

EFEITOS FISCAIS E MACROECONÔMICOS DA COVID-19

Roberto Ellery Jr¹

Antônio Nascimento Junior²

Resumo

O trabalho avalia o impacto da pandemia na despesa primária, receita, resultado primário, dívida pública, crescimento, desemprego e inflação em uma amostra de 69 países. Os grupos de países, definidos por renda de acordo com a classificação do Banco Mundial, mostram padrões próximos, porém não idênticos. Há um padrão de recuperação dos impactos ocorridos em 2020 já em 2021 em variáveis como despesa primária, crescimento e emprego. Esse padrão não é seguido na inflação que ganhou força em 2021. O Brasil segue o padrão dos outros países, com destaque para a reversão do resultado primário de déficit para superávit entre 2019 e 2021, além do Brasil apenas na Nicarágua foi observado esse fenômeno.

Palavras-Chave: Crise Fiscal; Dívida Pública; Conjuntura Macroeconômica.

Abstract

The study analyzes the effects of the COVID-19 pandemic on primary expenditure, revenue, primary income, public debt, growth, unemployment, and inflation across 69 countries, grouped by income level based on World Bank classification. While the countries demonstrate similar trends, they do not follow identical patterns. Notably, primary expenditure, growth, and employment have shown signs of recovery in 2021 following the impacts of 2020. However, inflation has gained strength in 2021, deviating from this trend. In Brazil, the primary result has reversed from a deficit to surplus between 2019 and 2021, a phenomenon only observed in Nicaragua besides Brazil.

Keywords: Fiscal Crisis; Public debt; Macroeconomic Environment.

1. INTRODUÇÃO

A pandemia da Covid-19 teve efeitos fiscais significativos em países de todo o mundo. Os governos tiveram que implementar várias medidas para enfrentar a crise da saúde, incluindo bloqueios, restrições de viagens e diretrizes de distanciamento social. Essas medidas levaram a interrupções nas atividades econômicas. Como resultado, muitas empresas foram forçadas a fechar, causando perda de empregos e redução da receita tributária. Para apoiar empresas e indivíduos, os governos tiveram que implementar medidas de estímulo fiscal, como cortes de impostos, aumento dos gastos do governo e transferências de renda. No entanto, essas medidas resultaram em aumento dos níveis de dívida do governo, o que pode ter implicações de longo prazo para as finanças públicas.

¹ Departamento de Economia da Universidade de Brasília, ECO/FACE/UnB, ellery@unb.br

² Departamento de Administração da Universidade de Brasília, ADM/FACE/UnB, anjunior@unb.br

Além disso, a pandemia também destacou as vulnerabilidades dos sistemas de saúde pública de muitos países. Em resposta, os governos tiveram que aumentar os gastos com saúde e pesquisa médica. O rápido desenvolvimento das vacinas Covid-19 foi uma conquista, mas o custo de produção e distribuição delas foi significativo. Os governos tiveram que alocar recursos para comprar e distribuir vacinas, aumentando sua carga fiscal. A pandemia também levou a um aumento na demanda por bens e serviços públicos, como seguro-desemprego, programas de assistência social e educação. Como resultado, os governos tiveram que encontrar maneiras de financiar esses serviços enquanto enfrentavam uma pressão crescente sobre seus orçamentos. Em resumo, os efeitos fiscais da pandemia do COVID-19 foram substanciais e os governos precisarão administrar cuidadosamente suas finanças para garantir a sustentabilidade a longo prazo.

Esse trabalho procura mensurar o impacto fiscal e macroeconômico da Covid-19 em uma amostra de países. A próxima seção traz uma breve revisão da literatura. A seguinte apresenta a evolução das despesas e das receitas primárias entre 2019 e 2021 bem como do resultado primário. A quarta seção trata da dívida pública e a quinta comenta a dinâmica do crescimento econômico, do desemprego e da inflação no período. A sexta seção faz as considerações finais.

2. IMPACTOS ECONÔMICOS DA COVID-19

A política fiscal consiste em um conjunto de medidas relacionadas a tributação e gasto público utilizado por governos para tentar influenciar os rumos da economia. Em tese, medidas como aumento de gastos ou redução de impostos, conhecidas como medidas de expansão fiscal, tendem, pelo menos no curto prazo, a estimular o crescimento do PIB e o emprego. Desta forma, não é surpresa que praticamente todos os governos do mundo tenham adotado medidas de expansão fiscal para minimizar os efeitos da Covid-19 na economia.

Os efeitos econômicos da Covid-19 e das medidas fiscais tomadas para amenizar os danos da pandemia ganharam atenção da academia. Teiusan e Plescaci (2022) reportaram a existência de 15 artigos em jornais científicos ou anais de encontros publicados em 2020 a respeito do tema, em 2021 foram 145. Mais da metade desses artigos foram na área de economia e negócios.

Apeti et al (2021) investigaram como a existência de espaço fiscal afetou o tamanho dos pacotes fiscais que os diversos governos aplicaram. Usando uma amostra de 125 países os autores concluíram que o impacto do espaço fiscal pré-existente depende da medida usada para mensurar o impacto fiscal. Por um lado, o tamanho de dívida do governo, medido pela proporção da dívida pública em relação ao PIB, não foi relevante para determinar o tamanho do impacto das medidas fiscais, ou seja, aparentemente governos não ficaram intimidados pela

própria dívida na hora de definir a ajuda às famílias e empresas. Por outro lado, a sustentabilidade da dívida, especialmente o nível de risco da dívida, foi relevante para explicar o tamanho dos estímulos fiscais. Esses resultados variam tanto com o nível de desenvolvimento do país quanto com os tipos de medidas utilizadas.

Em relação a países emergentes, Apeti et al (2021) concluem que os tamanhos dos estímulos fiscais foram significativamente maiores nos países com menor relação dívida/imposto no período anterior à Covid-19 ou com ratings de dívida soberana mais altos. No entanto, as magnitudes do efeito favorável dos ratings da dívida soberana foram, em termos absolutos, duas vezes mais altas nos países desenvolvidos.

Analisando os determinantes políticos dos estímulos fiscais relacionados à Covid-19, Aizenman et al (2021) concluíram que aspectos políticos foram relevantes na definição do tamanho dos estímulos. Sociedades menos polarizadas se mostraram mais capazes de mobilizar recursos fiscais para combater os efeitos da pandemia. Os autores não encontraram efeitos claros entre o *spread* dos países e o tamanho do estímulo. Elgin et al (2021) encontraram que países mais democráticos tiveram estímulos fiscais maiores como proporção do PIB, com uso de variáveis instrumentais os autores encontraram relação causal entre nível de democracia e tamanho do pacote fiscal.

Chudik et al (2021) avaliam a efetividade das medidas fiscais para amenizar os efeitos da Covid-19. Os autores encontram que a política fiscal foi efetiva em prevenir uma crise econômica mais severa do que a ocorrida, também concluíram que, tudo mais constante, países que implementaram maiores pacotes de estímulos fiscais tiveram menores quedas de PIB. Por fim, concluem que economias emergentes das medidas fiscais globalmente sincronizadas. Usando microdados para criar um contrafactual, Bartolomeo et al (2022) estimam que na ausência das medidas de estímulos fiscais a queda do PIB na Itália em 2020 teria sido de 13,4% em vez dos 8,9% observados. Segundo os autores, as medidas fiscais tomadas na Itália foram particularmente relevantes para o investimento, sem elas a queda observada de 9,2% em 2020 teria sido de 21,27%. Analisando dados referentes aos EUA, Aurbach et al (2021) encontram evidências de que o impacto das medidas fiscais está relacionado a medidas sanitárias. Especificamente, os autores encontram que o impacto sobre o emprego foi menor em cidades onde as medidas de *lockdown* foram mais rígidas.

Entre os possíveis problemas das medidas de estímulo fiscal estão as diferenças nas respostas da oferta agregada e da demanda agregada a esses estímulos. Soyres et al (2022), usando dados de vários países, argumentam que os estímulos fiscais tiveram um forte impacto no consumo de bens duráveis

durante a pandemia, porém a produção industrial, também afetada pelas medidas de restrição, não conseguiu acompanhar o crescimento do consumo o que levou a um desequilíbrio entre oferta e demanda em diversos países. Esses desequilíbrios contribuíram para o aumento da inflação nos anos seguintes.

Em resumo, os pacotes de estímulos fiscal para amenizar os impactos da Covid-19 variaram de país para país de acordo com as condições econômicas e políticas existentes antes da pandemia. Esses pacotes tiveram impactos nas contas públicas, mas evitaram uma crise ainda maior do que a observada em 2020. Por outro lado, os pacotes fiscais podem ter gerado desequilíbrios macroeconômicos que levaram a uma alta da inflação em vários países. O restante desse estudo busca quantificar os impactos fiscais, no emprego, na inflação e no crescimento do PIB dos eventos envolvendo a Covid-19.

3. RESULTADOS PRIMÁRIOS

A primeira medida a ser considerada é o aumento da despesa primária do governo geral. Despesas primárias referem-se às despesas governamentais destinadas às áreas sociais, como educação, saúde, segurança, assistência social, entre outras. São consideradas primárias porque não incluem os gastos com juros e amortizações da dívida pública. Em geral, são despesas consideradas essenciais para a qualidade de vida da população e para o desenvolvimento do país.

Os dados, assim como todos os outros usados nesse trabalho, foram obtidos junto ao FMI, especificamente na versão de outubro de 2022 do World Economic Outlook. Como ocorreu uma queda brusca do PIB da maioria dos países em 2020 a discussão será feita não apenas com a despesa como proporção do PIB, mas também com a despesa em dólares internacionais (corrigido por paridade do poder de compra). Essa última variável foi construída multiplicando a despesa primária como proporção do PIB pelo PIB em dólares internacionais. Procedimento semelhante foi usado nas análises das outras variáveis que serão discutidas nesta seção.

A amostra ficou com 63 países com mais de dez milhões de habitantes em 2000 e dados disponíveis na base de dados do FMI. Para agrupamento dos países foi usada a classificação do Banco Mundial, de acordo com essa classificação a amostra tem dezenove países de renda alta, doze de renda baixa, vinte e quatro de renda média-baixa e catorze de renda média-alta.

Dos 69 países da amostra, apenas em onze não foi observado crescimento da despesa primária em 2020 com relação a 2019. Desses onze países, três estão no grupo de renda baixa (República Democrática do Congo, Sudão e Iêmen), cinco no grupo de renda média-baixa (Argélia, Camarões, Iran, Nepal e Nigéria) e três no grupo de renda média-alta (Colômbia Equador e

Turquia). Em todos os países de renda alta foi observado aumento na despesa primária.

Na maioria dos países, 54 de 69, o aumento da despesa primária continuou em 2021. Dos quinze países que tiveram redução de despesa em 2021 na comparação com 2020, três são de renda baixa (Madagascar, Sudão e Iêmen), seis estão no grupo de renda média-baixa (Argélia, Angola, Gana, Marrocos, Myanmar e Ucrânia), quatro no grupo de renda média-alta (Brasil, Guatemala, Cazaquistão e Rússia) e dois de renda alta (Canadá e Arábia Saudita). Como pode ser observado, o padrão foi de aumento de despesa em 2020 e em 2021.

Naturalmente o aumento da despesa em vários países aconteceria mesmo sem a pandemia, mas a pandemia incrementou o crescimento da despesa. Como visto na seção anterior, existem fortes indícios que esses aumentos de despesa evitaram uma crise ainda maior do que a ocorrida, mas o impacto nas contas públicas ocorreu e terá de ser enfrentado nos próximos anos.

A mediana das despesas na amostra foi de 15,9 bilhões de dólares internacionais em 2019 para 17,3 bilhões de dólares internacionais em 2020, um crescimento de 8,5%. No ano de 2021 essa mediana foi para 18,3 bilhões de dólares internacionais, um crescimento de 5,8% na comparação com 2020. A média foi de 59,7 em 2019, para 66,7 em 2020 e 69,3 em 2021, o crescimento foi de 11,7% entre 2019 e 2020 e 3,9% de 2020 para 2021.

Considerando apenas os países de renda média-alta, grupo do Brasil, a mediana em 2019, 2020 e 2021 foram, respectivamente, 27,8, 29,9 e 32,8 bilhões de dólares internacionais. O crescimento de 2019 para 2020 foi de 7,5% e de 2020 para 2021 foi de 9,6%, ao contrário do observado na amostra completa, o crescimento da mediana foi maior de 2020 para 2021 do que de 2019 para 2020. A média para os três anos foi de 99,1, 106,2 e 109,3 bilhões, o crescimento da média de 2019 para 2020 foi de 7,2% e de 2020 para 2021 foi de 2,9%.

No Brasil, a despesa primária foi de 121,1 bilhões em 2019, para 135,2 bilhões em 2020 e 123,5 bilhões em 2021, parte da queda pode estar relacionada ao movimento do câmbio no período. O valor maior do que a média e mediana não é fora do esperado dado o tamanho da população e da economia brasileira. Entre 2019 e 2020 a despesa cresceu 11,6%, acima do crescimento da mediana na amostra completa e na amostra apenas com países de renda média alta. Este crescimento ficou próximo do crescimento da média da amostra como um todo, mas bem acima do crescimento da média na amostra de países de renda média-alta. Os números mostram que o Brasil fez um grande esforço fiscal em 2020 quando comparado aos países de renda média-alta. Parte desse esforço foi compensado em 2021 quando houve queda na despesa primária contra

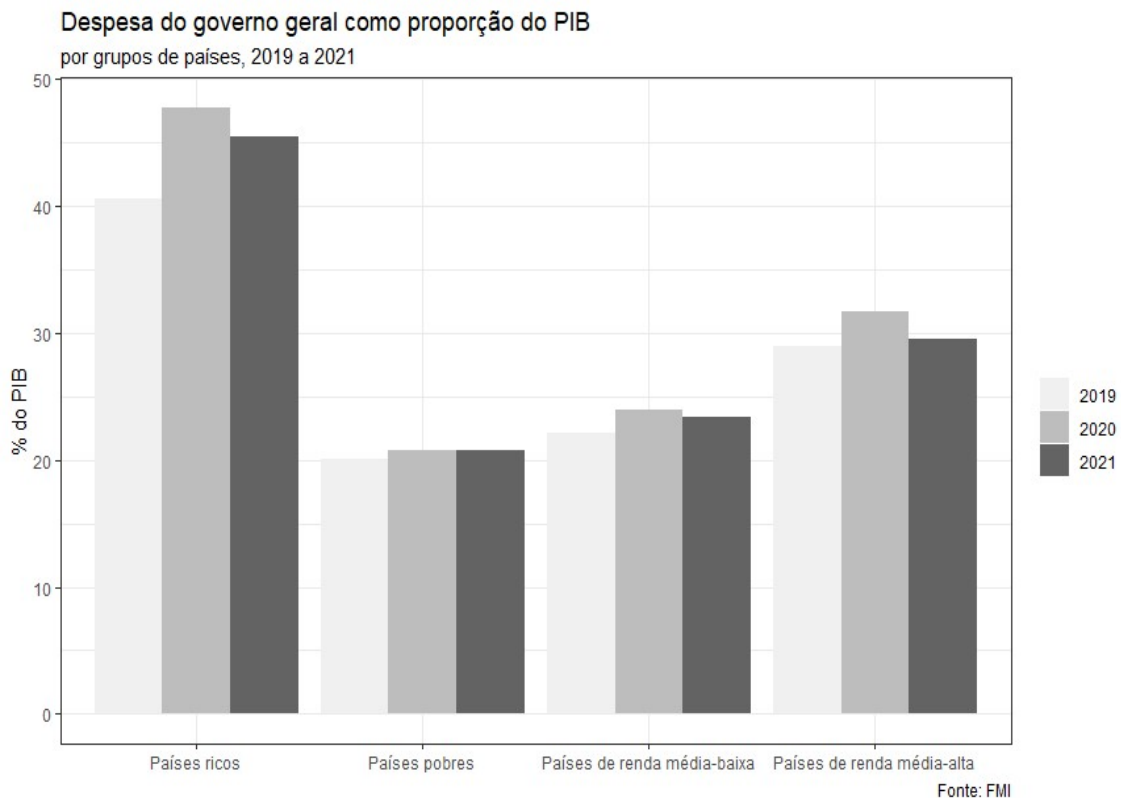
aumento da média e mediana na amostra completa e na amostra de países de renda média-alta.

Para evitar problemas relacionados ao tamanho da economia, como apontado no parágrafo anterior, é comum avaliar a relação despesa PIB. No caso da pandemia essa avaliação pode ser comprometida pela queda de PIB em 2020, mas, como a pandemia afetou praticamente todos os países do mundo, a comparação da despesa em relação ao PIB ainda pode oferecer informações relevantes.

Assim como no caso da despesa, apenas em onze países não foi observado um crescimento da despesa como proporção do PIB de 2020 em relação a 2019. Já no período entre 2021 e 2020 quarenta e seis países apresentaram queda na relação despesa PIB, a diferença significativa em relação aos que mostraram queda na despesa foi por conta do crescimento do PIB em 2021.

Considerando os grupos de países o padrão de crescimento da relação despesa PIB entre 2019 e 2020 e queda em 2021 fica claro nos países ricos e de renda média-alta, é observado com menos intensidade no grupo de países de renda média-baixa e não é observado no grupo de países de renda baixa. A Figura 1 ilustra o comportamento da relação despesa PIB entre 2019 e 2021 por grupo de países.

Figura 1: Despesa primária como proporção do PIB



Considerando a amostra completa a mediana da relação despesa PIB foi de 26,5% em 2019 para 28,3% em 2020 e caiu para 27,8% em 2021. A média foi de 28,3% em 2019, 31,5% em 2020 e 30,2% em 2022. Considerando apenas os países de renda média-alta a mediana foi 32,2%, 33,8% e 32% em 2019, 2020 e 2021, respectivamente, enquanto a média foi de 29% em 2019, 31,7% em 2020 e 29,6% em 2022.

Como países ricos tendem a ter melhores notas de risco em suas dívidas e maiores índices de democracia seria de se esperar que o esforço fiscal, representado pelo crescimento da despesa em relação ao PIB, tenha sido maior nesses países. O mesmo pode ser dito em relação ao comportamento do grupo de países de renda média-alta em relação ao grupo de renda média-baixa e renda baixa.

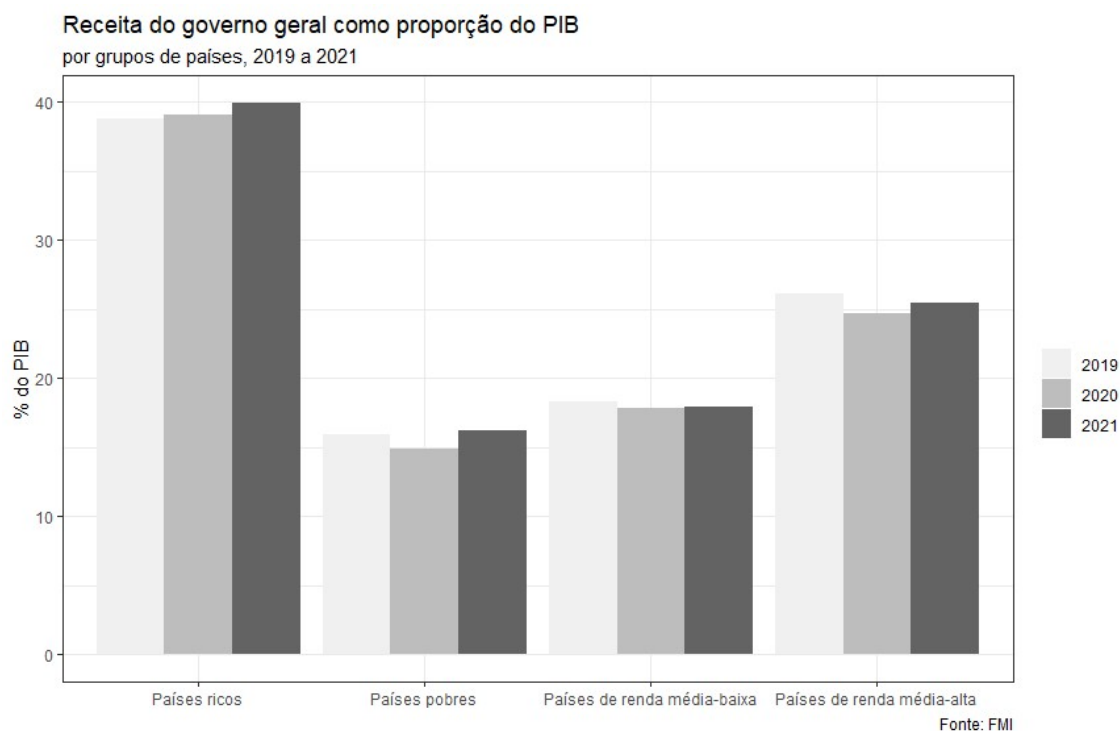
No Brasil a despesa representou 37,4% em 2019, 42,9% em 2020 e 35,9% em 2021. Considerando o grupo de países com renda média-alta, o Brasil teve a segunda maior despesa como proporção do PIB em 2019 e 2021, perdendo apenas para Argentina nos dois anos, e a maior em 2021.

A dinâmica da pandemia seu deu de forma que o aumento de despesa não pôde ser compensado por aumentos de receitas, pelo contrário, a necessidade de impor medidas de isolamento levou a queda da produção e da arrecadação. Na amostra completa de países a média da receita como proporção do PIB caiu de 25,1% para 24,5% entre 2019 e 2020. O número parece pequeno, mas considerando que houve queda no PIB da grande maioria dos países, a queda da relação entre receita e PIB mostra que, na média, a receita caiu ainda mais que o PIB. Em 2021, a média das receitas como proporção do PIB foi de 25,2%, bem próximo do nível de 2019.

A mediana caiu bem pouco de 2019 para 2020, e subiu em 2021. De 22,4% em 2019, para 22,1% em 2020 e 23,2% em 2021. Grosso modo, o comportamento da mediana mostra que a queda da receita foi próxima da queda do PIB.

Na avaliação por grupo de países, não foi observada queda da receita como proporção do PIB entre os países ricos. Nesse grupo, a média da receita como proporção do PIB foi de 38,8% em 2019, para 39,1% em 2020 e 39,9% em 2021. Essa estabilidade sugere que a perda de receita foi próxima da queda no PIB. Nos outros grupos de países foi observado o padrão de queda e recuperação. A Figura mostra o comportamento da relação entre receita e PIB para os grupos de países.

Figura 2: Receita como proporção do PIB



Considerando apenas os países de renda média-alta, a média das receitas como proporção do PIB seguiu o padrão de pequena queda seguida de recuperação, especificamente foi de 26,2% em 2019, para 25,3% em 2020 e 25,5% em 2021. A mediana do grupo foi de 27,4%, 25,3% e 26,8% em 2019, 2020 e 2021, respectivamente. No Brasil, a receita era 31,5% em 2019, caiu para 29,6% em 2020 e voltou para 31,5% em 2021. Em todos os anos o Brasil estava acima da média e da mediana do grupo.

Em 2019 o Brasil teve a quarta maior receita como proporção do PIB no grupo de países de renda média-alta, ficando atrás da Rússia, 35,7%, do Equador, 33,7%, e da Argentina, 33,3%. Em 2020 a relação entre receita e PIB no Brasil superou a do Equador, ficando atrás apenas da Rússia, 35,3%, e da Argentina, 33,5%. Em 2021 o Brasil voltou para quarta posição com uma receita como proporção do PIB menor do que na Rússia, 36,7%, no Equador, 34% e na Argentina, 33,5%.

Considerando a receita propriamente dita, não como proporção do PIB, entre 2019 e 2020 foi observado aumento em catorze países da amostra. Três desses países estão no grupo de renda média-alta (Austrália, Japão e Coreia do Sul), sete no grupo de renda média-baixa (Bangladesh, Costa do Marfim, Marrocos, Myanmar, Paquistão, Tanzânia e Zimbábue) e quatro no grupo de renda baixa (Burquina Faso, Malawi, Níger e Uganda). Nenhum país de renda média alta teve aumento de receitas entre 2019 e 2020.

A recuperação da receita em 2021 foi ainda mais generalizada do que a queda em 2020, apenas quatro países não aumentaram a receita na comparação entre 2021 e 2020: Malásia, do grupo de renda média-alta, Camboja e Myanmar do grupo de renda média-baixa e Madagascar do grupo de renda baixa. Todos os países de renda alta tiveram aumento de receitas entre 2020 e 2021.

Os movimentos de receita e despesa durante a pandemia estão refletidos no comportamento do resultado primário. O resultado primário é uma medida utilizada para avaliar a saúde financeira de um país e é calculado a partir da diferença entre as receitas e as despesas primárias do governo. Ou seja, o resultado primário não inclui os gastos com juros e amortizações da dívida pública.

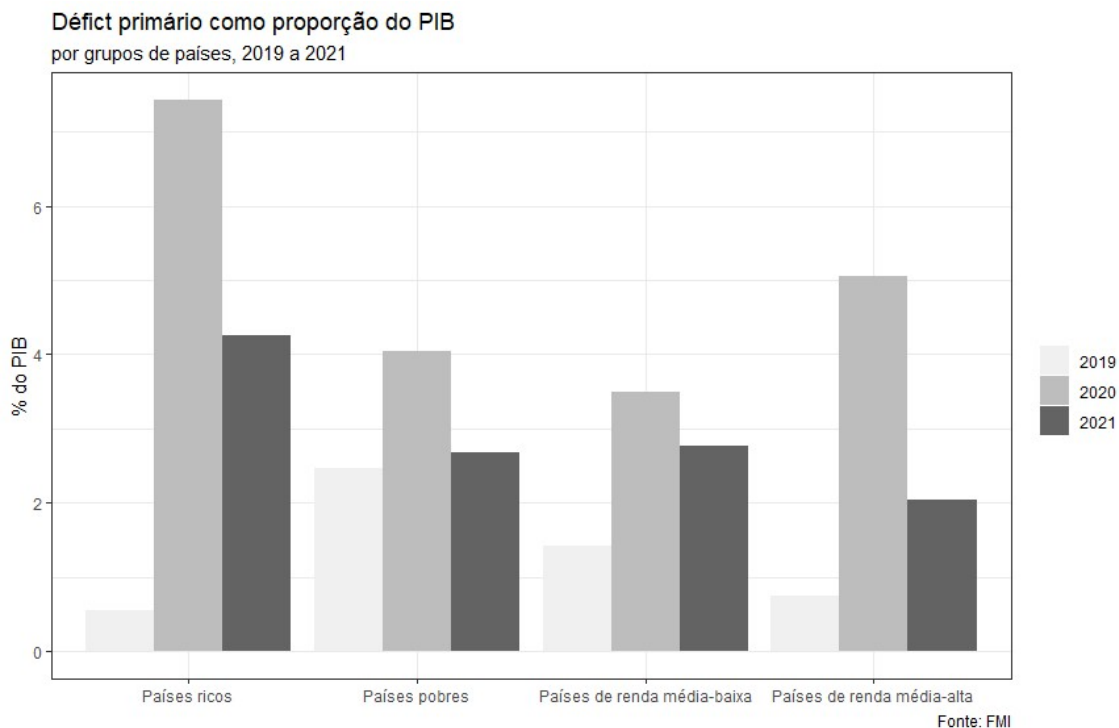
Um resultado primário positivo significa que o governo arrecadou mais do que gastou em áreas essenciais, o que indica que o país está em uma situação fiscal saudável. Por outro lado, um resultado primário negativo indica que as despesas primárias superaram as receitas, o que pode ser um sinal de que o país está gastando mais do que pode e que sua situação fiscal pode estar comprometida.

O resultado primário é importante porque reflete a capacidade do governo de gerir suas finanças de forma responsável, garantindo que os recursos sejam utilizados de maneira eficiente e que não haja comprometimento do pagamento dos juros e da amortização da dívida pública. É uma medida fundamental para a avaliação da sustentabilidade fiscal de um país e para a tomada de decisões que visem a garantir a estabilidade econômica.

Em 2019, 17 dos 69 países da amostra apresentaram superávit primário. Em 2020 esse número caiu para três: Angola, Egito e Zimbábue, em 2021 foram cinco países com superávit primário: Angola, Egito, Brasil, Guatemala e Rússia. Em 2019 a média dos resultados primários como proporção do PIB era de um déficit de ,12% do PIB, em 2020 foi de déficit de 5% do PIB e em 2021 caiu para um déficit de 3% do PIB. A mediana para esses três anos foi de déficits de 0,9% do PIB, 4,3% do PIB e 3,4% do PIB.

O padrão de aumento do déficit como proporção do PIB em 2020 quando comparado com 2019 e queda em 2021 em relação a 2020 foi encontrado em todos os grupos de países. A Figura 3 mostra esse comportamento.

Figura 3: Déficit primário como proporção do PIB



Nos países de renda alta, a média dos resultados primários foi de um déficit de 0,6% do PIB em 2019 para 7,4% em 2020. Nos países de renda média-alta a variação foi de 0,8% para 5,1%. No grupo de renda média-baixa foi de 1,4% para 3,5% e nos países de renda baixa foi de 2,5% para 4%. Há um padrão de que quanto maior a renda do grupo de países, maior foi o aumento do déficit primário. Esse comportamento é consistente com os resultados de que países com mais capacidade de financiamento de suas dívidas conseguiram bancar um maior esforço para combater e amenizar os efeitos da pandemia.

Considerando apenas os países de renda média-alta é possível observar que três países tiveram superávit primário em 2019: Rússia, México e Malásia, em 2020 nenhum país de renda média-alta apresentou superávit primário, finalmente, em 2021 foi observado superávit primário na Rússia, no Brasil e na Guatemala. Na amostra completa apenas Brasil e Guatemala saíram de uma situação de déficit primário em 2019 para superávit primário em 2021.

Os resultados desta seção mostram que a pandemia teve um forte impacto na despesa primária, especialmente nos países ricos. A receita foi menos afetada do que a despesa, mas também sentiu os efeitos da crise. A combinação dos movimentos das receitas e das despesas primárias levou a um aumento generalizado do déficit primário em 2020. Já em 2021 foi possível observar queda do déficit primário.

4. DÍVIDA PÚBLICA

A dívida pública é o conjunto de empréstimos e financiamentos que o governo contrai junto a instituições financeiras, organismos internacionais e investidores privados para financiar suas atividades e investimentos. Essa dívida é emitida por meio da emissão de títulos públicos, que são vendidos a investidores interessados em obter uma rentabilidade por meio da compra desses papéis.

A dívida pública é importante porque permite ao governo financiar projetos e programas importantes para o país, como infraestrutura, educação, saúde, segurança, entre outros. No entanto, a dívida também pode se tornar um problema se não for gerenciada de forma responsável. Quando a dívida cresce em ritmo mais acelerado do que a capacidade do país de gerar receitas, ela pode comprometer a estabilidade econômica e levar a crises financeiras.

Por isso, é importante que o governo adote medidas para controlar a dívida pública e evitar que ela cresça de forma descontrolada. Isso pode ser feito por meio de medidas de austeridade fiscal, como o controle de gastos e o aumento de receitas, e por meio de políticas de desenvolvimento econômico que busquem aumentar a capacidade produtiva do país e gerar mais receitas para o governo.

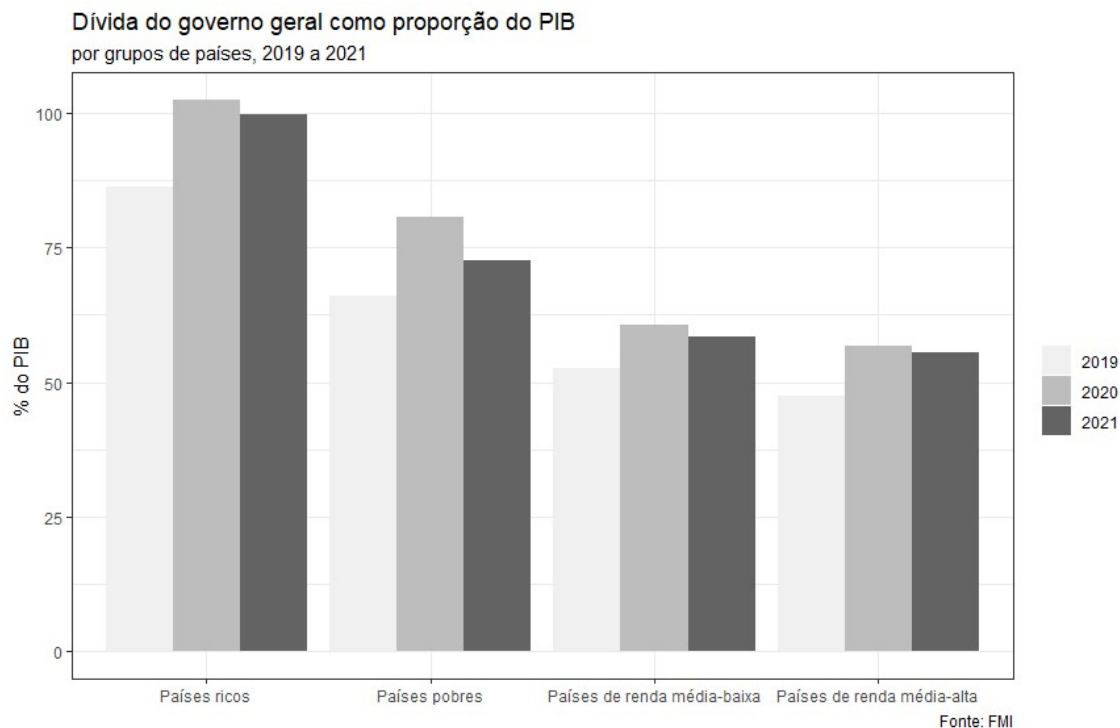
Os aumentos de despesa durante a pandemia, que, como visto na seção anterior não foram compensados por aumentos de receita, colocaram perante vários países o desafio de manter sustentável a trajetória da dívida pública. Nesta seção serão discutidos os efeitos da pandemia de Covid-19 nas dívidas públicas dos diversos países.

A dívida pública bruta do governo geral aumentou em todos os 69 países da amostra na comparação de 2020 e 2019. Em 2021 a dívida caiu em dez países, sendo um do grupo de países ricos (Arábia Saudita), dois países do grupo de renda média-alta (Rússia e Argentina), três do grupo de renda média-baixa (Angola, Ucrânia e Zimbábue) e quatro países de renda baixa (Moçambique, Sudão, Iêmen e Zâmbia).

A relação entre dívida e PIB, que consiste na razão entre a dívida bruta do geral e o PIB, só não subiu na Etiópia quando da comparação entre 2019 e 2020, ou seja, na Etiópia o crescimento da dívida foi menor do que o crescimento do PIB. Em 2021, com a recuperação do PIB em vários países, a relação entre dívida e PIB caiu em 37 dos 32 países da amostra.

O padrão de aumento da relação entre dívida e PIB em 2020 e queda em 2021 foi observado em todos os grupos de países. A Figura 4 ilustra esse fato.

Figura 4: Dívida bruta do governo geral como proporção do PIB



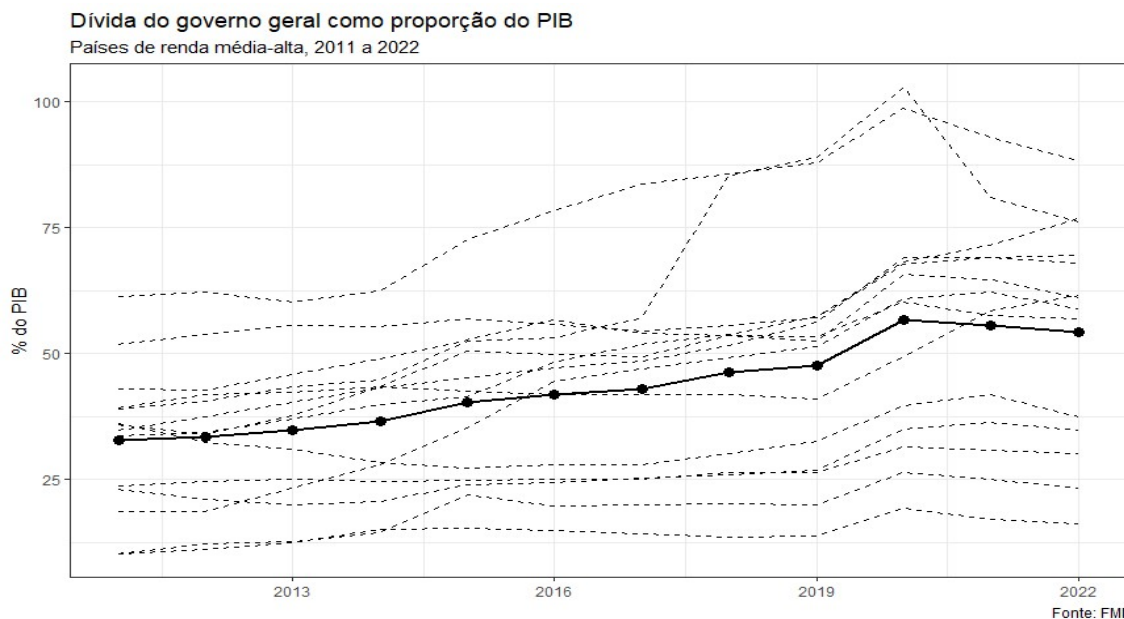
Nos catorze países de renda média-alta da amostra houve aumento da relação entre dívida e PIB na comparação entre 2020 e 2019. Em 2021 houve queda desta relação em oito países do grupo, são eles: Argentina, Brasil, Colômbia, Guatemala, Cazaquistão, México, Rússia e África do Sul.

Para avaliar o efeito da Covid-19 nas dinâmicas das dívidas públicas dos países é importante considerar um período maior do que o intervalo entre 2019 e 2022. Desta forma, será usado o período de 2011 a 2022³ e, para não perder o foco, serão considerados apenas os países de renda média-alta.

A Figura 5 mostra a trajetória da relação entre dívida e PIB para os países de renda média-alta. As linhas pontilhadas representam cada um dos catorze países, a linha sólida representa a média das relações entre dívida e PIB. Repare que, na média, o crescimento de 2020 foi parcialmente compensado por quedas em 2021 e 2022. A manutenção da tendência de queda evitaria preocupações com a sustentabilidade da dívida pública para esse grupo de países.

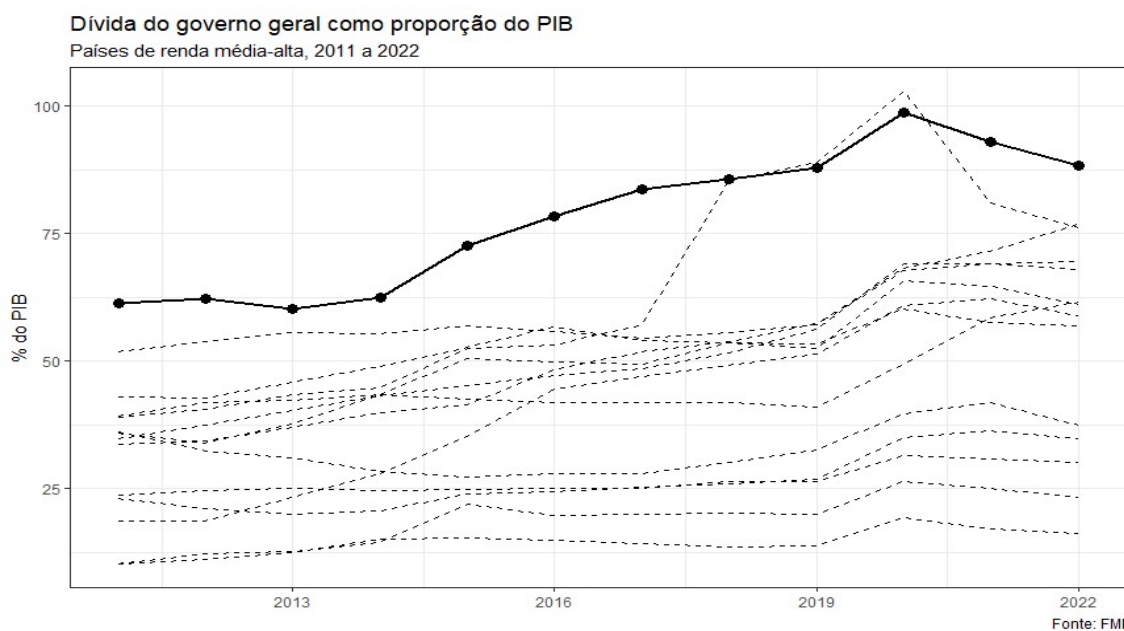
³ Os valores referentes a 2022 são estimativas do FMI.

Figura 5: Dinâmica da dívida bruta do governo geral como proporção do PIB nos países de renda média-alta



Para avaliar o caso brasileiro, a Figura 6 repete a Figura 5, porém agora o destaque na linha sólida é da economia brasileira. A reversão do crescimento que já vinha de antes da pandemia sinaliza que o país ainda não perdeu o controle sobre a dívida pública, porém, o fato de ter a mais alta relação entre dívida e PIB de todos os países do grupo sugere que o Brasil ainda precisa de um esforço fiscal para evitar o risco de que a dívida se torne insustentável.

Figura 6: Dinâmica da dívida bruta do governo geral como proporção do PIB nos países de renda média-alta e no Brasil



A análise dessa seção mostrou que a pandemia de Covid-19 elevou a dívida bruta do governo geral como proporção do PIB na grande maioria dos países. Parte desse aumento foi revertido em 2021, a reversão deve continuar em 2022. Porém, em termos gerais, a dívida pública continua acima do observado antes da pandemia. Em relação ao Brasil, houve sucesso em reverter a trajetória de aumento da dívida como proporção do PIB, mas, entre os países de renda média-alta, o Brasil é o que apresenta a maior dívida relativa ao PIB.

5. IMPACTOS MACROECONÔMICOS: CRESCIMENTO, EMPREGO E INFLAÇÃO.

Além dos impactos nas finanças dos diversos países a pandemia de Covid-19 afetou o equilíbrio macroeconômico com impactos no crescimento, no desemprego e na inflação. De fato, a combinação de retração da oferta por conta das medidas de isolamento e dos estímulos à demanda decorrentes das políticas fiscais e monetárias utilizadas para amenizar os efeitos da pandemia colocaram um mundo em uma onda de inflação que não se via desde os anos 70 do século XX.

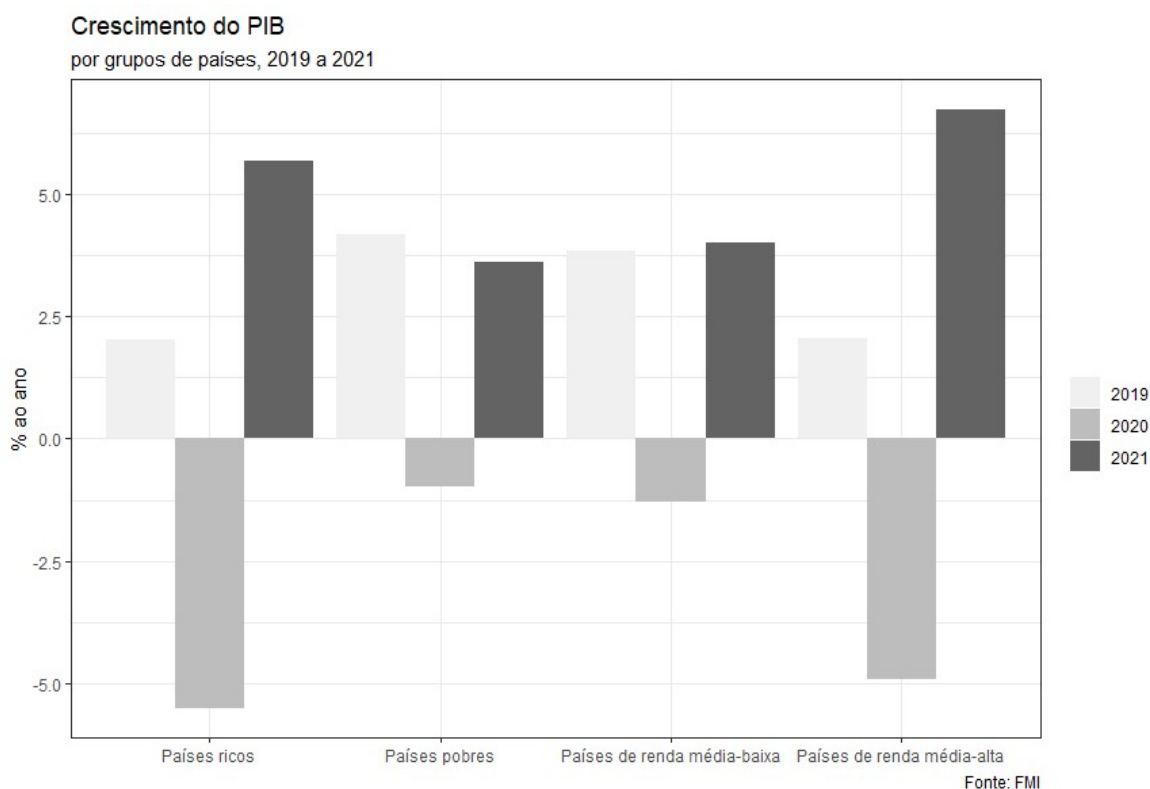
A pandemia da Covid-19 teve um impacto significativo no crescimento econômico de curto prazo. Causou interrupções generalizadas nas cadeias de suprimentos globais, reduziu a demanda por parte dos consumidores e levou ao fechamento de empresas, resultando em uma contração significativa da economia global.

No entanto, o crescimento econômico é fundamental para enfrentar os desafios imediatos impostos pela pandemia. Governos de todo o mundo implementaram várias medidas para estimular a atividade econômica. O crescimento econômico pode criar oportunidades de emprego, aumentar os salários e melhorar o padrão de vida geral, o que pode ajudar a mitigar os efeitos negativos da pandemia.

Uma visão geral da taxa de crescimento nos países da amostra deixa claro o impacto da pandemia no crescimento. Em 2019 apenas oito dos 69 países da amostra tiveram queda de PIB, em 2020 foram 57 países com queda de PIB. A recuperação veio em 2021 quando dois dos 69 países tiveram queda de PIB. Considerando os catorze países do grupo de renda média-alta, apenas Argentina e México tiveram queda de PIB em 2019, é notório o contraste com 2020, quando apenas China e Turquia tiveram crescimento do PIB. Em 2021 todos os países do grupo apresentaram crescimento do PIB. Tanto na amostra completa quanto no grupo de países ricos é observado que o impacto da pandemia no PIB foi concentrado em 2020 com a recuperação ocorrendo já em 2021.

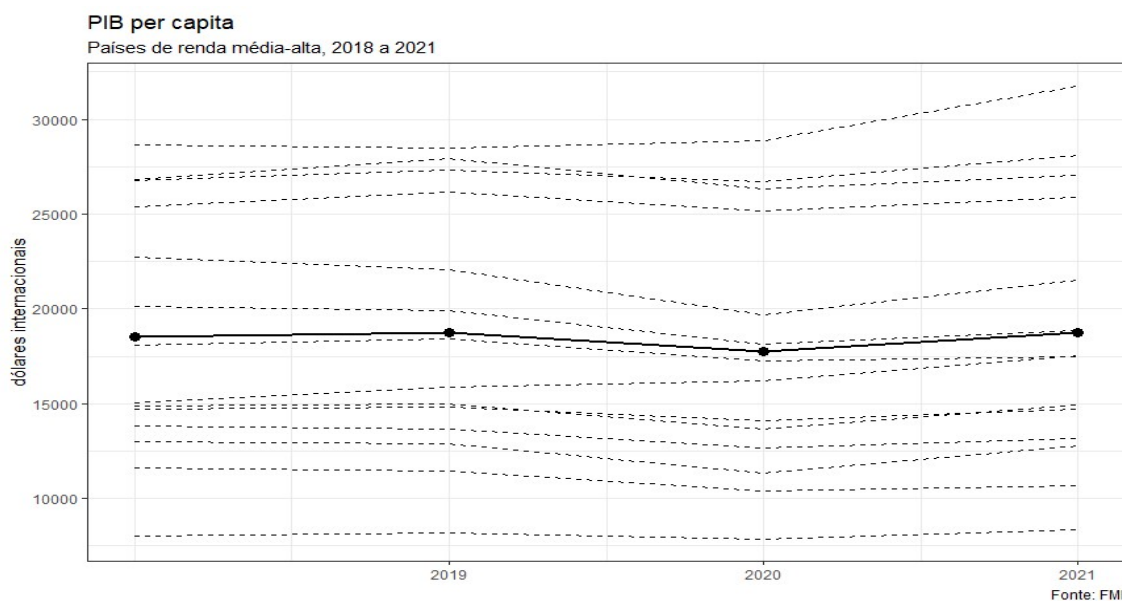
O padrão de queda em 2020 e recuperação já em 2021 também aparece quando consideramos os países por grupos de renda. No grupo de renda alta a média dos crescimento foi de 2,02% em 2019, -5,5% em 2020 e 5,67% em 2021; no grupo de renda média-alta esses números foram 2,05%, -4,9% e 6,72%; no grupo de renda média-baixa foram 3,84%, -1,29% e 4,01%, finalmente, entre os países de renda baixa tivemos 4,18%, -0,97% e 3,61%. Note que a queda do PIB em 2020 foi tanto maior quanto mais alta a renda do grupo de países. A Figura 7 ilustra esses números.

Figura 7: Crescimento do PIB



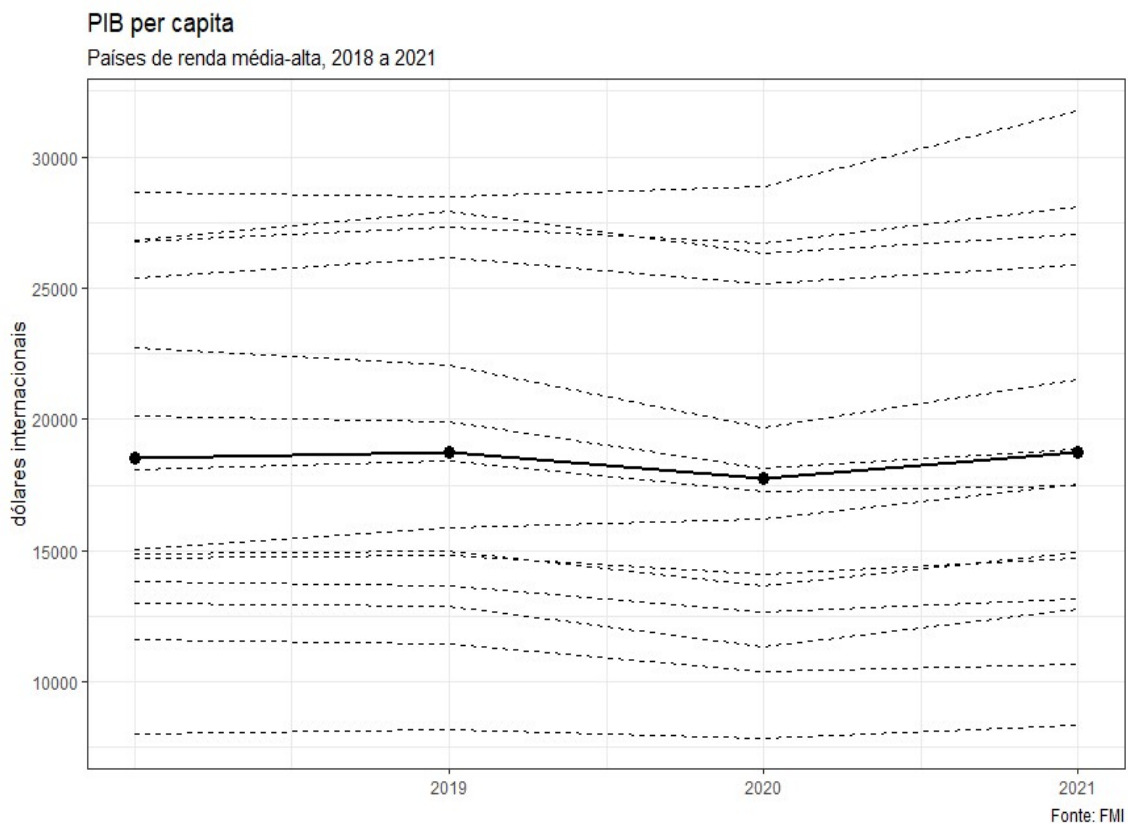
O padrão de queda e recuperação, por vezes chamado de recuperação em “V”, foi observado em praticamente todos os países de renda média-alta. A Figura 8 ilustra esse fato, nela está a trajetória do PIB per capita dos países de renda média-alta com destaque, linha sólida, para a média do PIB per capita desses países.

Figura 8: Dinâmica do PIB per capita nos países de renda média-alta



A Figura 9 reproduz a Figura 8, porém no lugar de destacar a média o destaque vai para o PIB per capita do Brasil. Fica claro que o comportamento do PIB brasileiro segue o padrão dos outros países do grupo.

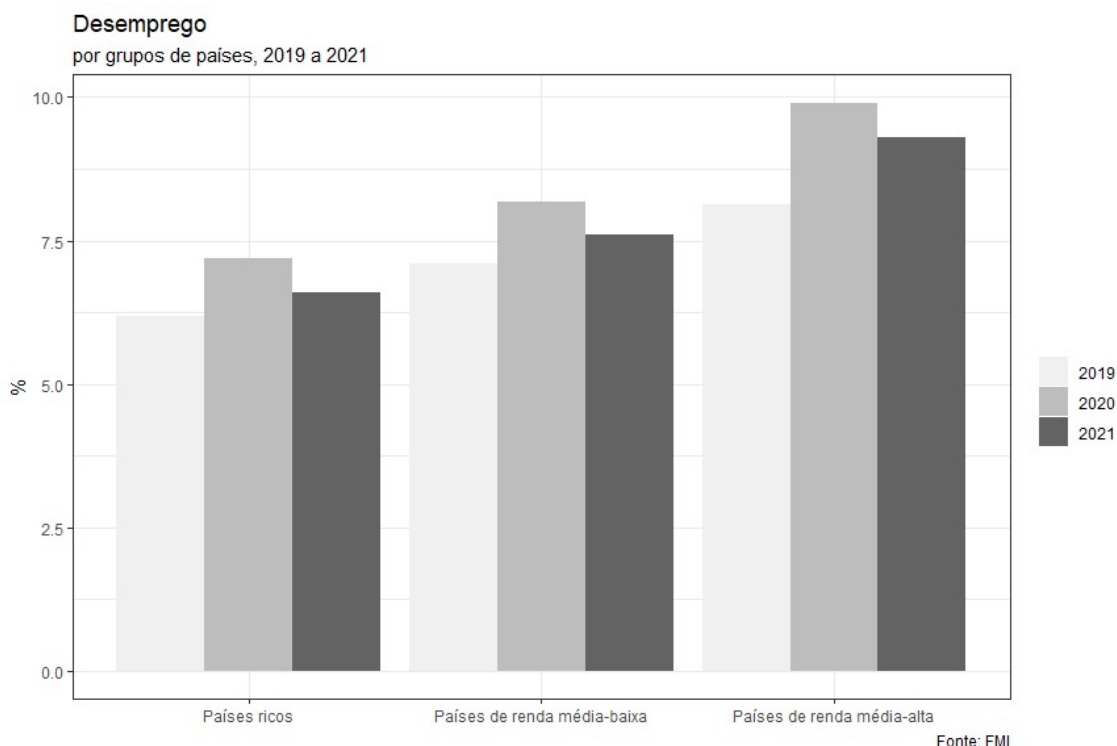
Figura 9: Dinâmica do PIB per capita nos países de renda média-alta e do Brasil



A queda do PIB, mais do que esperada, era inevitável na maioria dos países. Políticas implementadas em diversos países tentaram evitar que essa queda do PIB tivesse o menor impacto possível no emprego. Os dados do desemprego referentes ao período 2019 a 2021 estavam disponíveis para 43 dos 69 países da amostra. Em 35 desses países o desemprego aumentou entre 2019 e 2020, porém, em 33 países o desemprego caiu em 2021 na comparação com 2020. Em 12 países o desemprego em 2021 já estava menor do que em 2019.

Considerando os 43 países da amostra, a média da taxa de desemprego foi de 7,4% em 2019, 8,7% em 2020 e 8,2% em 2022, as medianas para os mesmos anos foram, respectivamente, 5,5%, 7,1% e 6,5%. Tanto a média quando a mediana mostra o padrão de aumento em 2019 e queda em 2021, nas duas medidas vale que o aumento de 2020 foi maior do que a queda em 2021. A Figura 10 mostra o comportamento do desemprego por grupos de países, o grupo de países de baixa renda foi retirado porque há apenas um país desse grupo na amostra.

Figura 10: Desemprego



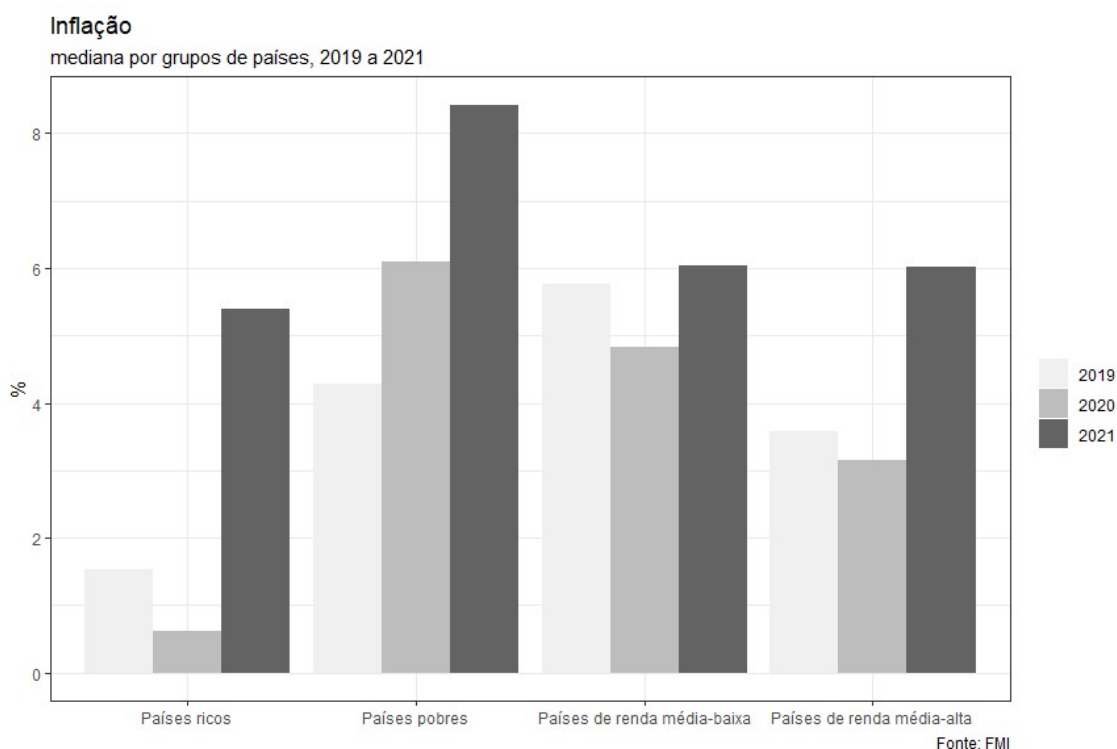
Considerando apenas os 13 países de renda média-alta da amostra, a média do desemprego nos anos de 2019 a 2021 foi de 8,1%, 9,9% e 9,3%, respectivamente, e as medianas foram 4,8%, 5,8% e 4,9%. Com exceção da Argentina e da Turquia todos os países do grupo tinham taxas de desemprego em 2021 maiores do que a de 2019. No Brasil a taxa de desemprego foi de 12% em 2019, 13,8% em 2020 e 13,2% em 2021, desta forma o Brasil segue o padrão

de aumento do desemprego em 2020 e queda em 2021 com a queda menor do que aumento. Quando a pandemia começou o Brasil já se encontrava em crise, isso explica o desemprego acima da média e da mediana para todos os anos considerados.

A última variável analisada nesse estudo é a inflação. A taxa de inflação varia muito entre os países, por exemplo, em 2019 o maior valor observado foi no Zimbábue, 521,5%, e a menor foi uma deflação de 3,3% em Mali, por esta razão as comparações entre os anos serão feitas considerando apenas as medianas. Para os 69 países da amostra a mediana da inflação em 2019, 2020 e 2021 foram de 3,4%, 3,1% e 6,3%. Em 41 países a inflação de 2020 foi menor do que a de 2021, por outro lado em 51 países a inflação de 2021 foi maior do que a de 2020 e em 55 a inflação de 2021 foi maior do que a de 2019.

A Figura 11 mostra a mediana da inflação por grupos de países. Repare que o padrão de queda em 2020 e crescimento em 2021 só não foi observado entre os países de renda baixa.

Figura 11: Inflação



Considerando os países de renda média-alta, a mediana da inflação foi de 3,6% em 2019, 3,2% em 2020 e 6% em 2021. A inflação de 2020 foi maior do que a de 2019 em sete dos catorze países, em 2021 apenas a Nicarágua teve inflação menor do que em 2020. Na Argentina, na China e na Nicarágua a inflação de 2021 foi menor do que a de 2019, vale registrar que na China houve deflação em 2020. No Brasil a inflação foi de 4,3% em 2019, 4,5% em 2020 e

10,1% em 2021, em todos os anos ficou acima da mediana dos países de renda média-alta.

A queda em 2020 seguida por aumento em 2021⁴ sugere que no primeiro ano da pandemia a retração da demanda pode ter impedido que a contração da oferta chegasse aos preços, mas com o passar do tempo o efeito da oferta foi dominante. Se o padrão observado até agora perdurar nos próximos anos, com recuperação do crescimento e do emprego e aumento da inflação, o mundo pode entrar em uma trajetória semelhante à da década de 1970.

6. Considerações finais

Esse trabalho avaliou o impacto da pandemia de Covid-19 em variáveis fiscais (despesa primária, receita e dívida pública) e macroeconômicas (crescimento, desemprego e inflação). O padrão observado foi de aumento da despesa primária como proporção do PIB em 2020 com queda em 2021, o aumento dessa despesa foi maior nos países ricos. A receita também sentiu o efeito da pandemia, mas com menos intensidade do que as despesas. Em todos os grupos de países analisados houve um aumento do déficit primário como proporção do PIB em 2020 com queda em 2021, mas essa queda não compensou o aumento anterior de forma que o déficit primário em 2021 continuava acima do observado em 2019. O Brasil foi um dos poucos países que mostrou um resultado primário melhor em 2021 do que em 2019, de fato, Brasil e Nicaragua foram os únicos países que saíram de uma situação de déficit primário em 2019 para superávit em 2021.

A pandemia também levou a um aumento da dívida pública como proporção do PIB em todos os grupos de países. O aumento não persistiu em 2021, mas a queda observada naquele ano não foi suficiente para retornar ao nível de 2019. A dinâmica da dívida pública no Brasil segue o padrão dos países de renda média-alta, mas, dos países desse grupo, o Brasil foi o que apresentou a maior relação entre dívida e PIB em 2021.

Quanto as variáveis macroeconômicas, o impacto no crescimento e no PIB que ocorreu em 2020 foi em grande parte revertido em 2021, esse padrão vale para a maioria dos países e o Brasil não foi exceção. Como esperado, o desemprego em 2020 foi maior do que em 2019, houve queda do desemprego em 2021, mas não o suficiente para compensar o aumento de 2020. Ao contrário do crescimento e do desemprego, a inflação piorou em 2021, a persistir esse padrão diversas economias do mundo, inclusive países de renda alta, podem entrar em uma dinâmica inflacionária semelhante a que ocorreu na década de 1970.

⁴ Apesar deste estudo não incluir o ano de 2022, vale registrar que naquele ano o problema da inflação se agravou na maioria dos países.

7. Referências

Aizenman, Joshua, Yothin Jinjarak, Hien Nguyen e Ilan Noy, 2021. The Political Economy of the Covid-19 Fiscal Stimulus Packages of 2020. CESifo Working Paper n.9341, 2021.

Apeti, Ablam Estel, Jean-Louis Combes, Xavier Debrun e Alexandru Minea. Did Fiscal Space Foster Covid-19's Fiscal Stimuli?. Covid Economics, 74, pp.71-93. hal-03351634, 2021.

Auerbach, Alan, Yuriy Gorodnichenko, Peter B. McCrory e Daniel Murphy. Fiscal Multipliers in the COVID-19 Recession. IZA Discussion Papers 14883, Institute of Labor Economics (IZA), 2021.

Bartolomeo, Giovanni Di, Paolo D'Imperio e Francesco Felici. The fiscal response to the Italian COVID-19 crisis: A counterfactual analysis. Journal of Macroeconomics, Elsevier, vol. 73(C). 2022.

Chudik, Alexander, Kamiar Mohaddes e Mehdi Raissi. Covid-19 fiscal support and its effectiveness. Economics Letters, Elsevier, vol. 205(C), 2021.

Elgin, Ceyhun, Abdullah Yalaman e Sezer Yasar. Democracy and fiscal-policy responses to COVID-19. CAMA Working Papers 62, 2021.

Soyres, Francois de, Ana Maria Santacreu e Henry L. Young. Demand-Supply imbalance during the COVID-19 pandemic: The role of fiscal policy. Working Papers 2022-019, Federal Reserve Bank of St. Louis, 2022.

Teiusan, Sorin-Ciprian e Dorina Plescaci. An Insight Into Research Of Tax And Fiscal Policy In Response To Covid-19 Crisis, Annals - Economy Series, Constantin Brancusi University, Faculty of Economics, vol. 2, pages 37-47, April, 2022.