prevista uma nova linha de crédito na modalidade de capital de giro, com o propósito de contribuir para a preservação de empresas. O potencial de concessão pode chegar a R\$ 127 bilhões

Contudo, essas medidas talvez não gerem totalmente os efeitos esperados, ou apenas uma parte pequena desses recursos chegue até as empresas, pois ainda permanece o fato do risco dessas operações de crédito livre ficarem à cargo das próprias instituições financeiras.

Diante do cenário desafiador, fica o questionamento acerca do uso de bancos públicos. Uma potencial alternativa, por exemplo, poderia ser o maior uso do Banco do Brasil como provedor das linhas de crédito garantidas pelo Tesouro Nacional, dada a tamanha capilaridade e sofisticação digital do banco público. A Caixa, por outro lado, poderia também ter papel relevante no aumento da capilaridade de linhas de crédito visando o setor de construção.

Outras opções de programas poderiam também envolver o núcleo de investimentos do BNDES - BNDES Par. Uma potencial compra de títulos de empresas mais afetadas pela crise (à preço de mercado, necessariamente) poderia prover importante fonte de liquidez e redução do estresse nos mercados acionários, aliviando a situação financeira de empresas em setores mais desafiadores, como turismo e aéreo.

Tais alternativas, claro, requereriam profundo nível de estudo e detalhamento antes que fossem implementadas, considerando inclusive “spillovers” negativos dos quais o risco moral e a geração de incentivos difusos têm destaque à primeira vista. Mas, de qualquer maneira, poderiam vir a ser analisadas como parte do arcabouço institucional de ferramentas contra cíclicas.

O BRASIL PÓS-CRISE E O RISCO FISCAL

Diante do quadro exposto nas seções anteriores, torna-se claro dois principais desafios para o Brasil no mundo pós-pandemia. O primeiro será do lado da atividade, considerando o cenário corporativo e a situação de grande parte das empresas que se viram atingidas por uma crise de oferta e demanda, ao terem suas atividades total ou parcialmente paralizadas durante o período da pandemia, devido as restrições de isolamento social.

Além dos “CNPJs perdidos” temos o óbvio impacto no desemprego, que tende a crescer de maneira substancial especificamente após o fim das medidas emergenciais citadas que visam a manutenção dos empregos.

Figura 5: Situação do Mercado de Trabalho

Saldo de admissões e desligamentos
(Caged até 2019, Novo Caged a partir de janeiro de 2020)



Fonte: XP Investimentos

Porém, como mencionado, por trás dos impactos em todas as frentes econômicas da atual crise pandêmica temos a importante questão da confiança e credibilidade. E por trás dos dois, temos a agenda de reformas estruturais discutida nos últimos anos, que se torna ainda mais essencial em um contexto de recuperação econômica pós-coronavírus. Essa agenda inclui tanto reformas de cunho fiscal, como a reforma administrativa que visa a redução de gastos com a máquina pública e a PEC 438 que possibilita o cumprimento de regras fiscais vigentes, quanto reformas para a melhoria do ambiente de negócios e a abertura comercial, como a reforma tributária e a pauta de acordos internacionais.

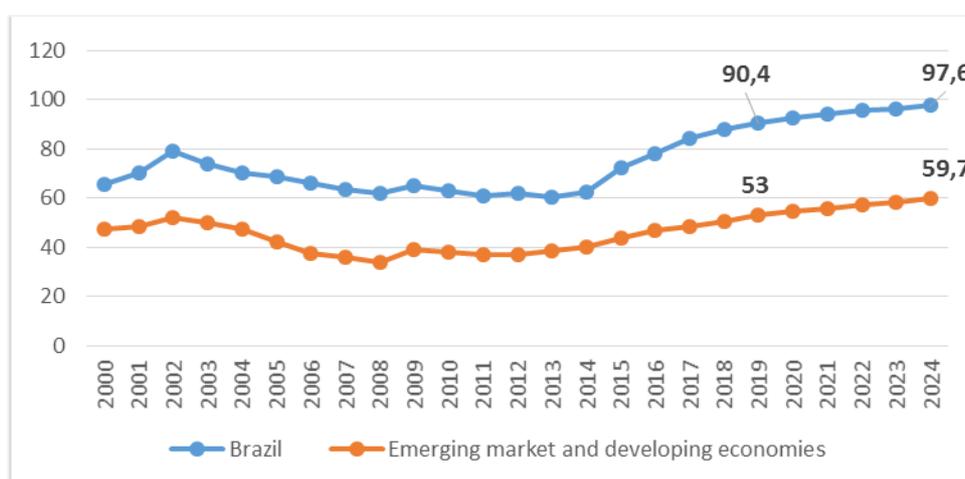
Nesse contexto, destacamos a situação fiscal como primordial para a continuidade de qualquer agenda de longo prazo no país, além de pré-requisito fundamental para a manutenção de taxas de juros em patamar baixo, aliviando a situação financeira de empresas e famílias e contribuindo para o impacto positivo do crédito na retomada.

SITUAÇÃO FISCAL

Diante das medidas anti-cíclicas de magnitude sem precedentes aplicadas como resposta aos impactos econômicos da pandemia causada pelo coronavírus, é amplamente esperado que haverá uma piora fiscal em governos ao redor do mundo.

Como esperado, o Brasil não será exceção à regra. Porém, vale destacar que o país saía gradualmente de uma crise com raízes fiscais ao ser atingido pela atual crise pandêmica. Nesse sentido, apesar de substanciais ganhos com a aprovação de importantes mudanças ao nosso arcabouço institucional, em especial a implementação do teto de gastos, a mudança da TJLP para TLP (no âmbito do crédito direcionado) e a reforma da previdência, podemos considerar que a situação fiscal do Brasil já era complexa mesmo antes da pandemia.

Gráfico 10: Relação Dívida/PIB países emergentes (%)
(Metodologia FMI)



Fonte: Fundo Monetário Internacional (FMI), outubro 2019

Nesse contexto, o cenário pós pandemia será amplamente complexo para a situação fiscal no Brasil. Segundo informações Relatório de Acompanhamento Fiscal do Instituto Fiscal Independente – IFI (junho 2020), a dívida pública deve aumentar de 75% do PIB em 2019 para 96,1% do PIB ao final deste ano. É um patamar inédito na história brasileira, resultado tanto da recessão econômica (menor PIB), quanto do aumento dos gastos públicos (mais dívida).

Somente o efeito primário nas contas de 2020 do governo central com as medidas de enfrentamento ao coronavírus é estimado pelo IFI em R\$601,3 bilhões, levando a projeção para o déficit primário do governo central a atingir R\$877,8 bilhões ou 12,7% do PIB.

Figura 6: Medidas de mitigação da crise e déficit primário 2020

| | R\$ bilhões |
|---|--------------|
| AJUDA ÀS EMPRESAS | 139,6 |
| Diferimento de tributos | 96,6 |
| Programa Emergencial de Acesso a Crédito | 20,0 |
| Programa de Apoio às MPE (Pronampe) | 15,9 |
| Redução de alíquota de IOF sobre o crédito | 7,1 |
| AJUDA AOS TRABALHADORES | 338,8 |
| Auxílio emergencial | 308,8 |
| Complementação de salário do trabalhador formal | 26,1 |
| Aumento dos beneficiários do Bolsa Família | 3,0 |
| Redução de tarifa de energia elétrica da renda baixa | 0,9 |
| AJUDA AOS ESTADOS E MUNICÍPIOS | 70,9 |
| Complementação dos Fundos de Participação | 11,2 |
| Auxílio por conta da queda de receita | 50,2 |
| Suspensão do pagamento da dívida junto ao RGPS - municípios | 5,6 |
| Diferimento do Pasep e contribuição patronal | 3,9 |
| SAÚDE | 52,0 |
| Enfrentamento da emergência de saúde pública | 46,4 |
| União | 10,1 |
| Estados e municípios | 36,3 |
| Redução de alíquota de IPI e imposto de importação | 5,6 |
| Total de impacto das medidas (A) | 601,3 |
| DESPESA | 482,5 |
| RECEITA | 118,8 |
| Outros fatores (exceto medidas) (B) | 276,5 |
| meta inicial de déficit primário | 124,1 |
| outros aumentos de gastos | 23,5 |
| outras reduções de receitas | 128,9 |
| DÉFICIT PRIMÁRIO DO GOVERNO CENTRAL (A+B) | 877,8 |

Fonte: IFI, junho 2020

Como mencionado, já está praticamente “precificado” que a situação fiscal do Brasil sairá combalida após a atual crise, sendo este exatamente o comportamento esperado de governos para o combater os efeitos nefastos da crise do coronavírus na economia. Porém, dado a trajetória fiscal do país, a questão mais importante no pós-crise será “o que acontece depois”.

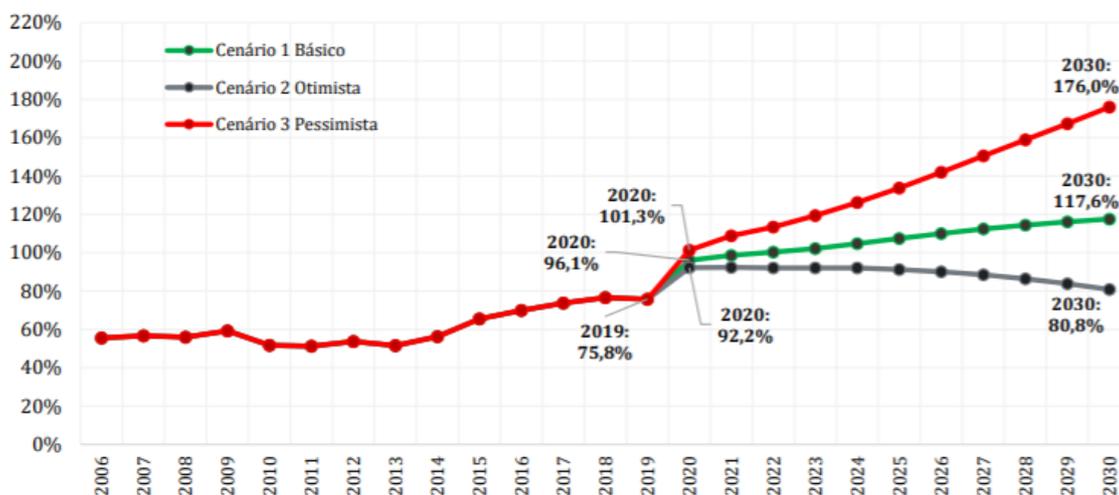
Figura 5: Projeções mercado Dívida Bruta do Governo Geral (DGGB)

| Dívida Bruta do Governo Geral | % do PIB | | | | | |
|-------------------------------|-----------|--------------|-----|-----------|--------------|-----|
| | 2020 | | | 2021 | | |
| | mês atual | mês anterior | var | mês atual | mês anterior | var |
| mediana | 92,68 | 89,95 | ▲ | 92,79 | 88,60 | ▲ |
| média | 92,23 | 89,53 | ▲ | 92,44 | 88,87 | ▲ |
| desvio padrão | 3,63 | 3,37 | ▲ | 3,64 | 3,38 | ▲ |
| mínimo | 83,10 | 82,40 | ▲ | 84,00 | 83,25 | ▲ |
| máximo | 100,00 | 95,00 | ▲ | 101,20 | 95,90 | ▲ |

Fonte: Prisma Fiscal junho 2020, Ministério da Economia

Tal risco vem do fato de o verdadeiro desafio enfrentado por países emergentes, como o Brasil, não ser necessariamente o patamar da dívida pública, mas sim a percepção de que esta possa rumar uma trajetória explosiva – insustentável. É a perspectiva de um crescimento descontrolado da dívida/PIB que diminui a confiança no nosso futuro, afugenta o investimento privado, aumenta a percepção de risco do país e leva à depreciação exagerada da moeda nacional.

Gráfico 11: Projeções para Dívida Bruta do Governo Geral (% PIB)



Fonte: IFI, junho 2020

E é nesse contexto que muitos economistas apresentam preocupações sobre a trajetória fiscal do pós-crise se encaixa. Implementar políticas contra cíclicas para combater os efeitos da crise de maneira temporária é o caminho indicado e acertado. Torná-las permanentes de modo a reverter o caminho traçado de sustentabilidade fiscal é o risco. A escolha desse caminho no pós-crise de 2008 foi uma das principais causas da crise levou a perda de 8,7% do PIB per capita entre 2014 e 2018, quando programas como o Programa de Sustentação ao Investimento foram estendidos muito após a duração da crise, elevando os gastos fiscais e a dívida pública mesmo na ausência de resultados positivos, como o aumento de investimentos privados e ganhos de produtividade.

SITUAÇÃO POLÍTICA MONETÁRIA

Pelo lado da atual expansão monetária, o mercado financeiro aposta em uma manutenção da taxa de juros básica da economia em patamares historicamente baixos até o final de 2021.

Segundo o boletim Focus, publicado pelo Banco Central em 22/06/2020, a média dos analistas de mercado apostam que a Selic deve permanecer em 2,25% a.a. até o final de 2020 e ter um leve reajuste para 3,00% a.a. em 2021. Contudo, muitos analistas já apostam em uma nova queda da taxa de juros na próxima reunião do Copom.

O que de fato vemos, é a discussão sobre qual é o real “pisso” que a taxa Selic pode alcançar. O próprio comitê reiterou, em ata de sua última reunião, divulgada em 23/06/2020, que o espaço remanescente para baixar os juros “é incerto e deve ser pequeno” e que antevê que um eventual ajuste futuro no grau de estímulo monetário será “residual”. O documento pondera que o Copom segue atento a revisões do cenário econômico e de expectativas de inflação para o horizonte relevante de política monetária.

Para o colegiado, “a trajetória fiscal ao longo do próximo ano, assim como a percepção sobre sua sustentabilidade, será decisiva para determinar o prolongamento do estímulo [monetário]”.

CONCLUSÃO

Conforme o panorama e cenários descritos, o momento de crise pandêmica que vivenciamos atualmente requer a direta e imediata atuação do estado via políticas contra cíclicas, tanto de cunho fiscal quanto monetário. E é isso que estamos observando ao redor do mundo.

No Brasil, as políticas fiscais de transferência de renda destinada às classes mais afetadas, além de programas de manutenção de empregos e sustentabilidade financeira de empresas por meio de subsídio creditício vão na direção correta. Já pelo lado monetário, caminham na mesma direção a expansão e estímulo monetário (tanto via medidas regulatórias quanto por meio da redução da taxa de juros), de forma incentivar o crédito às empresas e famílias e garantir a sustentabilidade do consumo e manutenção de empregos e negócios.

Contudo a despeito da atuação do poder público, fica evidente que há um grande desafio mais adiante na história global e principalmente brasileira. O isolamento social, ainda que necessário para conter a propagação mais rápida do coronavírus, impôs perdas astronômicas para a economia, gerando dúvidas sobre a capacidade de recuperação de alguns setores severamente atingidos.

Parte dos empregos perdidos durante a crise não serão recompostos rapidamente e devem demorar anos para se ajustarem. O restabelecimento da capacidade produtiva das indústrias leva tempo e novas vagas nos setores do comércio e serviços dependem da recuperação mais consistente do consumo das famílias. No Brasil, o cenário econômico se agrava diante do grande número de desempregados, desalentados e trabalhadores informais, o que pode limitar uma aceleração mais forte do consumo nos pós-pandemia.

Além disso, nossa complexa situação fiscal exige que, de maneira tão importante quanto o desenho e implementação de medidas emergenciais, essas sejam tratadas como excepcionais e de caráter temporário de maneira a amenizar os efeitos da crise. Em outras palavras, é essencial que as medidas contra cíclicas não se alonguem por período demasiado, ou se somem aos gastos obrigatórios do já estufado orçamento público.

Por ora, as escolhas e posicionamentos do governo indicam que a elevação dos gastos fiscais para enfrentar a crise econômica não deve seguir no pós-crise – com tal máxima sendo enfatizada repetidas vezes por membros da equipe técnica, que destacam a importância da manutenção da natureza temporária dos gastos emergenciais. Entretanto, a complexidade do cenário político, ilustrada pelas inúmeras frentes de conflito entre poderes, representa um grande obstáculo para a efetivação de tal estratégia, e segue sendo monitorado por analistas, mercado e academia no âmbito doméstico e internacional.

Nesse contexto, destacamos a proximidade dos riscos político e fiscal como os principais desafios do Brasil pós-crise, tendo como pano de fundo a complexa situação econômica que o mundo enfrentará nesse que será o “novo normal”.

Tudo o mais constante, o desafio será árduo. E o Brasil, como sabemos, segue não sendo para principiantes.