



30 DE MARÇO DE 2020

A crise do coronavírus e as (não) restrições internas e externas

Por Mauricio Andrade Weiss, professor da Faculdade de Ciências Econômicas da UFRGS

Caro leitor, antes de avançar na leitura, cabe o esclarecimento de que esse texto deve ser lido de forma complementar ao Manifesto dos Professores da FCE e a outros textos que estão ou estarão presentes no site da Faculdade (ver: <https://www.ufrgs.br/fce/category/analise/>). Logo, em vez de tratar das medidas a serem adotadas, o texto abordará as questões sob a perspectiva dos espaços fiscais e monetários que o Estado tem para atuar nos momentos de crise.

As (não) restrições externas

Há um debate na literatura empírica e teórica de Economia sobre os determinantes para o ingresso dos fluxos financeiros para os países emergentes. No início dos anos 1990, havia um maior equilíbrio no debate. A partir dos anos 2000, e de forma crescente, os artigos empíricos apontaram para a preponderância dos fatores externos, com destaque para os indicadores de volatilidade, a exemplo do VIX CBOE, e o comportamento do dólar frente a outras moedas. Ou seja, os países emergentes que mantinham sua conta financeira aberta encontravam-se suscetíveis à volatilidade dos fluxos financeiros independentemente dos seus condicionantes internos.

Em pesquisa com a profa. Daniela Prates (UNICAMP), além de corroborarmos a predominância dos determinantes externos, constatamos que, dos fatores internos, apenas o déficit em transações correntes como proporção do PIB teria alguma relação – e de forma inversa –, ao passo que fatores como endividamento interno e inflação não teriam relevância estatística. Já em contextos de crise, as reservas internacionais mitigariam os problemas advindos da contração dos fluxos externos.

Na atual crise, a queda dos fluxos financeiros para os países emergentes está sendo ainda mais intensa do que na crise financeira global e do *taper talk*[1], como constata relatório do *International Institute of Finance*. Por outro lado, medidas de política monetária não convencionais foram retomadas pelos EUA, inclusive com um espectro mais amplo de atuação, do que no pós-crise de 2008. Apesar de um primeiro alívio aos mercados globais, devido ao impacto no aumento da liquidez, permaneceram riscos de ataques às moedas dos países emergentes. Nesse sentido, no caso brasileiro, as reservas internacionais vêm se mostrando essenciais e, portanto, deveriam ser utilizadas apenas quando houver falta de liquidez no mercado de divisas e pressões exacerbadas sobre o real. Uma vez utilizadas, os reais obtidos devem ser empregados no combate aos efeitos da crise e não no abatimento da dívida federal, o vem acontecendo desde o ano passado.

Por outro lado, a literatura empírica sobre a dinâmica dos fluxos financeiros não justifica o temor em se adotarem políticas fiscais e monetárias mais agressivas e que visem minimizar os efeitos da pandemia. Também não se observaram pressões diferenciadas contra países que adotaram medidas mais intensas no combate a Covid-19. O mesmo havia sido constatado após a crise financeira global.

As (não) restrições internas

Em termos domésticos, costuma-se levantar o argumento que o país está em crise fiscal e, portanto, não há espaço para políticas de gastos mais agressivas. Muitas vezes, esse argumento é balizado na falsa comparação com o equilíbrio financeiro de uma família. Existem ao menos três diferenças fundamentais entre o orçamento da família e a dinâmica de gastos do Estado/governo:

1. Ao gastar, a família não aumenta sua renda. O governo, ao contrário, quando eleva seus gastos, aumenta a renda do setor privado e, conseqüentemente, eleva o PIB, majorando também a arrecadação. Isso é especialmente válido para o caso

brasileiro, pois a arrecadação possui um forte componente pró-cíclico devido a que parcela significativa de nossa tributação se baseia no consumo (em torno de 50% contra aproximadamente 33% da OCDE);

2. As famílias dependem de decisões de terceiros para conseguirem ter aumento de sua renda. Já o Estado possui a capacidade para criar renda através da imposição de novos tributos ou simplesmente de elevações de alíquotas;
3. As famílias se endividam em uma moeda que não têm acesso direto. O Estado, por sua vez, emite dívida em moeda que ele próprio “produz”. Portanto, quando a dívida do Estado é denominada em sua própria moeda, ele nunca ficará insolvente.

Outro argumento recorrente contra a expansão dos gastos é que o Estado brasileiro é muito endividado. Esse ponto não encontra evidência ao se comparar o Brasil com o nível de endividamento dos países que estão realizando os maiores gastos fiscais no combate à crise do coronavírus. Conforme dados do FMI, enquanto o nível do endividamento líquido em relação ao PIB no Brasil estava em 58% ao final de 2019, países com programas de auxílio econômico muito mais amplos estavam com patamares maiores, a exemplo de Inglaterra (76%), EUA (81%), França (90%), Portugal (112%), Itália (121%) e Japão (154%), dentre outros. Na média, os países desenvolvidos possuíam nível de endividamento de 75% do PIB.

Pode-se ainda argumentar que houve elevação do endividamento do país nos últimos anos. Embora de fato isso tenha ocorrido (era 32% em 2014), importa entender os motivos desse resultado. Desde 2015, o país tem adotado medidas fiscais contracionistas, desestimulando a economia que já enfrentava outros problemas e levando a quedas acentuadas na receita. Os gastos, por sua vez, mantiveram-se em crescimento semelhante até 2016, com queda no ritmo de crescimento somente a partir de 2017. Cabe destacar que a relação entre a dívida líquida e o PIB brasileiro atual é semelhante ao que havia em 2002. O que possibilitou a melhora desse indicador entre 2003 e 2014 não foram medidas de contenção dos gastos do governo; pelo contrário, este foi um período de maiores gastos e investimentos do setor público.

Compete ainda esclarecer sobre a capacidade de endividamento do Estado. Como o Brasil emite dívida em sua própria moeda, os títulos da dívida do setor público são considerados papéis altamente líquidos e seguros. É diferente do que ocorre em outros países, como Grécia e Argentina, que tiveram problemas em decorrência do endividamento público, já que ambos os países detinham grande parcela da dívida pública interna denominada em moeda que não é de emissão própria.

Por fim, repete-se com frequência que o atual nível de poupança do país é baixo. Contudo, de acordo com o IBGE, há um estoque de riqueza financeira de aproximadamente R\$ 24 trilhões. Ou seja, esse estoque representa quase quatro vezes o nosso PIB, indicando, portanto, não faltariam recursos para novos títulos públicos no mercado. Em eventuais momentos de escassez de liquidez, o Banco Central do Brasil pode atuar como comprador de títulos públicos no mercado secundário, gerando demanda para as emissões primárias do Tesouro. Em caso extremo, algo não provável, poder-se-ia alterar as regras de atuação do Banco Central e permitir que este adquira diretamente os títulos públicos, como tem sido feito pela maior parte dos países desenvolvidos desde 2008.

Conclusão

Os limites para a atuação mais firme, intensa e acelerada do Estado no combate à crise do coronavírus, são auto impostos por leis fiscais, como o teto dos gastos e regra de ouro. A Lei de Responsabilidade Fiscal já deixou de ser empecilho para essa atuação dado o decreto de calamidade pública.

Nossos argumentos buscam demonstrar que condicionantes externos e internos costumeiramente presentes no debate público não são entraves concretos para uma atuação mais firme do Estado neste momento. Passada a fase mais aguda da crise, caberá tratar sobre as formas de financiar o aumento do endividamento. Exemplos de como fazê-lo podem ser encontrados na Reforma Tributária Cidadã, dos quais destaco a tributação sobre lucros e dividendos distribuídos e o imposto sobre grandes fortunas. Este, inclusive, já tramita no Congresso em projeto de lei que prevê arrecadação entre R\$ 70 e R\$ 80 bilhões com incidência de apenas 0,5% e 1,0%.

[1] Como resposta à crise financeira global que teve sua fase mais aguda entre 2008 e 2009, diversos países desenvolvidos, a exemplo dos EUA, adotaram um conjunto de políticas monetárias não convencionais, como emissão expressiva de moedas (*quantitative easing*). Crise do *taper talk* refere-se ao período em que se iniciou uma forte onda especulativa sobre o fim das políticas não convencionais nos EUA e gerou uma intensa onda especulativa contra as moedas dos países emergentes, provocando depreciações maiores até mesmo das que haviam ocorrido no auge da crise.

 **INFORMAR ERRO**

 **ANÁLISE: CONJUNTURA NACIONAL E CORONAVÍRUS**

 **ARTIGO**