

Tratando a economia em tempos de covid-19.

Wagner Nóbrega*

30 de março de 2020

Que medidas econômicas requerem planejamento, pouco se discute, mas que o tratamento dado aos efeitos econômicos do covid-19 não está bem planejado só chegou mais perto de tornar-se um debate público quando o atual Vice-Presidente da República, em entrevista à Folha do último domingo, disse que as ações são desarticuladas e que o planejamento deveria ser centralizado, articulado e baseado em consenso. A reação a isso, dentro do governo, como sinalizava o puxão de orelha dada por um grupo de ministros no último sábadoⁱ, deu origem ao novo boletim epidemiológico, transversal aos ministérios, que ainda não conta com o Ministro da Economia.

A solução ao problema econômico criado com o covid-19, porém pode ser fácil, específica, mensurável e baseada em agentes facilmente indentificáveis. Uma via para tanto é a monetária.

Quanto custará a covid-19? É fato que a vida não é precificável.

Se praticássemos a ética e se respeitássemos a Constituição, que prioriza a vida e o direito subjetivo e substantivo, qualquer morte evitável justificaria um “freio de arrumação”, não importando o custo monetário dessa frenagem, nem as consequências do freio. De outra forma, se o efeito colateral do covid-19 fosse um surto, ou até uma “pandemia” de empatia, isso não excluiria pensar, ainda durante a crise, o que e como fazer durante e depois dela.

Se a greve dos caminhoneiros durou 11 dias e causou, nas contas do governoⁱⁱ, R\$ 15,9 bilhões de prejuízo à economia e, mesmo assim, a economia cresceu 3,9% em termos nominais e a preços básicos, ou 1,1% em termos reais e dessazonalizadosⁱⁱⁱ, naquele ano de 2018, isso indica que uma paralisação temporária da economia não leva, necessariamente, à depressão econômica. Esse é um ponto crucial, talvez mais importante do que aquele que tratarei neste artigo, mas não é foco deste artigo.

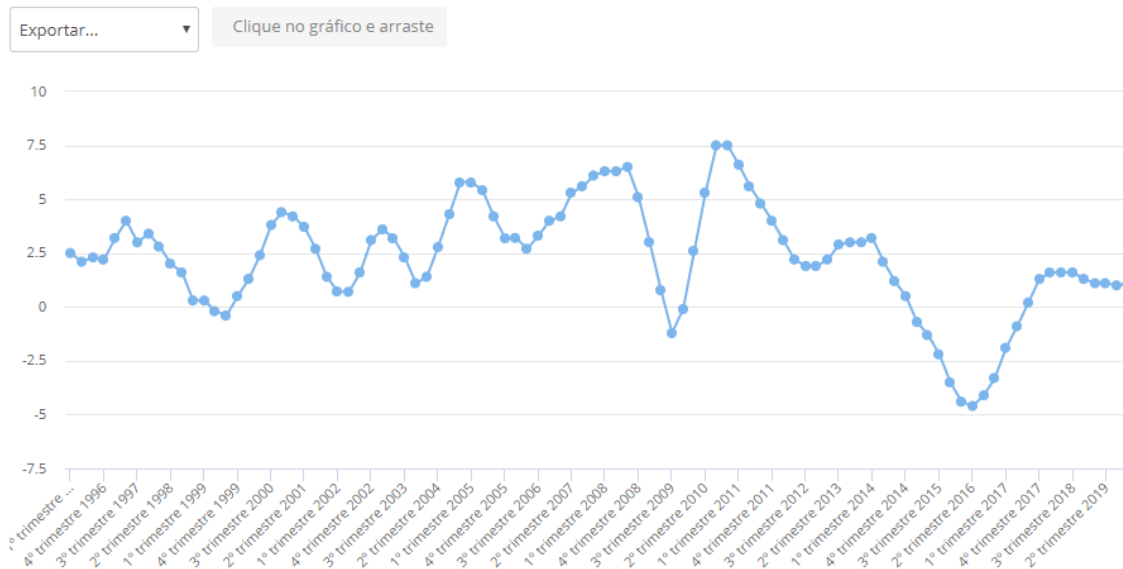
Por outro lado, haverá quem diga que o prejuízo será bem maior do que em 2018, porque o tempo de quase “lockdown”, durará mais do que greve dos caminhoneiros. É bem possível.

Em termos de PIB, membros do governo falaram ontem que taxas negativas é o cenário com o qual eles trabalham. Acredito que a próxima reunião do Copom oficializará essa previsão.

Taxas negativas de PIB para 2020, porém, não seriam nenhuma surpresa, mesmo se não houvesse covid-19 para culpar.

A taxa de 1,1% de crescimento real em 2018 dimensionou a quase estagnação da atividade econômica em relação ao ano anterior. Por sua vez, os anos de 2013 e 2017 foram exceções por apresentarem taxas de crescimento maiores do que as do ano anterior, desde 2010. O gráfico abaixo, copiado da página do IBGE, que é a instituição responsável pelo cálculo do PIB, mostra que a taxa acumulada em quatro trimestres até o final de 2019 manteve aquele período de quase estagnação iniciado no primeiro trimestre de 2017, o que conformaria um crescimento de “steady state” abaixo do potencial. Houve, porém, uma pequena queda no comparativo entre os anos (1,6% em 2017, 1,3% em 2018 e 1,1% em 2019)^{iv}. Isso depois que parecia terem se cumprido todas as etapas de um ciclo keynesiano (de curto prazo), durante o qual o PIB entrou em recessão em 2011 e se recuperava desde o segundo trimestre de 2016.

PIB a preços de mercado - Taxa acumulada em 4 trimestres (%), 1º trimestre 1996 - 4º trimestre 2019



Fonte: disponível em < <https://www.ibge.gov.br/estatisticas/economicas/contas-nacionais/9300-contas-nacionais-trimestrais.html?=&t=series-historicas>>. Acesso em 30/03/2020.

Em meio a isso, os investimentos produtivos, tendo crescido muito pouco desde 2017, não recuperaram, ainda, a capacidade produtiva necessária para garantir um crescimento autônomo e contínuo.

Mesmo se não tivéssemos o covid-19, o ano de 2020 prometia refletir o efeito da abrupta queda do patamar do preço do petróleo.

Imaginemos, contudo, que nenhum fator desfavorável acontecesse e que o desempenho do PIB de 2020 repetisse a série supracitada de aumentos em torno de 1,1%. O PIB, assim, a preços constantes de dezembro de 2019, aumentaria de R\$ 13,4 trilhões em 2019 para 13,5 trilhões em 2020.

Imaginemos, em seguida, que a economia parasse completamente no segundo trimestre, quando se projeta atingirmos o pico da curva de infectados. Não pensemos, ainda, em qualquer atividade produtiva. Apenas de consumo.

Imputado o crescimento do PIB ao segundo trimestre de 2018 e depois retirado seu valor do cálculo do PIB estimado acima para 2020, teríamos um PIB de R\$ 11,7 trilhões em 2020.

Para garantir a renda apenas dos trabalhadores formais do setor privado pelo mesmo trimestre que supomos parado, precisaríamos de cerca de R\$ 4,24 bilhões, em média por mês^{vi}.

Suponhamos que as medidas em favor dos informais e autônomos aprovadas ontem pelo Senado sejam executadas e suficientes, bem como o pagamento do funcionalismo público não seja interrompido, porque o crédito extraordinário previsto em lei seria suficiente para garantir a continuidade daqueles gastos. Restaria saber onde encontraríamos dinheiro para que os trabalhadores do setor formal privado ficassem em casa.

Se os R\$ 68 bilhões liberados ao mercado com a redução do compulsório^{vii} dos depósitos bancários a prazo, na medida anunciada no último dia 23^{viii}, fossem depositados nas contas de

cada trabalhador que ficaria em casa, o isolamento total para estes poderia demorar até 16 meses!

Visto que essas medidas já foram adotadas, poderíamos, assim como anunciado pelo próprio Banco Central, fazer uso do expediente de uma nova redução da taxa daquele compulsório.

Para manter os empregados com carteira do setor privado cobertos pelo mesmo período da ajuda aos informais (três meses), precisaríamos reduzir a taxa de compulsório bancário dos agora 17% para 15,9%. Ora, se o compulsório serve, basicamente para o controle da inflação e considerando-se que inflação nessa crise do covid-19 é mais caso de polícia do que de economia, a redução de 1,1 pontos percentuais da taxa de compulsório bancário seria feita “com um pé nas costas”.

Se formos ainda mais altruístas e quisermos pensar na economia como um todo, podemos imaginar que teríamos de injetar R\$ 1,7 trilhões na economia, para compensar o dano causado pelo covid-19. Sendo não só altruístas, mas ambiciosos, imaginemos uma única ação que substitua todas as medidas tomadas até agora. Isso seria possível através da realocação dos fundos de investimento.

Os fundos de investimento vêm aumentando de participação no mercado financeiro, desde que a política de queda da taxa de juros começou em 2016, conforme pode ser visto no gráfico abaixo, que apresenta a participação das quotas de fundos monetários no total dos meios de pagamento no conceito amplo (M4). De 35,5% em janeiro de 2010, os fundos e investimento passaram a responder por 49,5% do total de meios de pagamento em fevereiro de 2020.



Fonte: Banco Central do Brasil/Sistema Gerenciador de Séries Temporais.

Depois dos prejuízos acumulados no mercado financeiro no mês de março, o volume de R\$ 3,57 trilhões alocado nos fundos de investimento em fevereiro deverá ser menor no mês de março, a ser registrado pelo Banco Central. Tomando-se como indicador dessa queda a desvalorização acumulado neste ano na Bolsa de São Paulo (36,5%) e aplicando-se esse

percentual como redutor daqueles fundos, eles ainda somariam R\$ 2,62 trilhões. Superior, portanto, ao que seria perdido do PIB por conta da paralisação da economia por um trimestre.

Restaria remanejar parte dos fundos mobiliários para fundos destinados a socorrer o setor produtivo, remunerados, por exemplo, pela rentabilidade futura deste e garantidos pelo Tesouro Federal. Que parte dos fundos de investimento esse socorro requereria?

Se esse fundo fosse disponibilizado em depósitos à vista nos bancos comerciais, precisaríamos considerar o multiplicador bancário^{ix}. O multiplicador do mês de fevereiro foi de 1,35, que é também a média desde 2010.

Considerando o multiplicar bancário, precisaríamos, portanto, não de R\$ 1,7 trilhões para o socorro, mas de um pouco mais do que 2/3 desse valor. Mais exatamente, de R\$ 1,27 trilhões. O equivalente, portanto, a 48,5% do volume dos fundos de investimento, já considerada a possível redução no valor dos mesmos. A economia ficaria, assim, protegida dos efeitos de um “lockdown” de três meses.

Tal proposta de realocação de recursos, embora ambiciosa, é um caminho teoricamente possível e “naturalmente” esperado na atual conjuntura de riscos muito altos no mercado financeiro. Seria preciso, para isso, que o governo planejasse tal remanejamento e o garantisse.

Em resumo, é possível garantir-se o “lockdown” por três meses e compensar os agentes dos prejuízos econômicos. O dinheiro necessário está no mercado financeiro, em fundos de investimentos. Seus detentores estão ansiosos por alternativas de rendimentos, já que a conjuntura para eles é de pesadelo, com grandes prejuízos. Caberia ao governo redirecionar esses recursos criando um fundo de socorro à economia, que atraísse 48% dos recursos de outros fundos de investimentos, em troca de uma remuneração baseada nos ganhos futuros das empresas ajudadas com esses recursos. Essas aplicações deveriam ser garantidas pelo governo.

* Professor Associado nível 4 do Departamento de Economia da Universidade Federal de Sergipe e membro do grupo de pesquisa em Análise de Dados Econômicos. É também coautor do Anuário Socioeconômico de Sergipe.

ⁱ <https://www1.folha.uol.com.br/poder/2020/03/ministros-pedem-a-bolsonaro-um-alinhamento-de-discurso-com-acoas-do-governo.shtml>

ⁱⁱ <https://g1.globo.com/economia/noticia/ministerio-da-fazenda-diz-que-greve-dos-caminhoneiros-causou-prejuizo-de-r-15-bilhoes-a-economia.ghtml>

ⁱⁱⁱ <http://www.cafecomdados.com/>

^{iv} Note que agora o conceito é “a preços de mercado”, o que inclui os impostos e taxas, de forma que as taxas podem divergir daquelas já informadas, embora as conclusões sobre elas são se alterem.

^v Sobre o assunto, ver, por exemplo, a página 27 do Anuário Socioeconômico de Sergipe, disponível em www.cafecomdados.com. Acesso em 31/03/2020.

^{vi} Para o cálculo da média, foi considerada a soma dos salários mensais nominais, pagos aos trabalhadores declarados na Caged nos meses de abril a dezembro de 2019.

^{vii} Parcela de depósitos à vista que os bancos ficam obrigados, pelo Banco Central, a não movimentar, nem gerar crédito com base nela.

^{viii} Para o detalhamento dela, ver <http://blogs.correiobraziliense.com.br/vicente/banco-central-detalha-pacote-de-r-1216-tri-contra-a-crise-do-coronavirus/>. Acesso em 30/03/2020.

^{ix} Parte do meio circulante que aumenta como nova moeda escritural, criada por empréstimos bancários decorrentes da parte não movimentada dos recursos.