

Quem irá pagar o custo das medidas fiscais para enfrentar a crise do coronavírus?

José Luis Oreiro

Blog do Oreiro, 28.3.2020

A sociedade brasileira está despertando para o fato de que as medidas de restrição a mobilidade e aglomeração de pessoas (ou isolamento social) – necessárias para conter o ritmo de transmissão do coronavírus – irão resultar na maior contração do PIB jamais ocorrida na história do país. **Deve-se deixar claro de que não existe o dilema entre vidas e economia: todos os países do mundo irão sofrer em maior ou menor grau uma forte queda do nível de atividade econômica;** cuja intensidade será tão maior quanto: (a) menores forem a escala e a duração das medidas de confinamento social, e (b) menores forem as medidas de estímulo fiscal e monetário adotadas para atenuar o impacto sobre o nível de renda e de emprego decorrentes do referido confinamento. A agricultura e a indústria, pela natureza de seu processo produtivo que exige menor interação pessoal (a interação é homem-máquina, não homem-homem) e por empregarem relativamente menos pessoas, podem continuar operando de forma mais ou menos “normal” durante o período de confinamento (desde que sejam dados aos trabalhadores o Equipamento de Proteção Individual necessário), a depender é claro do nível de demanda pelos seus produtos. É o setor de serviços que será duramente afetado pelas medidas de contenção social, pois a maior parte de suas atividades exigem a interação homem-homem, a qual não pode ser inteiramente substituída pelo tele-trabalho ou pelo e-commerce. **Dessa forma, o risco de desabastecimento de gêneros de primeira necessidade está, por hora, afastado.** O grande desafio é, portanto, garantir um volume suficientemente grande de demanda pelos bens agrícolas e industriais durante a fase de quarentena.

Numa economia de moeda fiduciária como a desenvolvida pelas sociedades capitalistas nos últimos 150 anos, não é a oferta de bens e serviços que determina a demanda; mas, pelo contrário, é a demanda que determina a oferta. **Como disse certa vez o economista Robert Clower, numa economia monetária “bens compram moeda, e moeda compra bens; mas bens não compram bens”.** A existência de capacidade produtiva não é condição suficiente para assegurar automaticamente a demanda por bens e serviços. Numa economia de mercado, trabalhadores desempregados estão disponíveis para produzir os bens que os consumidores desejam, mas as empresas não irão emprega-los porque o desemprego diminui a demanda pelos seus produtos. **Assim cria-se um impasse: trabalhadores desempregados não consomem porque não tem renda; e as empresas não os contratam porque não tem para quem vender a produção que resultaria da contratação dos mesmos.**

Esse problema pode ser, em tese, facilmente resolvido numa economia centralmente planejada. Uma agência governamental – por exemplo, a Gosplan – pode exigir que as empresas contratem todos os trabalhadores disponíveis a uma taxa de salário fixa. Na medida que esses trabalhadores são contratados, a massa salarial aumenta, criando assim parte significativa da demanda efetiva necessária para absorver a produção adicional resultante do emprego desses trabalhadores. Como o valor adicionado na produção é igual a soma de salários e lucros, para que as empresas consigam realizar um “lucro normal” sobre o capital empregado, a Gosplan terá que criar uma demanda adicional àquela gerada pelo crescimento do consumo dos trabalhadores. Essa demanda adicional pode vir do aumento do investimento das próprias empresas sob controle da Gosplan; ou então poderá vir diretamente do Estado na

forma de investimento público na construção de hidrelétricas, estradas e demais equipamentos de infra-estrutura (ou pelas exportações numa economia aberta). Essa demanda adicional é o que os economistas Keynesianos chamam de “demanda autonôma”, no sentido de que se trata de uma demanda que não é induzida pelo nível de produção e de emprego; sendo de certa forma exógena ao sistema econômico.

Retornando a questão da pandemia do coronavírus. O confinamento social irá produzir uma brutal redução da atividade do setor de serviços. As empresas desse setor, confrontadas com a queda das vendas, decorrentes da impossibilidade de interação entre as pessoas, irão fazer demissões em massa. Trabalhadores sem renda não tem como demandar os bens agrícolas e industriais (por exemplo, produtos de limpeza e higiene) necessários para a sua subsistência. Como consequência a produção de alimentos e produtos manufaturados de consumo semi-durável também será atingida; com impacto indireto na produção de bens intermediários e de capital. Dessa forma, a produção agrícola e industrial será reduzida, levando assim ao “desabastecimento” de gêneros de primeira necessidade. **Esse cenário, a depender da duração do confinamento social, poderá ser o de fim da civilização tal como a conhecemos.**

Mas nada disso precisa ocorrer. A demanda dos trabalhadores desempregados pode ser mantida por intermédio de transferências de dinheiro para os mesmos por parte do governo. Com dinheiro no bolso os trabalhadores desempregados poderão continuar comprando os bens de primeira necessidade, sustentando assim a demanda por alimentos e produtos manufaturados. Se essa transferência de renda for feita a título de pagamento dos salários dos trabalhadores das empresas privadas pelo Estado; então essas empresas não precisarão sequer demitir os seus trabalhadores: a quarentena será meramente um período de “férias coletivas” pagas pelo governo. O mesmo raciocínio pode ser estendido para os trabalhadores informais e por conta própria. **Por intermédio de um programa de renda mínima financiado pelo Estado,** esses trabalhadores terão dinheiro suficiente para demandar alimentos e produtos manufaturados durante o período de confinamento social. Desde que as atividades agrícolas e industriais sejam mantidas operando dentro de uma certa normalidade (o que pode exigir, no extremo, a supervisão das forças de segurança do Estado), bem como os indispensáveis serviços de transporte e logística; não é necessário que as pessoas afetadas pelas medidas de confinamento não possam atender as suas necessidades básicas.

Está claro que um programa de garantia de renda nos moldes descritos acima envolvem cifras da ordem de centenas de bilhões de reais. Esse custo será inteiramente coberto pelo Estado. Aqui se acende a sirene de alarme nos políticos e formadores de opinião. **Como será possível financiar um volume monstruoso de gastos públicos? Existe espaço fiscal para isso? De onde virão os recursos para financiar esse programa?**

A resposta a essa pergunta pode ser chocante para alguns: O custo econômico (corretamente definido) é igual a zero.

Em economia, o conceito relevante de custo é o custo de oportunidade. Partindo-se da hipótese de que os recursos da economia estão plenamente empregados, o custo de um bem ou serviço é igual ao custo do que deve deixar de ser produzido para que os recursos necessários para a produção desse bem sejam mobilizados. **É o velho dilema dos canhões e da manteiga para tempos de guerra.** Para aumentar a produção de canhões (para o conflito bélico) é necessário reduzir a produção de manteiga (para o consumo civil), pois recursos (capital e trabalho) usados na produção de manteiga precisam ser transferidos para a produção de canhões.

O que acontece se os recursos da economia não estiverem sendo plenamente empregados, ou seja, se existir capacidade de produção ociosa? **Nesse caso podemos produzir mais manteiga e mais canhões ao mesmo tempo, de forma que o custo de oportunidade da produção adicional de ambos os bens será igual a zero.**

Mesmo antes da crise do coronavírus, a economia brasileira apresentava uma enorme capacidade ociosa. O desemprego medido pelo IBGE se encontrava em janeiro de 2020 em torno de 11,5 milhões de pessoas; ao passo que a capacidade utilizada da indústria de transformação se encontrava 10 p.p abaixo da média histórica. Com as medidas de isolamento social, a ociosidade dos fatores de produção irá aumentar consideravelmente. **Nesse contexto, o conceito de custo de oportunidade não se aplica.**

No debate brasileiro atual sobre os custos do enfrentamento do coronavírus existe uma enorme confusão conceitual entre custos financeiros e custos econômicos. A não ser que a pandemia no Brasil cause um número muito grande de mortes na força de trabalho (o que depende, em parte, do sucesso das políticas de isolamento social); a capacidade produtiva da economia brasileira será pouco afetada pelo vírus. Com efeito, a infra-estrutura pública e o parque industrial ficarão totalmente intactos e a força de trabalho sofrerá (oremos) uma pequena redução. Isso significa que, do ponto de vista puramente econômico, o Brasil sairá da crise tão rico (ou tão pobre, depende do ponto de vista) como era antes da crise. O problema que poderemos enfrentar no pós-crise será de demanda, ou seja, de como assegurar um nível razoavelmente normal de utilização dos recursos produtivos existentes; não um problema de oferta.

Os paladinos da ortodoxia econômica dirão, contudo, que as medidas necessárias para financiar o programa de garantia de renda e de emprego (que eles, com poucas exceções, também acham necessários no momento atual) irão levar a um aumento significativo da dívida pública, talvez numa magnitude de 20 a 30 p.p do PIB, colocando-a numa trajetória insustentável no médio e logo-prazo. Dessa forma, argumentam eles, será necessário no pós-crise (ou até mesmo já na fase de confinamento social) aprovar medidas de ajuste fiscal no sentido de limitar o crescimento da dívida pública. Entre essas medidas estariam, por exemplo, a redução dos vencimentos dos servidores públicos até o ano de 2024. **Alguns economistas de esquerda como, por exemplo, o ex-ministro da fazenda do governo Dilma, Nelson Barbosa, acrescentam a essas medidas a necessidade de se cobrar impostos adicionais sobre os mais ricos.**

A ideia de que as medidas necessárias para financiar o aumento dos gastos levarão obrigatoriamente a um aumento potencialmente insustentável da dívida pública apresenta uma série de equívocos. Em primeiro lugar, **a evidência empírica existente não aponta para nenhum número mágico a partir do qual a dívida pública se torne insustentável.** Com efeito, países como a Itália e o Japão possuem uma dívida pública como proporção do PIB muito maior do que o Brasil, mas comprometem um valor muito menor do PIB no pagamento dos serviços dessa dívida. Nesse contexto, vale a pena lembrar que os cálculos feitos por Reinhart e Rogoff (2010) mostrando que uma relação dívida/pib superior a 90% teria um impacto negativo sobre o crescimento econômico de longo-prazo estavam errados, conforme demonstrado por Herndon et al (2014). Daqui se segue que não existe embasamento científico para a “tese do abismo fiscal”, segundo a qual a economia poderia entrar numa situação de caos se a dívida pública como proporção do PIB ultrapassar certo valor crítico.

Em segundo lugar, como argumentado por Delong e Summers (2012) e Rowthorn (2019), se a taxa de juros paga pelos títulos públicos ficar abaixo de um certo valor crítico, **um pacote de estímulo fiscal feito durante uma recessão será auto-financiável**, ou seja, poderá ser

pago, num período finito de tempo, com as receitas tributárias decorrentes do crescimento da atividade econômica que foi induzido pelo referido estímulo, sem que seja necessário o aumento da alíquota de impostos. Dessa forma, **se o Banco Central do Brasil se comprometer em manter a taxa de juros num patamar baixo por um período suficientemente longo de tempo; o esforço fiscal necessário para o enfrentamento da crise será auto-financeável.**

Por fim, mas não menos importante, **os gastos do governo com o programa de garantia de renda pode ser financiado, em parte ou na sua totalidade, pela emissão de moeda.** Uma das teses defendidas pelos expoente da *Modern Money Theory* (MMT) é que governos que emitem dívida denominada em sua própria moeda não possuem restrição financeira, pois sempre podem monetizar o déficit fiscal. Não se trata, contudo, de uma autorização para emitir moeda como se não houvesse amanhã. Esse expediente só pode ser usado em situações nas quais (i) a economia opera com um nível significativo de capacidade ociosa e (ii) o país possuir um volume suficientemente alto de reservas internacionais que lhe permitam garantir a estabilidade da taxa de câmbio durante o período de monetização dos déficits públicos (Rowthorn, 2020, p.6). Se essas condições estiveram presentes, então a emissão monetária não irá resultar em inflação, mas apenas em aumento do nível de atividade produtiva.

As condições supra-citadas são amplamente atendidas no caso brasileiro, de forma que o governo federal deveria, sem demora dada a situação de urgência, apresentar uma PEC que permita ao Banco Central do Brasil fazer o financiamento monetário do déficit público. Uma vez aprovada essa PEC deixariam de existir limites de natureza financeira para o enfrentamento da crise do coronavírus. O que está impedindo uma resposta adequada a situação na qual se encontra o Brasil não é uma restrição econômica ou técnica; mas puramente conceitual. Como diria John Maynard Keynes o problema não está nas novas ideias, mas nas ideias antigas que se ramificam por todos os cantos de nossas mentes. **É chegado o momento de nos livrarmos das superstições econômicas do passado. É o momento de abandonar o “terraplanismo econômico”.**

Referências

DeLong, J.B; Summers, L.H. (2012). “Fiscal Policy in a Depressed Economy”. Brookings Papers on Economic Activity, Spring.

Herndon, T; Ash, M; Pollin, R. (2014). “Does high public debt consistently stifle economic growth? a critique of Reinhart and Rogoff. Cambridge Journal of Economics, 38(2).

Reinhart, C; Rogoff, K. (2010). “Growth in a time of debt”. American Economic Review: papers and proceedings, Autumn.

Rowthorn, R. (2020). “Keynesian economics: back from the dead?”. Review of Keynesian Economics, Vol. 8, n.1.

———. (2019). “Fiscal Policy in a depressed economy: a comment”. Working Paper WP513, Center for Business Reserach, University of Cambridge.