

## **A Pandemia de Sars-Covid2 e o Risco da Armadilha de Liquidez**

**Edgardo Rodrigues Ladeira**

*Centro Universitário das Faculdades Metropolitanas Unidas*

**Marcus Vinicius Moreira Zittei**

*Centro Universitário das Faculdades Metropolitanas Unidas*

*EPPEN-UNIFESP – Universidade Federal de São Paulo*

**Eric David Cohen**

*Centro Universitário das Faculdades Metropolitanas Unidas*

*FCA-Unicamp – Universidade de Campinas*

### **Resumo**

O surto de Sars-Covid 2 que afetou a sociedade em 2020 suscita uma importante discussão a respeito das medidas econômicas anunciadas sob a perspectiva daqueles que defendem estímulos desenfreados à economia: a armadilha da liquidez. O Estado durante a pandemia deverá garantir uma estrutura mínima para que a sociedade consiga se manter, honrar seus contratos e também renegociá-los se necessário, promovendo o perfeito funcionamento das instituições e dos direitos fundamentais e de propriedade. Por isso, escolher o momento oportuno para as liberações de estímulos se torna essencial no sentido de evitar a potencialização de um risco em políticas de “*Quantitative Easing (QE)*” e de expansionismo fiscal em larga escala nas economias. Esse fenômeno, denominado armadilha de liquidez, ocorre quando “a propensão a entesourar” das pessoas aumentam e estas então preferem guardar seus recursos a investir. Nesse momento as pessoas e os bancos passam a preferir a liquidez tornando assim os preços e conseqüentemente o consumo inelástico a qualquer instrumento de política monetária. O termo “*Quantitative Easing (QE)*” se refere a um dos instrumentos de política monetária onde o Banco Central lança mão de um programa pesado de recompra de ativos na economia injetando um volume de recursos significativos nesta. É uma ação complementar a outras disponíveis nas políticas monetárias, como redução de taxas de juros e de depósitos compulsórios obrigatórios pelos bancos. Nesse ensaio, busca-se analisar sob a ótica da economia brasileira os estímulos anunciados, levando ao debate diversos pontos para estudos mais profundos sobre a retomada da economia. Buscamos demonstrar que os “atrasos” na implementação das medidas de estímulo estão resultando em prováveis acertos e poderão trazer a economia brasileira a uma recuperação mais rápida que as demais, uma vez que a liberação dos estímulos acabará se dando no momento mais adequado.

**Palavras-chave:** Sars-Covid2; Política Monetária; Política Fiscal; Armadilha de Liquidez.

## **A IMPORTÂNCIA DOS CONTRATOS**

Em seu artigo, Hart e Moore (1988) citam que as relações contratuais têm como objetivo facilitar a circulação de riquezas, através da troca de produtos ou serviços entre os envolvidos, por meio dos relacionamentos comerciais. “O difícil em um contrato é antecipar e lidar com as contingências que podem surgir durante o período da relação comercial” (Hart & Moore, 1988, p. 755).

Essa dificuldade em antecipar ou prever com exatidão o futuro muitas vezes são fatores que tornam um contrato obsoleto ao longo do tempo. Posto de outra forma, considera-se que buscar especificar antecipadamente todas as possibilidades pode tornar um contrato caro demais, a ponto de inviabilizar a transação.

Nesta mesma linha, Segal (1999) enumera os motivos que geram contratos incompletos: contingências imprevistas, custos de redação, custos de execução e renegociação. Segundo a autora, destas questões surgem importantes desafios para a teoria da racionalidade limitada, no sentido de explicar o papel da renegociação de contratos na sociedade contemporânea.

Os contratos que antes analisados sob a ótica de relacionamentos privados e que ao Estado cabia garantir a segurança jurídica, seus cumprimentos e coibir abusos oportunistas Norh (2003), se tornaram uma questão de Estado, pois as políticas públicas precisaram ser desenhadas e implementadas para a manutenção da sua missão precípua de proteção do Estado e dos seus cidadãos.

Neste artigo, não se têm como objetivo defender ou atacar qualquer orientação política, mas sim trazer à tona um debate relevante e proporcionar discussões mais amplas sobre as políticas de Estado apresentadas, seus riscos e ameaças.

O trabalho seminal de Coase (1937) define contrato como sendo um instrumento que visa reduzir os chamados custos de transação. Este instrumento, bem como suas aplicações e garantias, trazem em seu bojo a possibilidade de mitigar riscos aos negócios. Contudo, para que seja eficaz, as instituições precisam assegurar seu cumprimento (Norh, 2003).

Para Spence (1973), os sinais – sejam eles positivos ou negativos – podem se alterar em razão do surgimento de novas situações, externas ou internas, que poderão alterar significativamente os resultados finais do contrato se o instrumento estiver incompleto e não permitir renegociação, ou se for completo e não negociável (Segal, 1999); (Hart & Moore, 1988).

Nesta mesma linha, Hart (2017) argumenta que a teoria dos direitos de propriedade está fundamentada no fato de que a propriedade e o patrimônio são fontes de poder, proporcionando a quem o detém melhores condições nas renegociações.

Encerrando o breve relato sobre a importância dos contratos e seus objetivos, torna-se importante entender a dinâmica das empresas e o papel do Estado na manutenção destes organismos essenciais para o sistema capitalista.

## **A SOBREVIVÊNCIA DAS EMPRESAS DURANTE A PANDEMIA**

Os contratos de trabalho e aqueles realizados com demais fornecedores, considerando as restrições de receitas após o surgimento do isolamento social, tornaram prejudicadas a manutenção das atividades e o cumprimento dos contratos, podendo levar algumas empresas à insolvência.

Segundo reportagem do Jornal Estado de São Paulo em pesquisa do SEBRAE/FGV no final de março de 2020, 89,2% das empresas tiveram redução em suas vendas em 69,3% durante o isolamento. Assim, utilizaremos, para efeitos de cálculo, que a receita da empresa durante o isolamento será a de  $0,307x$ .

Dessa forma, teremos o lucro esperado representado por  $R_1$  antes e por  $R_2$  durante o isolamento. A receita da empresa antes do isolamento será representada por  $x_1$ , os custos variáveis da empresa como impostos, compras de insumos e outros que variam de acordo com os volumes vendidos será  $U$  e considerado uma fração de  $x$ , ou seja,  $Ux$  e os custos fixos serão representados por  $k$ , que tende a ser também uma fração de  $x$ , ou seja,  $kx$ .

As empresas não conseguem ajustar seus custos fixos ( $kx$ ) de forma rápida, impedindo assim uma ação tempestiva no caso da pandemia. Por isso, será representado  $k_2x_1$ . Através de uma representação matemática, desenha-se alguns cenários:

$$x_1 = \text{R\$ } 100.000,00$$

$$Ux_1 = 0,41x_1; 0,3 \text{ são impostos (sobre receita e sobre folha de pagamento);}$$

$$Ux_2 = 0,11x_1; \text{ considerando incentivo/postergação de impostos pelo Estado;}$$

$$K_1x_1 = 0,30x_1, 0,05 \text{ são gastos com IPTU;}$$

$$K_2x_1 = 0,25x_1, \text{ considerando incentivos/postergação de imposto pelo município;}$$

$$\text{Receita esperada antes da pandemia: } R_1 = \text{R\$ } 29.000,00$$

$$R_1 = x_1 - Ux_1 - K_1x_1 \quad (1)$$

$$\text{Receita com economia em isolamento: - R\$ } 11.887,00$$

$$R_2 = 0,307x_1 - 0,307Ux_1 - K_1x_1 \quad (2)$$

$$\text{Receita com economia em isolamento e incentivos do governo = R\$ } 2.323,00$$

$$R_3 = 0,307x_1 - 0,307(0,11x_1) - 0,25x_1 \quad (3)$$

No caso evidenciado, pode-se observar que, para o empresário, o diferimento de impostos poderia ajudar na manutenção de empregos e especialmente na manutenção do próprio negócio.

## **QUESTÕES RELACIONADAS AOS INDIVÍDUOS E CONSIDERAÇÕES SOCIAIS DAS POLÍTICAS ECONÔMICAS**

Frente à discussão precedente, mostram-se acertadas as medidas de diferimentos tributário. Prorrogação da data limite de entrega do Imposto de Renda, flexibilização da jornada de trabalho onde o Estado assumiu parcialmente os custos, fazem parte dos estímulos anunciados. Estas iniciativas garantem a transição e a manutenção de contratos e do direito de propriedade, essenciais para a manutenção da lei, da ordem e do Estado da forma como conhecemos.

Complementando as medidas fiscais, o Banco Central optou por seguir um ciclo de queda na taxa de juros que ele mesmo havia considerado encerrado na reunião anterior, trazendo a taxa Selic para 3% a.a. e indicando novos cortes. Keynes (1996) acreditava que a redução na taxa de juros é importante, mas não pode ser tamanha a ponto de fazer com que a

economia ultrapasse o pleno emprego dos fatores de produção, pois resultaria em aumento de preços, e conseqüentemente, num efeito contrário ao esperado.

Seguindo a preocupação Keynesiana, pode-se destacar um modelo de expansionismo monetário que não trouxe os resultados esperados, levando alguns governos a perderem o poder sobre o resultado de suas políticas econômicas. O Japão é um exemplo. O *BOJ, Bank of Japan*, adotou políticas de expansionismo de sua base monetária através de programas de "*Quantitative Easing (QE)*" no início dos anos 2000 e dobrou sua base monetária, mas a economia continuou a apresentar deflação nos preços (Eggertsson, 2003).

Esse é um debate que orientou as escolas keynesiana e monetarista. Segundo Eggertsson (2003), Keynes argumentava que em baixas taxas de juros nominais, o aumento da oferta monetária não tem efeito, e aí ocorreria a armadilha de liquidez. Já para Friedman e os monetaristas, isso não seria possível.

Destarte, considera-se importante buscar situar a taxa de juros em valores positivos, pois em um patamar próximo ou abaixo do valor nulo, o comportamento das pessoas e dos bancos os levará a desejar entesourar dinheiro ao invés de poupar. "O conceito de entesouramento pode ser considerado uma primeira aproximação do conceito de preferência pela liquidez. De fato, se substituíssemos 'entesouramento' por 'propensão a entesourar', chegaríamos, substancialmente, ao mesmo resultado." (Keynes, 1996 pag. 179).

Percebe-se que o Estado vem atuando de forma a: 1) garantir a manutenção do emprego e das condições contratuais mesmo com as limitações fiscais existentes, incluindo aqui o programa de renda básica universal que manterá as famílias acima da linha da pobreza (R\$ 600 / US\$ 100 mensais); 2) o Banco Central vem atuando de forma a, em conjunto a medidas fiscais adotadas pelo Estado, minimizar a queda dos investimentos através da redução nas taxas de juros e da utilização de outros mecanismos monetários.

Esse corte, conforme Keynes preconiza, tende a influenciar diretamente a propensão a consumir. "O Estado deverá exercer uma influência orientadora sobre a propensão a consumir, em parte através de seu sistema de tributação, em parte por meio da fixação da taxa de juros e, em parte, talvez, recorrendo a outras medidas." (Keynes, 1996. p. 345).

## CONSIDERAÇÕES FINAIS

À luz dos recentes acontecimentos que afetam a sociedade de maneira geral, entende-se que as atitudes econômicas adotadas pelo Estado vêm demonstrando coesão com as políticas disseminadas por Keynes, e que as cautelas fiscais demonstradas pelo governo e as medidas escalonadas e anunciadas de formas espaçadas poderão trazer grande vantagem para uma recuperação econômica mais sustentável no período pós- pandemia.

O risco de medidas desordenadas colocaria a economia brasileira em uma armadilha de excesso de liquidez, gerando uma segunda rodada de recessão que poderia ser ainda pior, aumentando drasticamente a desigualdade social no país através de um ciclo inflacionário persistente.

Novas medidas serão necessárias para injetar recursos no momento de retomada da economia. Estas deverão ser coordenadas pelo Banco Central e pelo Ministério da Economia, principalmente caso uma deflação se aproxime. Estímulos unicamente monetários não tem credibilidade de manutenção a longo prazo, pois perdem seu efeito e fazem com que a economia adentre em uma armadilha de liquidez (Eggertsson, 2003).

Então, caberá ao Estado, juntamente com o Banco Central, atuarem de forma coordenada e independente, mas com governança, como vêm fazendo até aqui, para que a

economia retome o crescimento e a redução da relação dívida/PIB do país seja possibilitada, mantendo eficiente a política monetária e afastando o risco de uma armadilha de liquidez e de uma estagflação no futuro.

### REFERÊNCIAS

- Eggertsson, G. B. (2003). How to Fight Deflation in a Liquidity Trap: Committing to Being Irresponsible. *International Monetary Found Working Paper*, 03(64), 42.
- Hart, O. (2017). Incomplete contracts and control. *American Economic Review*, 107(7), 1731–1752. <https://doi.org/10.1257/aer.107.7.1731>
- Hart, O., & Moore, J. (1988). Incomplete Contracts and Renegotiation. *Econometrica*, 56(4), 755–785. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.2307/1912698>
- Keynes, J. M. (1996). *A Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda* (Editora Nova Cultural Ltda (ed.); 1ª).
- Norh, D. C. (2003). *Para um país enriquecer. Entrevista concedida à jornalista Monica Weinberg*. Revista Veja. <https://pt.scribd.com/document/58510759/Douglass-North-Revista-Veja>
- Segal, I. (1999). Complexity and renegotiation: A foundation for incomplete contracts. *Review of Economic Studies*, 66(1), 57–82. <https://doi.org/10.1111/1467-937X.00078>
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355. <https://doi.org/10.2307/1882010>