

Coronacrise: Respostas Fiscais Ou Monetárias?

Filipe Brand³⁸

CONTEXTUALIZAÇÃO

Diante do cenário criado pela crise do novo coronavírus, surgiram muitas sugestões de medidas econômicas para combater seus efeitos nefastos, não somente sobre os diretamente atingidos pelo vírus e sobre a necessidade de financiamento adicional em medidas emergenciais sobre o sistema público de saúde, mas sobretudo no tangente à retração da atividade econômica, ocasionada pelo sobrestamento da atividade comercial e larga reclusão da população em quarentena.

Busca-se, com a presente discussão, avaliar a qualidade e viabilidade de implantação das diversas medidas, suscitadas como propostas aptas a socorrer o sistema econômico diante do cenário pandêmico, assim como elencar sua adequabilidade tendo em vista os custos envolvidos na sua efetiva implantação. Tal esforço analítico se dará mediante revisão a alguns dos principais economistas que pautaram este debate no âmbito nacional.

POLÍTICAS FISCAIS

Em um primeiro momento, o Auxílio Emergencial do Governo Federal, disponibilizado pela Caixa Econômica Federal, também referido como o bolsa auxílio dos R\$ 600, socorreu um amplo contingente da população. Neste processo, contudo, evidenciou-se a ineficácia dos atuais programas de amparo aos desempregados, dados os critérios engessados e exclusivos para trabalhadores formalmente inseridos no regime da CLT; pois, aqueles trabalhadores relegados à informalidade e os envolvidos na livre iniciativa ficam desprovidos de qualquer disponibilidade de socorro. Neste sentido, o economista José Roberto Afonso (2020) propôs a criação, a curto prazo, do que chama de “novo seguro-destrabalho”, que seria financiado pelo FAT e funcionaria, na prática, como uma expansão do seguro-desemprego, que hoje só abrange quem perde vaga com carteira assinada.

Outra medida relevante foi a discussão do auxílio financeiro aos entes estaduais e municipais, na forma do PLP 149, apelidado Plano Mansueto. O plano original almejava permitir acesso a empréstimos com garantias da União para estados e municípios endividados, desde que promovessem ajustes fiscais, contudo, no bojo da coronacrise, inovações foram trazidas ao texto substitutivo do projeto de lei, defendendo que a União oferecesse ajuda aos estados sem contrapartidas para sanar os efeitos de perda de arrecadação ocasionados pela pandemia. Segundo o Ministério da Economia (2020), o impacto das alterações poderá chegar até R\$ 222 bilhões no ano, considerando-se a suspensão das dívidas estaduais e municipais com o sistema financeiro, o oferecimento

³⁸ Mestrando em Economia no IDP, bacharel em Ciências Econômicas pela Universidade Federal do Rio de Janeiro (UFRJ). Economista e Chefe de Divisão no Ministério da Infraestrutura (MINFRA).

de garantias pela União para novas operações de crédito aos estados e a transferência de recursos em remediação à frustração das arrecadações de ICMS e ISS. O déficit primário, que já deveria se aproximar dos R\$ 500 bilhões, poderá chegar até a casa dos R\$ 700 bilhões dessa forma (BRAND, 2020).

Ainda outra, surgida na esteira da discussão, foi o plano Pró-Brasil, que tratava do anúncio de uma agenda de investimentos públicos em infraestrutura para o país. Além das críticas proferidas à estruturação do projeto, foi ressaltada a dificuldade do Estado manejar expansões fiscais, dado o advento do teto de gastos. Conforme a opinião da economista Mônica De Bolle (2020), o teto de gastos brasileiro é excessivamente rígido e não permite margem de manobra para adoção de medidas contracíclicas por parte do governo. Ante a decretação do estado de calamidade pública pelo governo, contudo, o teto tem um dispositivo que permite a abertura de créditos extraordinários, suspendendo-o por tempo limitado. A economista afirma que após a epidemia ser declarada pandemia pela OMS e começar a derrubar mercados e economias, ressaltou-se ainda mais o alerta sobre a necessidade de flexibilização do teto para acomodar o investimento público – fundamental não só para o enfrentamento da crise de saúde pública, mas para o que dela sobrevirá. Considera, ainda, que a inclusão do investimento público no teto de gastos é anacrônico do ponto de vista da experiência internacional, pois, em estudo publicado pelo FMI, apesar de haver variantes entre os diferentes tipos de tetos adotados ao redor do mundo, a maioria é tendente a excetuar o investimento público de seu cerne, inclusive com a previsão de cláusulas de escape para a adoção de medidas econômicas em caráter de urgência, quando necessárias.

POLÍTICAS MONETÁRIAS

No escopo das políticas macroeconômicas, além das sugestões em políticas fiscais, suscitaram outras relativas à monetização do déficit público em expansões monetárias com endividamento soberano. Em debate anterior à crise instalada, De Bolle (2019) já apontava os perigos associados à Modern Monetary Theory (MMT), que afirma que governos capazes de emitir a sua própria moeda não poderiam “falir”, sustentando déficits e dívidas sem restrições. Ressalta que, ao observar déficits e dívidas crescentes, os detentores da moeda podem deixar de acreditar na capacidade do governo de honrar o valor nominal de suas emissões, e ao adotarem expectativas inflacionárias crescentes ante às elevações de déficit, suas expectativas seriam desancoradas, uma vez que não mais acreditariam no valor da nota promissória do governo.

Em linha com o supracitado, Ilan Goldfajn (2020) esclarece que emitir moeda, no mundo moderno, não é imprimir dinheiro. A emissão de moeda ou o quantitative easing são formas de emitir algum passivo do Banco Central (BC), que podem ser reservas bancárias remuneradas ou operações compromissadas. A expansão da emissão monetária se traduziria na elevação do passivo de reservas bancárias e depósitos voluntários para adquirir ativos ou conceder crédito. Uma remuneração muito baixa, contudo, poderia pressionar os detentores da dívida a retirarem seus recursos e remetê-los a outros países, já que a remuneração requerida pelos detentores desse passivo depende das demais alternativas disponíveis aos investidores. Assim, pressionar uma remuneração muito abaixo do equilíbrio pode ter consequências drásticas, em última instância levando a uma desancoragem monetária que carregue uma fuga da poupança

nacional. Dessarte, alerta que o BC controla o juro de curto prazo, mas não os juros de equilíbrio que os investidores exigem para comprar um título do Tesouro.

REFORMAS

Dadas as características inerentes ao idiossincrático tripé macroeconômico brasileiro (vigente desde os idos do Plano Real), a interferência nos fundamentos que sustentam o equilíbrio sobre o controle inflacionário, conquistado a duras penas no país, configura algo, no mínimo, polêmico. Mas as implicações de qualquer das alternativas escolhidas traduzirão ônus a serem pagos no futuro, e, no cenário pós crise, os desafios para a estabilização da dívida pública serão enormes. Segundo Pérsio Arida (2020), quem defende que estabilizar a dívida a longo prazo é mais importante do que conter seu aumento na pandemia, o ponto de atenção não deveria ser o patamar atingido pela dívida nominalmente, mas sim o risco de que possa engendrar uma trajetória insustentável. A perspectiva de que a dívida/PIB cresça descontroladamente seria o fator efetivamente capaz de aumentar a percepção do risco país e levar à depreciação excessiva do câmbio, afugentando o investimento privado e esvaziando os índices de confiança. A relação dívida/PIB fica estável quando a dívida e o PIB crescem à mesma taxa; portanto, quando a taxa de juros se torna maior que a taxa de crescimento (como ocorre no país), é necessário um superávit orçamentário que mantenha estável a dívida em relação ao PIB. Dessa forma, afirma que “a agenda da produtividade é tão ou mais importante que as reformas no campo fiscal”, pois, para que possamos aumentar a taxa de crescimento no longo prazo, “precisamos de avanços no mercado de capitais, de uma lei geral de garantias, de um bom marco regulatório, inclusive para o saneamento básico, de mais certeza jurídica na execução de contratos”.

Ainda na toada das reformas econômicas, a própria polêmica que envolvia o Plano Mansueto, que estabelecia o Plano de Equilíbrio Fiscal (PEF) e foi substituído pelo Programa Emergencial de Apoio a Estados e Municípios no Combate ao Coronavírus, deverá ser equacionada com a volta de sua tramitação sob a forma original, após o fim da pandemia. O plano deverá voltar a ser analisado na forma do Projeto de Lei Complementar nº 101/2020 (CONGRESSO EM FOCO, 2020). Em descritivo mais aprofundado sobre a expectativa de sua aplicação: o próprio Tesouro Nacional (TN) instituiu medidor denominado CAPAG, o qual realiza apuração da situação fiscal dos Entes Subnacionais que querem contrair novos empréstimos com garantia da União, almejando, desta forma, avaliar se um novo endividamento representa risco de crédito para o TN. O diagnóstico da saúde fiscal do Estado ou Município se dá pela avaliação do grau de solvência, relação entre receitas e despesas correntes e a situação de caixa, sendo o rating definido por três indicadores: endividamento, poupança corrente e índice de liquidez (TESOURO NACIONAL, 2020). Para viabilizar o acesso dos estados com rating insuficiente ao programa, deveriam eles cumprir 3 de um conjunto de 8 possibilidades para adequação contábil/fiscal.

A adoção das contrapartidas fiscais, em última instância, aliviaria a situação de caixa dos entes subnacionais, auxiliando-os na recuperação contábil das finanças estaduais. A mitigação do risco de endividamento generalizado e insustentável dos Estados pode constituir poderoso instrumento para a indução de maior equilíbrio nas contas nacionais; já que os Estados endividados, sem perspectiva de controle sobre suas

finanças, terminam por depositar suas esperanças de socorro financeiro em garantias da União.

CONCLUSÃO

Os esforços adotados pelo Brasil no combate à epidemia do coronavírus não são negligenciáveis. Roberto Ellery (2020) analisou um estudo de Elgin et al. (2020) em que os autores elaboraram um índice chamado Covid-19 Economic Stimulus Index (CESI), o qual apresenta várias métricas objetivando capturar o volume das políticas fiscais, monetárias e de balanço de pagamentos para a medição da intensidade dos estímulos econômicos em resposta à pandemia. Nesta base de dados, o CESI do Brasil foi de 0,09; o maior observado foi no Bahrein (4,85) e o menor na Argélia (-4,25). Os estímulos nacionais, medidos pelo CESI, ficaram abaixo da média (0,15), mas acima da mediana (-0,21) – na América Latina, apenas o Chile superou o Brasil.

Já para os efeitos individualizados, ao se isolar a ótica sobre os indicadores fiscais (tido pelo nível de gastos como proporção do PIB), a medida alcançada pelo país foi de 3,5; superior à média (2,4) e à mediana (1). No indicador sobre a expansão monetária, medida pelo corte de juros em relação à taxa vigente no início de fevereiro, nosso índice foi de 28,5; superior à média (13,2) e à mediana (0) – em ambos indicadores retrocitados, apenas o Chile, novamente, exibiu performance superior à nossa no âmbito da América Latina. Por fim, no índice de medidas macro-financeiras – medido pelo tamanho dos pacotes para estabilização do mercado financeiro em relação ao PIB –, o Brasil alcançou a marca de 3,2; superando a média (2,2) e a mediana (0) da amostra. Ressalta-se que, neste caso, o Brasil superou todos os pares da América Latina. Para melhor visualização dos efeitos comparativos, reproduziram-se os resultados no seguinte quadro-resumo:

* média e mediana 1 são as da amostra completa e média e mediana 2 são a das amostras com os países onde o indicador é positivo.

Indicador	Brasil	Média 1	Média 2	Mediana 1	Mediana 2
CESI	0,09	0.15	---	-0.21	---
Fiscal	3,5	2,4	2,9	1,0	1,4
Corte de juros	28,5	13,2	31,7	0	22,2
Macro-financeiro	3,2	2,2	5,0	0	2,9

Fonte: Blog do Roberto Ellery (ELLERY, 2020)

Da análise do sobredito, restam poucas objeções à concretude do esforço promovido pelo Brasil. Disso não advém, contudo, que já tenhamos atingido os resultados suficientes nos esforços de combate à epidemia e de recuperação econômica.

Conclui-se, em revisão aos economistas, especialistas e gestores públicos citados, que o esforço será contínuo e requererá um mix de políticas públicas, que, a princípio, parece envolver: política fiscal com altos gastos no curto prazo, intervenção monetária parcimoniosa em base constante e um intenso compromisso com a agenda de reformas no imediato pós-crise, além do ágil restabelecimento das medidas de austeridade para controle das contas públicas, uma vez superada a pandemia... mas nada, obviamente, será trivial.

REFERÊNCIAS

AFONSO, José R. Invisíveis precisam de atenção social permanente. Rio de Janeiro, O Globo, 19 de abril de 2020. Disponível em <<https://www.joserobertoafonso.com.br/invisiveis-precisam-de-atencao-social-permanente-midia/>>.

ARIDA, Pérsio. Estabilizar dívida a longo prazo importa mais que conter seu aumento na pandemia. São Paulo, Folha de São Paulo, 02 de maio de 2020. <https://www1.folha.uol.com.br/ilustrissima/2020/05/estabilizar-divida-a-longo-prazo-importa-mais-que-conter-seu-aumento-na-pandemia-diz-persio-arida.shtml>

BRAND, Filipe. Plano Mansueto às avessas. São Paulo, Exame, 14 de abril de 2020. Disponível em <<https://exame.com/blog/instituto-millennium/plano-mansueto-as-avessas/>>.

CONGRESSO EM FOCO. Plano Mansueto será discutido após pandemia, diz secretário do Tesouro. Brasília, Congresso em Foco, 14 de maio de 2020. Disponível em <<https://congressoemfoco.uol.com.br/economia/secretario-do-tesouro-fala-a-comissao-mista-do-coronavirus-acompanhe/>>.

DE BOLLE, Monica B. Moeda Moderna? São Paulo, Estadão, 13 de março de 2019. Disponível em <<https://economia.estadao.com.br/noticias/geral,moeda-moderna,70002752924>>.

DE BOLLE, Monica B. Flexibilizar o teto já. São Paulo, Estadão, 29 de abril de 2020. Disponível em <<https://economia.estadao.com.br/noticias/geral,flexibilizar-o-teto-ja,70003286537>>.

ELGIN, Ceyhun; BASBUG, Gokce; YALAMAN, Abdullah. Economic policy responses to a pandemic: Developing the Covid-19 economic stimulus. Londres, Centre for Economic Policy Research, Covid Economics 3, 10 de abril de 2020.

ELLERY, Roberto. Medidas econômicas para enfrentar a Covid-19 no Brasil e no mundo. Brasília, Blog do Roberto Ellery, abril de 2020. Disponível em <<https://rgellery.blogspot.com/2020/04/medidas-economicas-para-enfrentar-covid.html>>.

GOLDFAJN, Ilan. Emissão monetária resolve? Não escapamos de focar os mais vulneráveis. São Paulo, Folha de São Paulo, 04 de maio de 2020. Disponível em <<https://www1.folha.uol.com.br/mercado/2020/05/emissao-monetaria-resolve-nao-escapamos-de-focar-nos-mais-vulneraveis.shtml>>.

MINISTÉRIO DA ECONOMIA. Nota Técnica nº 13605/2020/ME. Brasília, ME, 08 de abril de 2020. Disponível em <https://static.congressoemfoco.uol.com.br/2020/04/SEI_ME-7500419-Nota-T%C3%A9cnica.pdf>.

TESOURO NACIONAL. Capacidade de Pagamento (CAPAG). Brasília, TN, acesso em 20 de junho de 2020. Disponível em <<https://www.tesourotransparente.gov.br/temas/estados-e-municipios/capacidade-de-pagamento-capag>>.