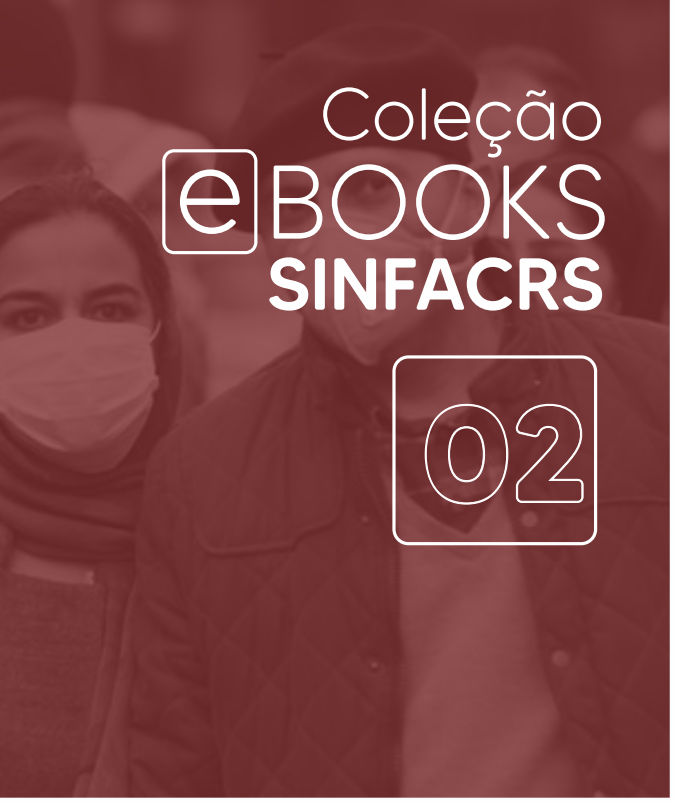
Coleção
eBOOKS
SINFACRS

02



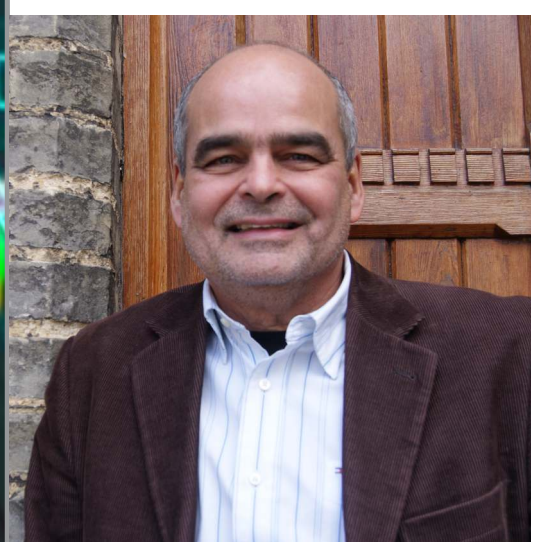
A economia brasileira e a **crise do COVID-19**

Fernando Ferrari Filho

Professor Titular Aposentado da Universidade Federal do Rio Grande do Sul e pesquisador do CNPq.

SINFACRS®

A economia brasileira e a **crise do COVID-19**



Fernando Ferrari Filho

Professor Titular Aposentado da Universidade Federal do Rio Grande do Sul e pesquisador do CNPq.

A economia brasileira e a crise do COVID-19

Fernando Ferrari Filho[1]

1. Introdução

No período 2015-2019 a taxa acumulada de crescimento do Produto Interno Bruto (PIB) brasileiro foi da ordem de – 3,3%. Mais especificamente, nos anos de 2015 e 2016 houve recessões (as variações anuais do PIB foram, respectivamente, – 3,5% e – 3,3%), ao passo que nos anos de 2017, 2018 e 2019 a atividade econômica apresentou um crescimento pífio (média anual de aproximadamente 1,3%).

Ao longo do referido período, as Autoridades Econômicas Brasileiras (AEBs) implementaram uma agenda econômica liberal, cujos princípios são a "austeridade fiscal expansionista" – política fiscal centrada na redução dos gastos governamentais e na elevação seletiva dos impostos, visando equilibrar as contas públicas e estabilizar ou reduzir a dívida pública para, assim sendo, influenciar positivamente as expectativas dos agentes econômicos, imprescindíveis para que as decisões de consumo e investimento privados sejam os responsáveis por um novo ciclo de prosperidade econômica – e o supply side economics – teoricamente, reformas pró-Mercado, tais como previdenciária e trabalhista, privatizações, livre-comércio e desregulamentação da economia geram aumentos da produtividade dos fatores de produção e da eficiência econômica[2].

---

[1]*Professor Titular Aposentado da Universidade Federal do Rio Grande do Sul e pesquisador do CNPq.*

[2]*Não é demais mencionar que a agenda econômica liberal iniciou-se no segundo mandato de Dilma Rousseff, intensificou-se com o governo Michel Temer, logo após o impeachment de Rousseff, e radicalizou-se no governo Jair Bolsonaro.*

Em março de 2020, devido à pandemia do COVID-19, a agenda econômica liberal acabou sendo flexibilizada pelas AEBs – diga-se de passagem, a flexibilização ocorreu porque houve pressões tanto do Congresso Nacional quando do Poder Judiciário –, pelo menos no que diz respeito à operacionalização de políticas fiscal e monetária que passaram a ser contracíclicas. A despeito da mudança dos rumos da política macroeconômica, o impacto da crise do COVID-19 sobre a economia brasileira foi devastador: em 2020 o PIB caiu 4,1% (IBGE, 2021).

Como se sabe, na The General Theory of Employment, Interest and Money, de agora em diante GT, Keynes (1936/2007) mostra que em uma economia monetária flutuações na demanda efetiva e no nível de emprego ocorrem porque, em um mundo onde o futuro é incerto e desconhecido, os agentes econômicos preferem reter moeda e, consequentemente, suas decisões de gastos – sejam de consumo, sejam de investimento – são postergadas. Nesse contexto, Keynes, no capítulo 24 da GT, propõe a implementação de políticas macroeconômicas contracíclicas para mitigar as crises econômicas. Em termos práticos, durante a crise financeira internacional (CFI), 2007-2008, e a pandemia do COVID-19, 2020-2021, os policymakers passaram a implementar políticas macroeconômicas de cunho keynesianas para minimizar os impactos econômicos decorrentes das referidas crises. Nesse particular, tanto em 2009 quanto em 2020, a maioria dos Tesouros Nacionais e dos bancos centrais da economia global – incluindo nosso Tesouro Nacional e o Banco Central do Brasil (BCB) – (i) adotou medidas fiscais para estimular a demanda efetiva e reduzir as desigualdades sociais, (ii) flexibilizou a política monetária para galvanizar os níveis de consumo e investimento privados, (iii) implementou políticas de proteção social e (iv) coordenou e regulou os mercados financeiros e cambiais para estabilizar os fluxos de capitais e as taxas de câmbio.

Diante do exposto, dois são os objetivos deste breve artigo: primeiro, são descritas as principais políticas macroeconômicas implementadas pelas AEBs como resposta à pandemia do COVID-19; e, segundo, é proposta uma agenda econômica alternativa à liberal que seja capaz, em nosso ponto de vista, de assegurar a estabilização macroeconômica para a economia brasileira no período pós-COVID-19.

Para tanto, além da Introdução, o artigo está organizado em mais quatro seções. A seção 2 apresenta as características e as consequências esperadas das principais políticas macroeconômicas keynesianas, quais sejam, fiscal e monetária. A seção 3 descreve, sucintamente, as políticas macroeconômicas e sociais implementadas no Brasil durante a pandemia do COVID-19. Pensando no período pós-COVID-19, a seção 4 propõe uma agenda econômica alternativa para a economia brasileira. Por fim, a seção 5 sumariza e traz uma reflexão.

2. As políticas macroeconômicas keynesianas

De forma simplificada, conforme argumenta a teoria keynesiana, a dinâmica da atividade econômica é determinada pela demanda efetiva e o investimento é a variável-chave para sinalizar sua trajetória. Por sua vez, os empreendedores tomam suas decisões de investimento baseadas nas expectativas de lucros. Todavia, como as perspectivas de lucros futuros são incertas, a demanda por moeda torna-se preferível à realização de bens de capital, evidenciando a preferência dos empresários pela liquidez. Assim, ocorre um processo de insuficiência de demanda efetiva que acaba reduzindo a atividade econômica, a ponto, inclusive, de ocasionar, em situações extremas, recessão e desemprego.

Para evitar essa situação, Keynes (1936/2007) sugere a implementação de políticas macroeconômicas contracíclicas, uma vez que elas servem de âncora para as expectativas dos empresários. Em outras palavras, a partir delas os policymakers esperam que seja criado um "ambiente institucional" favorável à tomada de decisão de gastos dos agentes econômicos, ou seja, consumo das famílias, investimento dos empresários e empréstimos por parte do setor financeiro.

2.1. A política fiscal

A política fiscal tem impacto direto sobre a demanda agregada – mais especificamente sobre o consumo e o investimento – e constitui o principal instrumento de intervenção econômica do Estado. Ela está ancorada tanto na política tributária quanto nos gastos públicos.

A política tributária é a principal fonte de recursos públicos que financiam os gastos públicos. Além disso, como argumenta Keynes (1972), ela também pode servir para aumentar a renda disponível, promovendo a expansão da demanda efetiva, bem como pode ser utilizada para permitir a realocação da renda desigualmente distribuída, quer através do imposto sobre o rendimento, quer através do imposto sobre a herança.

Os gastos públicos devem estar relacionados aos recursos necessários à manutenção dos serviços básicos que o Estado presta à sua população e são fundamentais para a estabilização automática dos ciclos econômicos. Diga-se de passagem, para Keynes (1980), a gestão do gasto público deve ser dividida em dois orçamentos: o ordinário e o de capital. O primeiro diz respeito aos recursos necessários à manutenção da máquina pública, enquanto o segundo responde por despesas consideradas necessárias à estabilização automática dos ciclos econômicos. Embora Keynes (1980) acreditasse na importância das despesas ordinárias para fomentar a demanda efetiva, ele argumentou que o orçamento corrente deveria ser superavitário ou, pelo menos, equilibrado.[3]

---

[3]A argumentação keynesiana de que o orçamento público deveria ser responsável desmistifica a ideia de que Keynes era um fiscalista e, portanto, defensor inveterado de gastos públicos, quaisquer que fossem as circunstâncias econômicas.

A partir das considerações acima, como a política fiscal contracíclica keynesiana deve ser operacionalizada? Segundo Keynes (1972), a política fiscal deveria ser centrada nas operações do orçamento de capital que, por sua vez, teria as seguintes regras: (a) ele poderia ser deficitário, mas, em geral, seria necessário que os superávits obtidos no orçamento corrente o financiassem; (b) os investimentos públicos provenientes do orçamento de capital não poderiam competir com os investimentos privados, mas deveriam ser complementares a eles; (c) os investimentos deveriam ser feitos por instituições públicas ou semipúblicas e deveriam ser normalmente relacionados às inversões sociais; e (d) a política fiscal não poderia ser apenas um instrumento de última instância, mas, sim, um estabilizador automático que visasse evitar oscilações de demanda efetiva e assegurar a estabilidade dos investimentos de longo prazo.

Em suma, para Keynes, a política fiscal tem como características sinalizar o crescimento econômico e a distribuição de renda, devendo ser implementada/operacionalizada de forma contracíclica somente para evitar flutuações de demanda agregada e de emprego.

2.2. A política monetária

Para Keynes, a política monetária deve ser conduzida por meio da gestão da taxa básica de juros da economia, cujo objetivo principal é promover o crescimento econômico. Ademais, ela possui quatro objetivos adicionais: (i) primeiro, ela visa manter a inflação sob controle, pois a variação dos preços afeta as expectativas dos agentes econômicos e, em um contexto de desvalorização monetária da riqueza, estimula a preferência pela liquidez; (ii) em segundo lugar, ela deve ser focada na estabilidade financeira; (iii) terceiro, ela supervisiona e controla a liquidez do sistema econômico. Isso significa que a política monetária deve evitar tanto a escassez quanto o excesso de liquidez. Além disso, ao controlar a liquidez, os bancos centrais atuam como prestamistas de última instância, evitando a falência de instituições financeiras e seus riscos de contágio financeiro; e (iv) por fim, ela deve estabilizar a taxa de câmbio, pois os movimentos da taxa de câmbio têm uma grande influência não apenas nas expectativas, mas também nas posições financeiras e operacionais das empresas.

A política monetária, ou melhor, a taxa de juros, possui diversos canais de transmissão, quais sejam: portfólio, crédito, patrimônio, taxa de câmbio e expectativas. O canal do portfólio é o mais importante devido ao seu impacto direto no custo de oportunidade do investimento. O segundo canal de transmissão é o canal de crédito, que produz seus efeitos por meio de como as instituições financeiras fixam a taxa de juros que cobram de seus clientes, que é um mark-up sobre a taxa de juros básica do banco central. O terceiro mecanismo de transmissão é o canal de riqueza que depende do impacto que as mudanças nas taxas de juros têm sobre o preço de mercado dos ativos financeiros e da sensibilidade com que as famílias consideram apropriada a taxa de juros para financiar o consumo. O quarto canal de transmissão é o efeito das mudanças nas taxas de juros por meio da taxa de câmbio. Além da variação esperada no nível da taxa de câmbio, o diferencial entre as taxas de juros interna e externa é a variável que os investimentos externos de capital buscam na decisão de comprar ativos. O último canal de transmissão da taxa de juros está relacionado às expectativas.

Diante do exposto, como a política monetária deve ser articulada em contexto de crise econômica? Para Keynes, as autoridades monetárias devem não somente propiciar a expansão da oferta de crédito, mas, principalmente, reduzir a taxa de juros para estimular os investimentos produtivos, e, assim, manter a taxa de juros em níveis compatíveis com a eliminação da escassez de capital, o que resultaria na "eutanásia do rentista" (KEYNES, 1936/2007).

3. As políticas macroeconômicas e sociais adotadas pelas AEBs durante a pandemia do COVID-19

Em 2020, a economia mundial se deparou com uma grave crise econômica devido à pandemia do COVID-19.

Diferentemente de outras crises econômicas, entre as quais a CFI, a pandemia do COVID-19 representou um duplo choque adverso, tanto de demanda quanto de oferta, desencadeando um colapso econômico mundial. Pelo lado da demanda, o adiamento das decisões de consumo e investimento privados foi amplificado, seja pelo pessimismo dos agentes econômicos, seja devido às restrições causadas pelo distanciamento social. Do lado da oferta, as empresas e os trabalhadores informais e autônomos, devido ao lockdown, ficaram impossibilitados de trabalhar e ofertar seus bens e serviços, paralisando ou diminuindo o número de horas trabalhadas.

Diante desse contexto, houve uma rápida resposta dos policymakers, notoriamente nos países desenvolvidos, com destaque para as expansões fiscais – via aumentos dos déficits públicos e das dívidas públicas –, a redução das taxas básicas de juros e as emissões monetárias de formas direta e indireta. No Brasil, não foi diferente. Apesar do Governo ter subestimado os impactos do COVID-19 e ter sido moroso em adotar políticas macroeconômicas e sociais, bem como o fato do Ministro da Economia, Paulo Guedes, ter resistido em abandonar momentaneamente a execução da agenda econômica liberal, os rumos da política econômica foram alterados para evitar o colapso da economia, conforme projetava o Fundo Monetário Internacional (FMI)[4], que, não é demais ressaltar, se encontrava em franca estagnação.[5]

Assim sendo, o expansionismo fiscal e monetário passou a conduzir as ações das AEBs, Paulo Guedes e Roberto Campos Neto, presidente do BCB. Para tanto, foram tomadas medidas nas áreas fiscal, social e monetária.

---

[4]Na ocasião, o FMI, em seu World Economic Outlook de junho de 2020, previa que o PIB brasileiro teria uma queda ao final do ano de aproximadamente 9,1%.

[5]Além do pífio crescimento médio do PIB no triênio 2017-2019, a taxa de desemprego no início de 2020 se encontrava ao redor de 11,6% e os desempregados e trabalhadores informais e precarizados representavam cerca de 45,0% da população econômica ativa (IBGE, 2021), bem como, com exceção do setor agropecuário que apresentava boa performance e competividade internacional, os setores industrias e de serviços se encontravam, respectivamente, com ociosidade e estagnado.

Na área fiscal foi encaminhado o Projeto de Emenda Constitucional (PEC) do "Orçamento de Guerra", que autorizou o BCB a comprar títulos públicos do Tesouro Nacional (TN) e títulos privados para fazer frente aos gastos da pandemia. Tal aprovação foi necessária, pois, além da proibição, por lei, do BCB financiar diretamente o TN, o País também se encontra, desde 2016, sob a imposição legal do chamado "teto dos gastos" estabelecido pelo Novo Regime Fiscal, que determina o congelamento real dos gastos públicos com despesas primárias, dentre as quais saúde e educação, por um período de 20 anos, ou seja, até 2036. A partir dessa PEC, as AEBs (i) postergaram ou isentaram, temporariamente, os impostos e encargos das micro, pequenas e médias empresas, tais como SIMPLES e FGTS, (ii) criaram uma linha de crédito subsidiado para as micro e pequenas e médias empresas através do Programa Nacional de Apoio às Microempresas e Empresas de Pequeno Porte e (iii) adotaram medidas de assistência aos entes subnacionais, tais como a concessão de empréstimos e a suspensão do pagamento de dívidas pretéritas dos Estados para com o governo federal para que estes alocassem os recursos fiscais para as ações de enfrentamento à pandemia.

No campo social a principal medida foi a criação, de forma temporária, de uma renda mínima para cerca de 65 milhões de beneficiários, abrangendo as pessoas desempregadas, autônomas e cadastradas em programas sociais, tais como o Bolsa Família. Ademais, houve a antecipação do 13º salário para os aposentados e pensionistas e o pagamento parcial do abono salarial e dos saques das contas do FGTS e, para evitar uma demissão em massa, o Governo, ao permitir que os empregadores reduzissem ou suspendessem, respectivamente, a jornada e os contratos de trabalho, assumiu o pagamento de parte dos salários dos trabalhadores.

No que diz respeito à política monetária as ações empreendidas objetivaram, por um lado, prover liquidez ao sistema financeiro nacional (SFN), fazendo com que os recursos chegassem às firmas e consumidores, evitando, assim, o "empoçamento de liquidez", típico de períodos de incerteza como o da pandemia. Nesse particular, houve a redução da alíquota sobre depósitos compulsórios de recursos a prazo de 31,0% para 25,0% e depois para 17,0%, foram concedidos empréstimos em letras financeiras (títulos públicos) e operações com lastro em debêntures (títulos privados) e, finalmente, a criação do Depósito a Prazo com Garantias Especiais (DPGE) permitiu às instituições financeiras captarem depósitos garantidos pelo Fundo Garantidor de Crédito (FGC). Por outro lado, a taxa básica de juros, Selic, foi reduzida para 2,0% ao ano, em agosto de 2020, seu menor nível histórico.[6]

O montante dos recursos alocados para o enfrentamento da pandemia foi da ordem, segundo o site do Tesouro Nacional (2021), de 8,0% do PIB e contribuiu para que a recessão brasileira fosse menor do que a prevista inicialmente pelo relatório do FMI de junho do ano passado; conforme foi mencionado anteriormente, o PIB do Brasil caiu 4,1% em 2020.

4. A agenda econômica alternativa para o período pós-COVID-19

As perspectivas otimistas para a retomada da economia brasileira em 2021, segundo o ultimo Relatório Focus (BCB, 2021)[7], e, finalmente, a implementação de um plano nacional de vacinação mais célere e eficiente, cuja consequência no médio prazo é a volta da "normalidade" econômica, fizeram com que as AEBs voltassem a sinalizar a necessidade da retomada da agenda econômica liberal.

---

[6]Não é demais enfatizar que a estagnação no cenário pré-pandemia permitiu um ciclo relativamente longo de reduções na Selic que, após permanecer 15 meses em 6,5% ao ano, iniciou um movimento de queda firme alcançando 4,5% ao ano em dezembro de 2019. Com a pandemia, o ritmo de queda se intensificou e houve nove quedas consecutivas.

[7]As projeções de mercado apontam um crescimento do PIB brasileiro para 2021 ao redor de 5,0%, revertendo, assim, a forte queda de 2020. É importante ressaltar que as projeções têm como base de comparação não somente a recessão do ano passado, mas, também, a estagnação da economia no período 2017-2019.

Em nosso ponto de vista, insistir na referida agenda, que (i) engessa a capacidade do Estado de atuar como regulador e, principalmente, estabilizador e (ii) delega ao Mercado encontrar o ponto de "equilíbrio" do sistema econômico – diga-se de passagem, não é demais reenfatizar que esta agenda econômica liberal foi uma das principais responsáveis pelas recessão (2015 e 2016) e estagnação (2017, 2018 e 2019) da economia brasileira entre 2015 e 2019 -, fará com que o Brasil continue fadado a não ter estabilização macroeconômica, entendida como inflação sob controle – por exemplo, próxima aos targets do regime de metas de inflação –, crescimento econômico sustentável e equilíbrios fiscal e externo.

Indo na direção de que no período pós-COVID-19 não deve haver espaço para a agenda econômica do "velho normal", entendemos que uma agenda econômica alternativa que vise à estabilização macroeconômica necessita de adoções de medidas, por parte do governo e das AEBs, tanto de demanda efetiva quanto de oferta.

Por um lado, é necessário estimular a demanda efetiva (consumo, investimento – público e privado – e exportações líquidas). Para tanto, são fundamentais:

> *(i) política monetária expansionista, sem descuidar, contudo, do processo inflacionário, predominantemente sensível à geração de empregos;*
> *(ii) expansão do volume de crédito e regulação dos juros de mercado, pois, infelizmente, a despeito da positiva redução da taxa Selic, essencial para a diminuição do fluxo de rolagem da dívida pública e, por conseguinte, queda do déficit financeiro do setor público, os juros praticados no sistema financeiro continuam proibitivos;*

(iii) ajuste fiscal conduzido pela ótica da responsabilidade fiscal e não pela lógica da austeridade fiscal – em outras palavras, adoção de políticas fiscais contracíclicas, principalmente quando haja espaços fiscais, decorrentes tanto da queda dos juros quanto dos aumentos das receitas extraordinárias, para a realização de investimentos públicos e políticas sociais;

(iv) reforma tributária justa e eficiente – atualmente 76,0% da carga tributária incidem sobre consumo e salários e 24,0% incidem sobre renda, propriedade e movimentação financeira;

(v) política industrial que incentive a absorção das mudanças tecnológicas em curso na economia mundial e que faça o catching-up da economia brasileira ao padrão internacional, permitindo criar um contexto no qual o Brasil possa incorporar inovações tecnológicas em setores relevantes e atrair investimentos diretos estrangeiros que propiciem agregar valor às exportações;

(vi) política de recuperação do poder de compra, em termos reais, do salário mínimo;

(vii) regime cambial que permita uma taxa de câmbio real estável e competitiva, objetivando promover a lucratividade das atividades dos bens comercializáveis e prover os incentivos para as firmas investirem e expandirem a produção e o emprego;

(viii) política comercial que vá muito além das relações bilaterais, atualmente focadas nos Estados Unidos.

Por outro lado, não se pode negligenciar o lado da oferta e, portanto, enfrentar os bottlenecks da nossa economia, entre os quais, (i) o déficit previdenciário, uma vez que, apesar da recente reforma da Previdência, o Brasil continua perdendo o bônus demográfico, (ii) o atraso tecnológico, devido à baixa relação P&D/PIB – atualmente essa relação é 1,3% – e (iii) a precária infraestrutura que afeta a produtividade da economia.

Por fim, é importante ressaltar que medidas de demanda efetiva e de oferta exigem coordenação, exercício político e um Estado ativo e dinâmico, elementos que são imprescindíveis em qualquer consecução de uma agenda econômica, mesmo para aquelas, como a do atual Governo, que propõem o desmonte do próprio Estado.

5. Considerações finais

As principais conclusões do artigo são as seguintes:

> *(i) Estímulos fiscais e monetários, à la Keynes, são fundamentais para dinamizar economias que apresentam tanto situações de insuficiência de demanda efetiva quanto problemas de oferta, características da crise econômica causada pelo COVID-19. Portanto, mais uma vez, as ideias de Keynes, o mais influente economista do século XX, estão e devem continuar presentes tanto para enfrentar a atual crise econômica quanto para reestruturar a economia no período pós-pandemia;*
> *(ii) A adoção de uma agenda econômica liberal, por parte dos últimos governos federais, contribuiu para que a economia brasileira apresentasse, no período 2015-2019, um dos piores desempenhos econômicos em termos de PIB e de taxa de desemprego ao longo de sua história econômica;*
> *(iii) A inflexão da política econômica e social em 2020, mesmo que tardia e por imposição, foi fundamental para mitigar o impacto do COVID-19 sobre a economia brasileira.*

Por fim, uma reflexão: como desde a CFI a sinergia entre Estado e Mercado é fundamental para restabelecer o ciclo de prosperidade da economia mundial, restaurar a agenda econômica liberal, conforme as atuais AEBS estão sinalizando, é não somente ir de encontro ao que a maioria dos policymakers da economia mundial tem proposto, mas, também, é apostar em uma estabilização macroeconômica que, ao fim e ao cabo, parafraseando Samuel Becket, continuará "esperando por Godot".

Referências

BANCO CENTRAL DO BRASIL (2021). Relatório de Mercado. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/publicacoes/focus. Acessado em 6 de julho de 2021.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA ECONÔMICA (IBGE) (2021). Indicadores Econômicos. Disponível em: https://www.ibge.gov.br/indicadores#variacao-do-pib. Acessado em 6 de julho de 2021.

INTERNATIONAL MONETARY FUND (IMF) (2021). World Economic Outlook October 2020. Disponível em: http://www.imf.org. Acessado em 6 de julho de 2021.

KEYNES, J.M. ([1936] 2007). The General Theory of Employment, Interest and Money. London: Palgrave Macmillan.

_____. (1972). Essays in Persuasion (The Collected Writings of John Maynard Keynes, Volume IX). London: Macmillan.

_____. (1980). Activities 1940-1946: Shaping the Post-War World - Employment and Commodities (The Collected Writings of John Maynard Keynes, Volume XXVII). London: Macmillan.

TESOURO NACIONAL (2021). Painel de Gastos da União no Combate à COVID-19. Disponível em: https://www.gov.br/tesouronacional/pt-br. Acessado em 6 de julho de 2021.

Coleção eBOOKS SINFACRS

SINFACRS®

Diagramação: **Francke Comunicação Integrada**