

Política fiscal durante uma pandemia: Como foi o desempenho da América Latina e Caribe?¹

A política fiscal da América Latina e Caribe foi posta à prova em diferentes fases da pandemia de COVID-19 – desde a resposta inicial ao vírus até a recuperação econômica esperada. Este capítulo descreve, em primeiro lugar, a posição fiscal na América Latina e Caribe no início da pandemia e resume as medidas emergenciais de auxílio anunciadas para amortecer as consequências econômicas dos confinamentos para as famílias e empresas. Essas medidas equivalem a 8% do PIB da região. Embora sejam esperadas recessões profundas, o capítulo mostra a seguir que essas medidas excepcionais estão desempenhando um papel fundamental na mitigação dos efeitos da pandemia. Se forem plenamente implementadas, as medidas fiscais elevariam o nível do PIB real da região em aproximadamente 6,5% a 7% em um ano. Com a reabertura gradual das economias, porém em meio à incerteza sobre o curso da pandemia e seus efeitos, as ações de política fiscal poderiam se concentrar em reduzir paulatinamente as medidas emergenciais. Nessa fase, o estímulo fiscal poderia apoiar a recuperação econômica onde houver espaço fiscal disponível, mas com claros compromissos com a consolidação no médio prazo. A credibilidade dessas estratégias deve ser salvaguardada por meio de dispositivos de comprometimento, como regras fiscais e a aprovação de legislação (por exemplo, a “pré-aprovação” de futuras reformas tributárias) para garantir a sustentabilidade. No médio prazo, quando a pandemia estiver controlada, a política fiscal poderia se concentrar em reconstruir o espaço fiscal e facilitar a transformação da economia por meio de ajustes favoráveis ao crescimento inclusivo, tendo em vista os efeitos potencialmente duradouros da pandemia na economia. Melhorias nos estabilizadores automáticos, como as redes de proteção social, promoveriam uma recuperação mais inclusiva.

Introdução

A pandemia de COVID-19 está tendo um custo humano elevado e causando uma recessão econômica de proporções históricas na América Latina e Caribe. Trata-se de um choque global sincronizado sem precedentes e de uma crise de saúde pública para a qual ainda não se tem uma solução médica. O nível do PIB real de 2020 na região deverá ficar 9% abaixo do previsto no início do ano. Segundo projeções, grande parte dessa perda do produto deve persistir até 2021, e existe incerteza considerável quanto aos efeitos deixados pela crise (*Perspectivas econômicas: As Américas*, outubro de 2020).

Na sequência da pandemia, os governos na região anunciaram pacotes de apoio fiscal incluindo o aumento das despesas com saúde e uma ampla gama de medidas emergenciais de auxílio para ajudar as empresas a sobreviver e as famílias a superar esta conjuntura difícil, além de estabilizadores automáticos tanto do lado da receita como da despesa.² Essas medidas abrangem cortes e diferimento de impostos, transferências diretas para as famílias vulneráveis (incluindo a expansão dos programas existentes), flexibilização das exigências para qualificação e expansão dos mecanismos de seguro-desemprego, auxílios salariais e empréstimos em apoio à folha de pagamento, garantias de empréstimos, entre outras.

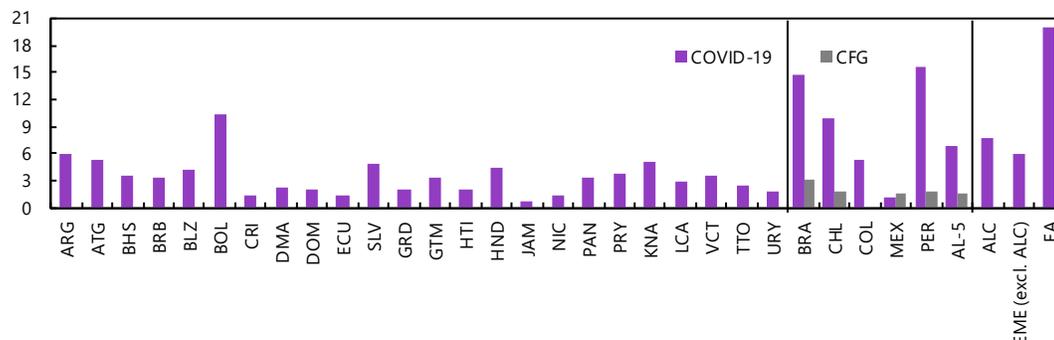
Consideradas em conjunto, as medidas anunciadas nas economias da América Latina e Caribe correspondem em média a 8% do PIB (Gráfico 1). Quando comparadas ao estímulo fiscal durante a crise

¹Este capítulo foi preparado por uma equipe liderada por Ali Alichí (WHD), sob a orientação de Hamid Faruqee (WHD). A equipe era formada por Antonio David e Metodij Hadzi-Vaskov (WHD), Keiko Honjo (RES); Roberto Perrelli e Mehdi Raissi (FAD), e contou com o excelente apoio de pesquisa de Genevieve Lindow e Danjing Shen (WHD). Mauricio Cárdenas (ex-Ministro das Finanças da Colômbia) foi assessor externo do projeto.

²Os instrumentos de política fiscal estudados neste capítulo refletem apenas parte da resposta geral de políticas econômicas à pandemia na América Latina e Caribe. Por exemplo, a maior parte dos bancos centrais da região já flexibilizou a política monetária, incluindo por meio de medidas não convencionais, e forneceu apoio de liquidez para o sistema bancário (*Perspectivas econômicas: As Américas*, outubro de 2020).

financeira global (CFG) e suas consequências, o apoio fiscal nos países do AL-5³ é visivelmente maior e mais concentrado na fase inicial. As ações fiscais em resposta à pandemia nas economias da América Latina e Caribe são semelhantes às que foram anunciadas em outras economias de mercados emergentes (EME) em termos de dimensão, mas tendem a ser mais modestas do que as medidas fiscais anunciadas nas economias avançadas (AE). Não obstante, a extensão e composição do apoio da política variaram consideravelmente em toda a região, dependendo do impacto da pandemia em cada país, do espaço fiscal e da eficácia dos estabilizadores automáticos (incluindo os sistemas de proteção social), entre outros fatores nacionais específicos.

Gráfico 1. Medidas fiscais discricionárias na CFG (implementadas) e COVID-19 (anunciadas)¹
(Em % do PIB)



Fontes: FMI, bases de dados do *World Economic Outlook*; e cálculos do corpo técnico do FMI.

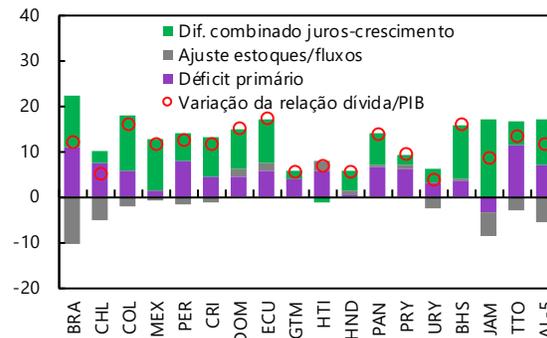
Nota: O gráfico mostra a soma das medidas anunciadas acima da linha, abaixo da linha e extraorçamentárias (incorrência de passivos contingentes, incluindo garantias e operações para fiscais). Os rótulos de dados usam os códigos de países da Organização Internacional para Normalização (ISO). COVID-19 = doença causada pelo coronavírus; AE = economias avançadas; EME = economias de mercados emergentes; ALC = América Latina e Caribe; AL-5 = América Latina 5 (Brasil, Chile, Colômbia, México, Peru).

Em consequência dessas ações fiscais discricionárias, da atividade econômica mais fraca e da operação dos estabilizadores automáticos, os níveis de dívida pública da região deverão aumentar acentuadamente em 2020 (Gráfico 2). Uma decomposição simples mostra que desdobramentos adversos em termos do diferencial entre a taxa de juros e o crescimento econômico ($r-g$), incluídos os efeitos da desvalorização cambial na dívida denominada em moeda estrangeira, deverão aumentar os índices de endividamento em mais de 12% do PIB no AL-5. Déficits primários mais altos adicionaram também outros 6% do PIB à dívida, mas este efeito é compensado parcialmente por outros fatores (ajustes estoques/fluxos).⁴

No capítulo, são abordadas as seguintes questões:

como estava a posição fiscal das economias da América Latina e Caribe no início da pandemia? O que continham as respostas de política fiscal à pandemia e até que ponto foram eficazes? Quais são as implicações desses conjuntos de políticas para o crescimento e as finanças públicas? Por fim, quais são as

Gráfico 2. Determinantes de variações na dívida pública, 2020
(Em % do PIB)



Fontes: FMI, base de dados do *World Economic Outlook*; e cálculos do corpo técnico do FMI.

Nota: O diferencial combinado entre a taxa de juros real e o crescimento ($r-g$) é ajustado pelas oscilações cambiais. Os rótulos de dados usam os códigos de países da Organização Internacional para Normalização (ISO). AL-5 = América Latina 5 (Brasil, Chile, Colômbia, México, Peru).

³O AL-5 é composto por Brasil, Chile, Colômbia, México e Peru.

⁴Os ajustes estoques/fluxos são uma categoria residual que normalmente captura fatores episódicos. Por exemplo, no caso do Brasil, em 2020, eles capturam em parte o uso das reservas de caixa para reduzir a necessidade de novas emissões de dívida.

estratégias fiscais adequadas a serem seguidas à medida que as economias reabrem parcialmente no médio prazo?

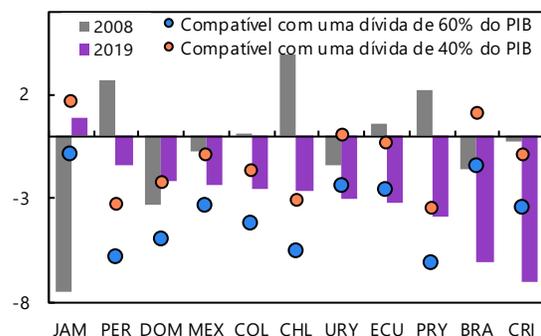
Posição fiscal antes da pandemia e seus canais de transmissão

Margem de manobra fiscal limitada

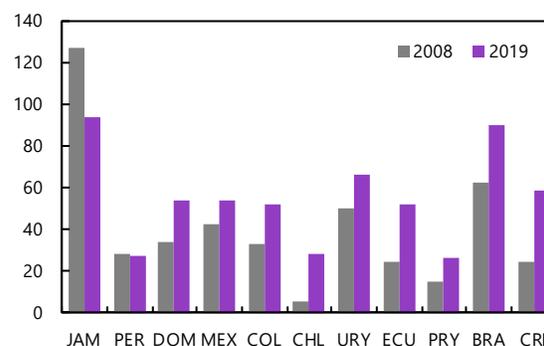
A maioria dos países da região enfrentou a pandemia com uma posição fiscal mais vulnerável – déficits fiscais e dívida pública como percentagem do PIB mais altos – do que antes da crise financeira global (CFG; Gráfico 3). Isso se deveu, em parte, ao fim do superciclo das commodities, que reduziu as receitas fiscais dos países produtores de matérias-primas (enquanto as despesas permaneceram relativamente altas) e, em parte, ao baixo índice de crescimento e às altas taxas de juros reais, ajustadas em relação à desvalorização cambial (Anexo 1). Além disso, o espaço fiscal já estava limitado em alguns países da região. Por exemplo, na Argentina, Brasil e Costa Rica, o déficit fiscal global prevalente em 2019 já era muito maior do que o que seria compatível com a meta do nível da dívida de 60% do PIB, se mantida por um período de 10 anos – um indicador mas, de forma alguma, uma medida definitiva de espaço fiscal⁵ (Gráfico 3).

Gráfico 3. Saldo fiscal global e dívida do governo geral no início da CFG (2008) e da COVID-19 (2019)

1. Saldo Fiscal do Governo Geral
(Em % do PIB)



2. Dívida bruta do governo geral
(Em % do PIB)



Fontes: FMI, base de dados do World Economic Outlook; e cálculos do corpo técnico do FMI.

Nota: A definição de dívida pública varia entre os países. Para obter definições de cobertura do governo, ver Tabela 2 do Anexo, Perspectivas econômicas: As Américas, outubro de 2020. Os rótulos de dados usam os códigos de países da Organização Internacional para Normalização (ISO). CFG = crise financeira global; COVID-19 = doença causada pelo coronavírus.

⁵O saldo fiscal global compatível com determinada meta de nível da dívida em um período de 10 anos é obtido pela seguinte fórmula: $\left[\frac{-\gamma}{(1+\gamma)((1+\gamma)^{10}-1)} \right] ((1+\gamma)^{10}d^* - d_0)$

em que γ é a taxa de crescimento do PIB nominal, d^* é a meta da relação dívida/PIB e d_0 é a relação inicial dívida/PIB, ou seja, a taxa prevalente em 2019 (ver discussão em Escolano, 2010). γ é dado pela média ponderada do crescimento do PIB nominal em unidades da moeda local e em dólares dos EUA (as ponderações são dadas pela parcela da dívida em moeda estrangeira da dívida total) no período de 2023–2025. As taxas de crescimento do PIB são calculadas com base em projeções da base de dados do WEO de outubro de 2020 do FMI.

O espaço fiscal limitado na região reflete também os baixos níveis das receitas fiscais como percentagem do PIB e como percentagem das despesas. No período de 2017-2019, a receita pública média nos países do AL-5 e da América Latina e Caribe, de aproximadamente 25% do PIB, foi 3 pontos percentuais do PIB inferior à da média das economias de mercados emergentes. De maneira análoga, durante esse período, as receitas nos países da América Latina e Caribe e no AL-5 somaram aproximadamente 88% das despesas, comparado com mais de 91% das despesas nas economias de mercados emergentes (Gráfico 4).

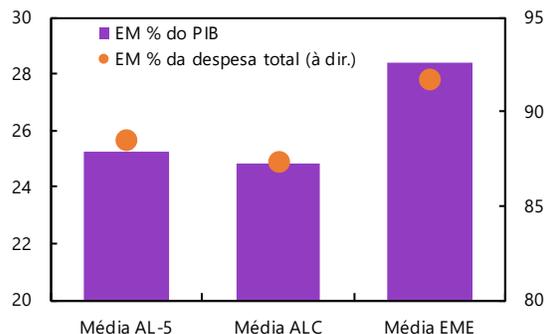
Financiamento e vulnerabilidades fiscais

As necessidades brutas de financiamento no início da crise eram em geral altas na região – superiores a 10% do PIB em muitas economias – consistente com o quadro de espaço fiscal limitado (Gráfico 5). Isso se deve em grande medida às necessidades de financiamento ligadas aos altos níveis de dívida a vencer (mais de 6% do PIB, em vários países).

Além disso, algumas características estruturais da dívida pública dos países da América Latina e Caribe podem ter aumentado as vulnerabilidades a choques. Em 2019, em média, a parcela da dívida denominada em moeda estrangeira na dívida total na região era superior a 50% (Gráfico 6.1). Não obstante, no Brasil, Chile, Costa Rica, México e Peru, a parcela da dívida denominada em moeda estrangeira na dívida total está bem abaixo de 50%. O vencimento médio da dívida em alguns países, como o Equador e o Brasil, é curto. No entanto, parece que alguns países, particularmente o Uruguai e o Peru, tiveram êxito em prolongar o perfil de vencimento média da dívida pública (Gráfico 6.2).

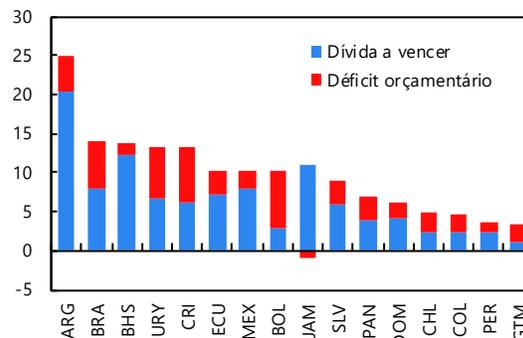
A participação de investidores estrangeiros nos mercados de dívida locais proporciona maior profundidade e transparência, mas pode constituir também uma fonte adicional de vulnerabilidade. Pode tornar os mercados de dívida local mais suscetíveis a mudanças súbitas no sentimento do mercado global durante períodos de maior volatilidade e incerteza dos mercados. Conforme ilustra o Gráfico 7, desde 2014, a participação de investidores estrangeiros aumentou significativamente na Colômbia (de níveis baixos), diminuiu no Brasil e México (embora de níveis altos, no caso deste último) e flutuou em torno de níveis altos no Peru. Comparado com outras EME, o Peru se destaca por ter um índice de participação de investidores estrangeiros relativamente alto.

Gráfico 4. Receita pública total na ALC, no AL-5 e nas EME, média de 2017-19



Fontes: FMI, base de dados *World Economic Outlook*; e cálculos do corpo técnico do FMI.
 Nota: Média simples. A Síria e a Somália foram excluídas dos cálculos das EME. Os rótulos de dados usam os códigos de países da Organização Internacional para Normalização (ISO). ALC = América Latina e Caribe; AL-5 = América Latina 5 (Brasil, Chile, Colômbia, México, Peru); EME = economias de mercados emergentes.

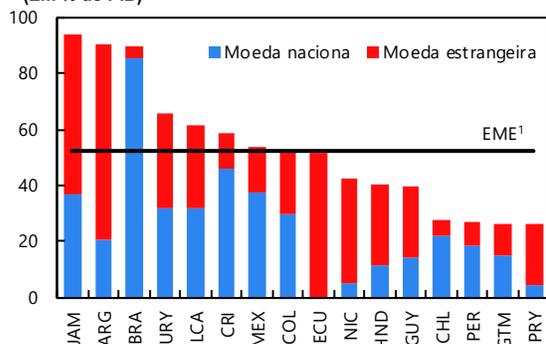
Gráfico 5. Necessidades brutas de financiamento, 2019 (Em % do PIB)



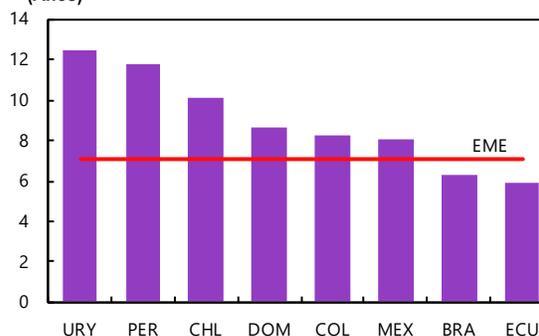
Fontes: FMI, base de dados do *World Economic Outlook*; e cálculos do corpo técnico do FMI.
 Nota: Os rótulos de dados usam os códigos de países da Organização Internacional para Normalização (ISO).

Gráfico 6. Composição de moedas e perfil de vencimento da dívida pública na ALC

1. Dívida bruta do governo geral, 2019
(Em % do PIB)



2. Vencimento residual médio da dívida pública em 2019
(Anos)



Fontes: Bloomberg Finance L.P.; FMI, base de dados da *World Economic Outlook*; e cálculos do corpo técnico do FMI.

Nota: Os rótulos de dados usam os códigos de países da Organização Internacional para Normalização (ISO). ALC = América Latina e Caribe; EME = economias de mercados emergentes.

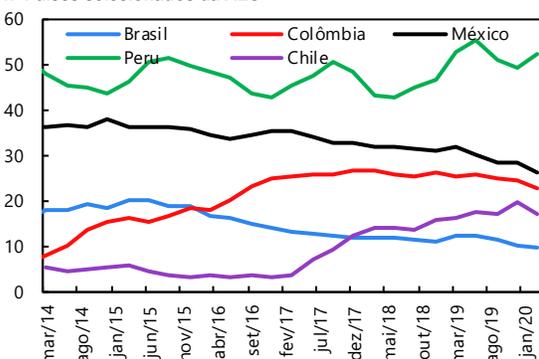
¹ média ponderada pelo PIB nominal em dólares dos EUA no exercício financeiro.

² Refere-se a títulos do governo. A EME é a média ponderada pelo PIB nominal convertido em dólares americanos às taxas de câmbio médias do mercado.

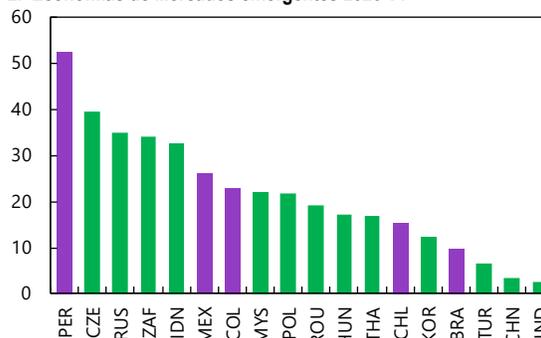
Gráfico 7. Participação estrangeira nos mercados de dívida pública em moeda local

(Em % do total)

1. Países selecionados da ALC



2. Economias de Mercados emergentes 2020 T1



Fontes: Haver Analytics; autoridades nacionais; e The Institute of International Finance.

Nota: Os rótulos de dados usam os códigos de países da Organização Internacional para Normalização (ISO).

Canais de transmissão: De que maneira a COVID-19 afeta as posições fiscais na região?

As dificuldades econômicas decorrentes da pandemia de COVID-19 estão tendo consequências significativas para as posições fiscais na região através de diversos canais:

- *Desaceleração da atividade econômica e aumento da despesa pública.* Medidas de contenção, o fechamento de setores inteiros e o distanciamento social levaram a uma “parada súbita” da oferta de mão de obra e a declínios associados da demanda setorial e agregada. A subsequente queda acentuada da atividade econômica tanto internamente como entre os parceiros comerciais causou redução da base e das receitas tributárias, e provocou um aumento do desemprego e dos gastos com redes de proteção social. O enfraquecimento da atividade econômica também resultou em uma diminuição dos preços globais de algumas commodities, especialmente o petróleo, levando a menos investimentos nessa área e menores receitas tributárias nos países exportadores. Ao mesmo tempo, a adoção de medidas emergenciais discricionárias para proteger as famílias e empresas contra a pandemia resultou em aumento da despesa pública.

- *Saídas de capital, maior aversão a riscos e depreciação cambial.* No início da pandemia, as saídas de capital aumentaram os custos e diminuíram a disponibilidade de financiamento – em maior grau do que durante a crise financeira global e em comparação com outras EME – mas esse efeito foi parcialmente revertido desde então (ver *Perspectivas econômicas: As Américas* de outubro de 2020). Saídas de capital em larga escala levaram a depreciações cambiais consideráveis, que têm efeitos adversos na dívida bruta em países com uma grande parte de sua dívida denominada em moeda estrangeira.

Respostas de política fiscal durante o Grande Confinamento

A pandemia pode ser caracterizada por três fases distintas – o confinamento (*lockdown*) ou fase de contenção; a reabertura gradual em meio a incerteza quanto à evolução da pandemia; e a fase pós-pandemia. A fase aguda da crise de COVID-19 abrange o período em que os confinamento estavam plenamente em vigor. A função da política fiscal nesse estágio estava voltada para proteger vidas e meios de subsistência (ver Capítulo 1 do *Monitor Fiscal*, de abril de 2020). Nesse contexto, os governos da região adotaram as medidas descritas a seguir.

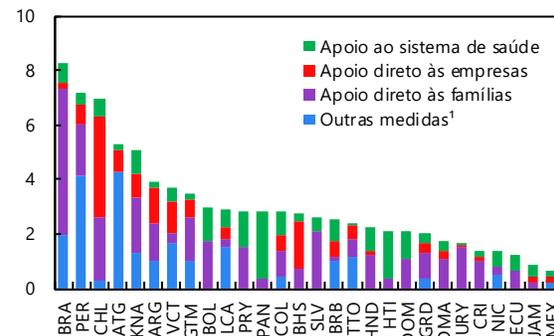
Medidas discricionárias: Despesas com saúde e medidas emergenciais de auxílio

Durante a fase de contenção, a primeira prioridade da política fiscal foi acomodar o aumento das despesas com saúde e serviços de emergência. A segunda prioridade envolveu a adoção de ações fiscais oportunas, temporárias e direcionadas para proteger as famílias e as empresas, incluindo em setores informais de difícil acesso. Esse auxílio é suscetível de produzir uma proteção eficaz para o produto e o consumo essencial, porque alivia a queda da renda de pessoas com poupança limitada e reduz a probabilidade de falência de empresas viáveis. No geral, essas ações poderiam evitar as consequências mais graves de uma crise sanitária sobre a economia. No entanto, dados os seus custos fiscais significativos, essas medidas também deveriam ser incorporadas de forma transparente nos quadros fiscais de médio prazo (“faça o que for necessário, mas certificar-se de guardar os recibos”).

As diferenças no tamanho das ações do lado da despesa e da receita refletem em parte os graus variados de espaço fiscal entre os países da América Latina e Caribe. Por exemplo, a solidez fiscal do Chile e do Peru possibilitou a esses países adotar medidas emergenciais amplas. Apesar de seu balanço do setor público mais fraco, o Brasil também anunciou um grande pacote de apoio fiscal. Entre os países do AL-5, o México se destaca por suas ações fiscais modestas, apesar da capacidade de fazer mais, especialmente se combinado a um compromisso de aumentar a capacidade tributária no médio prazo. As ações emergenciais incluem medidas acima da linha do lado da despesa e da receita, além de financiamento abaixo da linha e ações extraorçamentárias (incorrência de passivos contingentes), tais como garantias:

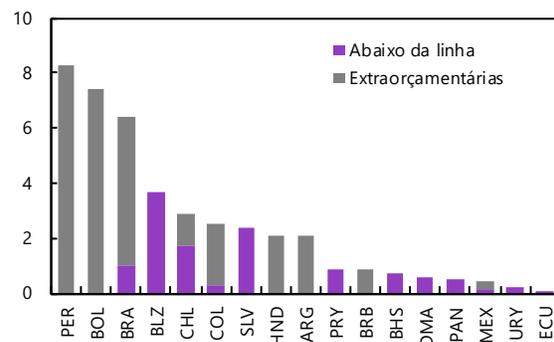
- Ações orçamentárias acima da linha:* Boa parte das intervenções se inserem no lado da despesa, principalmente as voltadas para o apoio às famílias (Gráfico 8). As medidas acima da linha incluem o aumento da despesa com saúde (todos os países), subsídios/complementos salariais (todos do AL-5), expansão das redes de proteção social (Brasil, Chile, Colômbia, Peru) e aumento do seguro-desemprego (Chile, Colômbia).⁶ Alguns países (Peru) anunciaram também programas de investimento público para apoiar a atividade econômica. A maior parte das medidas voltadas para o apoio às famílias (transferências) está sendo implementada (notadamente no AL-5), embora alguns países tenham enfrentado atrasos na implementação dos planos de investimento e nas despesas com saúde. Medidas do lado da receita, que são de âmbito mais limitado, são voltadas principalmente para apoiar as empresas, e incluem a suspensão dos pagamentos de imposto de renda de pessoa jurídica (Chile, Colômbia), a eliminação temporária do imposto sobre transações financeiras (Brasil), a eliminação dos pedágios rodoviários durante a quarentena, bem como do IVA e de tarifas sobre determinados produtos e serviços por tempo limitado (Colômbia).
- Ações abaixo da linha e extraorçamentárias.*⁷ Muitas empresas tiveram que arcar com os custos operacionais de seus negócios (incluindo o pagamento de salários) enquanto enfrentavam perdas de receita e o risco de fechamento em virtude de problemas de liquidez. Em resposta a isso, os governos estão prestando apoio de fluxo de caixa abaixo-da-linha para as empresas na forma de empréstimos, injeções de capital, compras de ativos e assunção de dívidas. Ademais, os governos estão tomando medidas extraorçamentárias que consistem em garantias e operações paraíscais, tais como empréstimos de bancos estatais (Gráfico 9). Algumas dessas medidas refletem-se em operações de

Gráfico 8. Medidas de apoio fiscal discricionário acima da linha anunciadas em função da COVID-19 (Em % do PIB)



Fontes: Autoridades nacionais; e cálculos do corpo técnico do FMI.
 Nota: Não inclui diferimento de impostos e antecipação de benefícios, que em geral têm um efeito pequeno em base anual. Os rótulos de dados usam os códigos de países da Organização Internacional para Normalização (ISO).
¹No Peru, inclui principalmente gastos de capital, ao passo que no Brasil inclui principalmente apoio aos governos locais.

Gráfico 9. Medidas de apoio fiscal discricionário abaixo da linha e extraorçamentárias anunciadas em função da COVID-19 (Em % do PIB)



Fontes: Autoridades nacionais; e cálculos do corpo técnico do FMI.
 Nota: Os rótulos de dados usam os códigos de países da Organização Internacional para Normalização (ISO).
 As medidas abaixo da linha incluem injeções de capital, empréstimos, compras de ativos e assunção de dívidas. As medidas extraorçamentárias referem-se à incorrência de passivos contingentes, incluindo garantias e operações paraíscais. Para a maioria dos países, as garantias de empréstimos incluem o valor potencial total dos empréstimos cobertos pelas garantias; para o Chile e a Colômbia, o valor corresponde ao capital comprometido para tais fins.

⁶A resposta de políticas na América Latina e Caribe concentrou-se principalmente em expandir as redes de proteção social (ou seja, aumentar a cobertura e a generosidade dos programas existentes), que responderam por 70% das medidas de proteção social introduzidas em resposta à COVID-19 (Brollo, no prelo). Transferências de renda são a ferramenta mais comumente utilizada na região, respondendo por mais de 40% das medidas das redes de proteção social.

⁷As medidas “abaixo da linha” em geral envolvem a criação de ativos, como empréstimos e capital nas empresas. Injeções de capital ou empréstimos para as empresas podem ter pouco ou nenhum impacto inicial sobre o déficit fiscal, a menos que tenham

financiamento e elevam os índices de endividamento do governo. Outras podem não ter efeitos iniciais de fluxo de caixa, mas podem trazer riscos fiscais no futuro. As ações abaixo da linha e/ou extraorçamentárias foram grandemente utilizadas no Peru, Bolívia, e Brasil (entre 6.5 e 8% do PIB) em 2020 e, em menor medida, em Belize, Chile, Colômbia El Salvador, Honduras e Argentina (entre 2% e 3.5% do PIB).

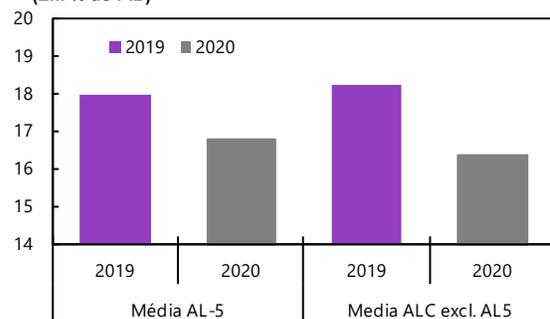
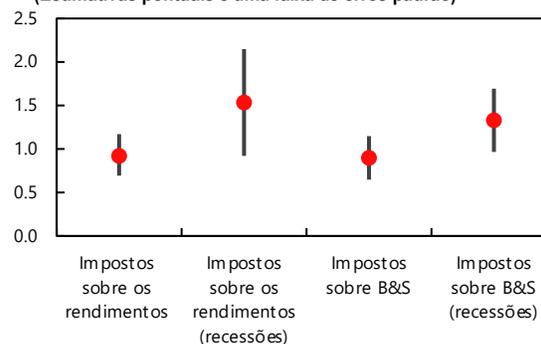
O papel dos estabilizadores automáticos

Outra dimensão importante da resposta fiscal à pandemia é a operação dos estabilizadores automáticos. Os estabilizadores automáticos incluem, do lado da receita, características como impostos de renda progressivos e, do lado da despesa, o seguro-desemprego e redes de proteção social. Estes estabilizadores apoiam prontamente a demanda agregada quando a atividade econômica desacelera, atingem os que foram mais afetados e terminam quando as condições melhoram. Além disso, estabilizadores automáticos mais fortes reduzem a necessidade de ações discricionárias substancialmente maiores e diminuem o hiato entre os choques e as respostas de políticas oriundas da formulação de políticas e dos processos legislativos. Em resposta à pandemia de COVID-19, a necessidade de medidas emergenciais de auxílio ainda seriam consideráveis, embora menores em países com estabilizadores automáticos mais fortes. Além dos efeitos dos estabilizadores automáticos e das ações fiscais discricionárias, as relações déficit/PIB também são afetadas pelos efeitos “mecânicos” das variações do denominador, ou seja, um determinado envelope inalterado de gastos nominais que representa uma parcela maior do PIB à medida que o produto encolhe, sem proporcionar nenhuma estabilização automática da renda/demanda.

Os estabilizadores automáticos têm historicamente respondido por 30% do total da estabilização fiscal – medida como a resposta do saldo orçamentário global ao hiato do produto – nas economias de mercados emergentes e em desenvolvimento, em comparação com 50% nas economias avançadas (capítulo 3 do *Monitor Fiscal* de abril de 2015). O papel dos estabilizadores automáticos na estabilização fiscal durante a crise da COVID-19 poderá ser mais bem avaliada *ex post* quando a extensão das consequências da crise estiver mais bem definida (com estimativas mais precisas do hiato do produto) e os efeitos da pandemia nas receitas forem mais claros.

As receitas tributárias devem diminuir em aproximadamente 1% do PIB nos países do AL-5 e em cerca de 2% do PIB no restante da região em 2020 comparado com 2019 (Gráfico 10.1; ver também no Gráfico 2.1 do Anexo as projeções dos componentes da receita tributária). Em meio a medidas tributárias discricionárias recentes, em geral limitadas, com poucos efeitos além do exercício em curso, as receitas tributárias mais baixas da região em 2020 podem ser atribuídas principalmente aos estabilizadores automáticos. As abordagens tradicionais de previsão de receitas podem subestimar o declínio das receitas tributárias na crise atual, considerando que os efeitos da pandemia são altamente assimétricos entre os setores (FMI, 2020a). Do lado da demanda, a pandemia provavelmente afetará o consumo de maneira desproporcional em comparação com uma recessão normal. Dessa forma, a redução das receitas tributárias poderia ser mais pronunciada tendo em vista que os impostos indiretos representam uma parcela relativamente maior das receitas. Com efeito, as projeções das receitas tributárias de 2020 refletem em parte essas questões (Gráfico 10.1 e Anexo 2).

um componente concessional, mas podem aumentar a dívida e reduzir a liquidez. Garantias públicas concedidas aos bancos, empresas ou famílias normalmente não envolvem custos iniciais imediatos, na forma de déficit ou dívida, a não ser que os custos esperados sejam orçados, mas criam um passivo contingente, com a exposição do governo a futuras execuções de garantias. A inadimplência do empréstimo ou a perda de capital próprio reduziria os ativos do governo, ao passo que a execução de garantias aumentaria a dívida pública, uma vez que a dívida garantida é assumida pelo governo. Esses fatores reduziriam o patrimônio líquido (ativos líquidos de passivos) do governo – ver Capítulo 1, Quadro 1.1 do *Monitor Fiscal* de abril de 2020.

Gráfico 10. Receitas tributárias e elasticidades**1. Receitas tributárias do governo geral
(Em % do PIB)****2. Elasticidades das receitas tributárias em relação ao PIB
(Estimativas pontuais e uma faixa de erros padrão)**

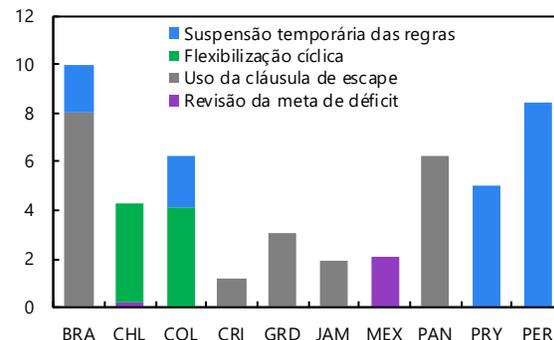
Fontes: FMI, base de dados do *World Economic Outlook*; e cálculos do corpo técnico do FMI.

Nota: Média simples. As designações de dados usam os códigos de país da Organização Internacional de Normalização (ISO). ALC = América Latina e Caribe; AL-5 = América Latina 5 (Brasil, Chile, Colômbia, México, Peru); B&S = bens e serviços.

Os estabilizadores automáticos do lado da receita tributária provavelmente teriam ainda mais importância na crise/recessão atual. O tamanho dos estabilizadores do lado da receita pode ser limitado pela natureza das estruturas tributárias na América Latina e Caribe, que dependem mais dos impostos indiretos do que dos impostos sobre a renda (em média, os impostos sobre a renda representam cerca de 33% da receita tributária total na América Latina e Caribe comparada com mais de 50% nas economias avançadas). Não obstante, as evidências históricas (incluindo da crise financeira global) para a região sugerem que as elasticidades tributárias aumentaram consideravelmente em relação às variações do PIB durante recessões. As elasticidades da receita tributária em relação ao PIB são próximas de 1 tanto para o imposto de renda como para os impostos sobre bens e serviços, mas aumentam de forma acentuada, para 1,5, no caso do imposto de renda e para 1,3 no caso de impostos sobre bens e serviços, durante recessões (Gráfico 10.2 e Anexo 2). Isso se deve em parte ao fato de as pessoas e empresas terem dificuldades para cumprir com suas obrigações tributárias durante tempos difíceis (Sancak, Velloso e Xing 2010).

Flexibilidade das regras fiscais

A flexibilidade dos quadros fiscais da região foi posta à prova pela pandemia. As reações fiscais têm sido amplamente coerentes com os quadros nacionais de responsabilidade fiscal, sem os ajustes ou medidas *ad hoc* observados durante a crise financeira global (ver FMI, 2015). Os ajustes embutidos nas regras fiscais para fazer face a fatores cíclicos – como preços das commodities e o hiato do produto – proporcionaram uma flexibilização fiscal considerável no Chile e na Colômbia. A maior parte dos países com cláusulas de escape⁸ recorreu a elas, ao passo que a Colômbia, o Paraguai e o Peru suspenderam temporariamente suas regras fiscais. O Chile e o México revisaram suas metas de déficit

**Gráfico 11. Flexibilização das políticas em relação às regras fiscais, 2020
(Em % do PIB)**

Fontes: Relatórios nacionais; autoridades nacionais; e cálculos do corpo técnico do FMI.

Nota: Os rótulos de dados usam os códigos de países da Organização Internacional para Normalização (ISO).

⁸Entre os países do AL-5, apenas o Chile não tem uma cláusula de escape em vigor.

para 2020 (Gráfico 11).⁹ Será importante assegurar que o uso da flexibilidade seja temporário e transparente, explicando-se inclusive o tamanho do desvio e o processo para retornar à regra, para preservar a credibilidade do quadro fiscal.

Quantificando os efeitos das medidas fiscais acima da linha

Esta seção quantifica os efeitos macroeconômicos das medidas discricionárias acima da linha anunciadas em 2020. Em primeiro lugar, discute como a pandemia poderia ter afetado a eficácia da política fiscal. Em seguida, é utilizado um modelo estrutural para quantificar os efeitos das políticas no PIB e na dívida. Deve-se enfatizar desde o início que o exercício se refere à uma quantificação das medidas “anunciadas”. Embora a quantificação das medidas “implementadas” seja mais desejável, isso é dificultado neste momento, principalmente devido a informações incompletas sobre o progresso da implementação das medidas em alguns países da região.

Como a COVID-19 afetou a eficácia da política fiscal?

As evidências empíricas sugerem que os multiplicadores fiscais tendem a ser mais altos durante as crises do que em tempos “normais” (ver Anexo 3 para um exame da literatura técnica). No entanto, a COVID-19 é um choque global único, que resultou em um declínio profundo e sincronizado. Por um lado, há indicadores de grandes hiatos do produto e de deficiência da demanda, o que *a priori* apontaria para multiplicadores fiscais *mais altos* em comparação com tempos normais. Por outro lado, o choque da COVID-19 também envolveu interrupções importantes do lado da oferta (“o grande confinamento”), o que sugeriria um impacto *mais tênue* para a política fiscal, pelo menos na fase de contenção, porque o fechamento dos setores atenua alguns dos efeitos tradicionais da política fiscal, tendo em vista que a propensão média a consumir é mais baixa e não há efeitos de segunda ordem (Guerrieri et al., 2020).

O aumento da incerteza também poderia reduzir a eficácia das políticas, dado o seu impacto no investimento privado e no comportamento do consumo.¹⁰ Faria e Castro (2020) vai ainda mais longe e argumenta que, na fase de contenção da pandemia, poderia até mesmo não fazer sentido avaliar a eficácia da política fiscal em termos da estabilidade do PIB, considerando que o fechamento foi intencional. Em vez disso, argumenta em favor de avaliar a política fiscal em termos da renda das famílias e da estabilização do emprego e mostra, em um modelo calibrado para a economia dos EUA, que o seguro-desemprego é o instrumento mais eficaz para estabilizar a renda das famílias, enquanto a assistência de liquidez para as empresas seria mais eficaz na estabilização do emprego.

A crise também colocou em relevo a questão da distribuição de renda (Furceri et al., 2020). Altos níveis de desigualdade e informalidade são prevalentes na região. Auerbach et al. (2020) mostram que os efeitos sobre o produto das transferências *gerais* para as famílias são menores com níveis mais altos de desigualdade. A falta de acesso aos mercados financeiros implica que transferências *direcionadas* para famílias com restrições de liquidez devem ser particularmente impactantes e uma participação maior dessas famílias na economia implicaria em multiplicadores fiscais maiores.¹¹ No entanto, transferências para o setor informal podem ser mais difíceis de implementar na prática. Lemaire (2020) constata que a informalidade reduz a dimensão dos multiplicadores.

⁹A cláusula de escape ao teto de despesas do Brasil permitiu medidas fiscais acima da linha de cerca de 8% do PIB, e a suspensão temporária da regra permitiu um adicional de 2% do PIB. No Chile, a meta de saldo fiscal estrutural foi alterada de -3,3% do PIB em janeiro de 2020 para -3,5% do PIB em meados de 2020. Para o Peru, o gráfico mostra a projeção dos autores do déficit adicional permitido.

¹⁰Especificamente, à medida que a renda (do trabalho) se torna mais incerta, seria de se esperar um aumento da poupança precaucional. Além disso, existe o risco de novas ondas de contágio da COVID-19, que gera maior incerteza econômica. Efeitos de histerese também são suscetíveis de ocorrer à medida que a pandemia produz mudanças estruturais e o desemprego e a liquidação de empresas antes viáveis aumentam.

¹¹Evidências recentes sobre transferências direcionadas no Brasil durante a pandemia parecem apoiar esta hipótese (IMF, 2020b).

Em ambientes com pouca informalidade, os multiplicadores fiscais podem chegar a 2 em um horizonte de dois anos, enquanto em ambientes com muita informalidade podem ficar próximos a zero.

Resultados da simulação

O WHDMOD¹² é usado para quantificar os efeitos das medidas acima da linha sobre o PIB real e a dívida pública na América Latina. A começar com o cenário pré-COVID-19, incorporado nas projeções do WEO de janeiro de 2020 para os países da América Latina e Caribe, aplicamos um choque ao saldo fiscal em cada país correspondente ao tamanho da resposta de políticas discricionárias anunciadas para aquele país em 2020, levando em conta os diferentes instrumentos de políticas utilizados (por tipo de despesas ou de receitas). As simulações não levam em conta os efeitos secundários provenientes do resto do mundo para a América Latina e Caribe. As diferenças entre esse novo cenário e o cenário pré-COVID-19, seriam os efeitos das políticas fiscais discricionárias acima da linha anunciadas para combater a COVID-19 sobre o crescimento e a dívida pública. Esses efeitos são apresentadas a seguir.

As simulações fazem distinção entre os diversos componentes dos pacotes de apoio fiscal. Do lado da despesa, diferenciam-se as medidas de políticas que afetam: i) o consumo do governo, ii) as transferências direcionadas (para famílias selecionadas), iii) as transferências gerais (para todas as famílias) e iv) o investimento público; do lado da receita, diferenciam-se as medidas relacionadas com: i) impostos sobre o consumo/IVA, ii) impostos de renda de pessoa jurídica (IRPJ), iii) impostos sobre a renda do trabalho (incluindo imposto de renda de pessoa física, IRPF) e contribuições para a previdência social e iv) impostos sobre a propriedade. Do lado da despesa, os multiplicadores fiscais são menores no caso das transferências gerais, maiores para as transferências direcionadas e o consumo do governo, e ainda maiores no caso dos investimentos (Gráfico 12). Entre as medidas do lado da receita, os impostos sobre o consumo, a renda do trabalho e a propriedade têm um impacto maior na atividade econômica do que o imposto de renda de pessoa jurídica. O impacto das medidas fiscais é maior quando estas são puramente fiscais (sem nenhuma reação monetária aos efeitos inflacionários da expansão fiscal; Gráfico 12). Usamos multiplicadores puramente fiscais em nossas simulações porque o nosso objetivo é quantificar os efeitos da política fiscal. Na atual conjuntura, a política monetária está apoiando claramente as economias da região e o caso da reação monetária (em que a política monetária aperta em reação a uma expansão fiscal) não é pertinente. Os multiplicadores do WHDMOD usados neste capítulo estão em conformidade com os da literatura empírica (Gráfico 12).¹³

Os resultados da simulação mostram que as medidas de política fiscal provavelmente evitaram um declínio econômico mais severo (Gráfico 13). Para a região, os efeitos das medidas fiscais anunciadas acima-da-linha sobre o PIB real são consideráveis – especialmente dentro de um ano – elevando o nível do PIB real da região em aproximadamente 5%. Entre as economias individuais do AL-5, os efeitos sobre o PIB variam de menos de 0,5 pontos percentuais no México para quase 8% no Brasil e no Peru. O impacto dos pacotes de apoio fiscal sobre o PIB real em outras economias da ALC (que são modeladas individualmente no WHDMOD) é geralmente menor do que a mediana dos AL5, o que é consistente com as diferenças nos tamanhos e composições dos pacotes. No médio prazo, os efeitos das medidas de política fiscal acima-da-linha sobre o PIB se dissipam, à medida que a maioria das economias retiram o estímulo e adotam uma consolidação parcial. O impulso inicial à atividade econômica se materializa por meio de um salto do consumo em virtude do aumento das transferências e medidas de apoio à renda, ao mesmo tempo em que os pacotes fiscais proporcionam um estímulo considerável por meio do

¹²O WHDMOD é um modelo estrutural calibrado de acordo com a literatura técnica e as características singulares específicas dos países da América Latina e Caribe. Trata-se de um dos módulos do sistema flexível de modelos globais do FMI (ver Andrieu et al., 2015).

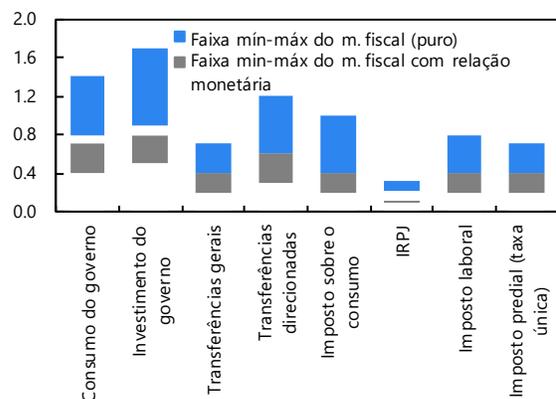
¹³Exercícios de simulação adicionais, incluindo a quantificação dos efeitos do próprio choque COVID, podem ser encontrados em Alichí e outros (no prelo).

investimento nos anos posteriores. Por outro lado, outro legado dessas medidas de apoio fiscal seria um aumento da dívida do governo, proporcional ao tamanho e composição dos pacotes em cada país.

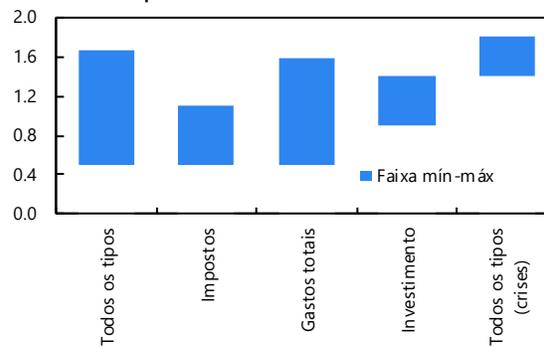
Gráfico 12. Multiplicadores fiscais

(Impacto sobre o PIB real; desvio percentual da base de referência)

1. Modelo WHDMOD



2. Literatura empírica



Fontes: WHDMOD; Carrière-Swallow, David e Leigh (no prelo); e cálculos do corpo técnico no FMI.

Nota: Estimativas para períodos de crises não são específicas da ALC. ALC = América Latina e Caribe; IRPJ = imposto de renda de pessoa jurídica.

Os efeitos diferenciais sobre o PIB dos pacotes fiscais acima-da-linha em todas as economias da América Latina e Caribe durante a pandemia podem ser atribuídos ao tamanho, duração (p. ex., temporário ou permanente) e composição (considerados os diferentes multiplicadores de diferentes políticas, Gráfico 12) dos pacotes, além do grau de abertura comercial das economias. As economias mais abertas apresentam fugas relativamente maiores através das importações e, portanto, um impacto relativamente menor na atividade econômica, mantidas todas as demais condições. Uma observação no Gráfico 13 que poderia inicialmente causar uma certa “perplexidade” é que o efeito no PIB do grande pacote de políticas acima da linha do Chile (Gráfico 8) parece demasiado pequeno. As razões para isso são: a composição das medidas do Chile tem um peso elevado nas medidas de baixo multiplicador; e o Chile é a economia mais aberta do AL-5.

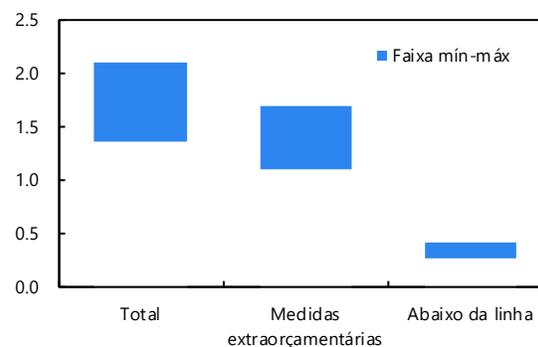
Estimativas dos efeitos das medidas abaixo da linha e extraorçamentárias

A literatura sobre os efeitos macroeconômicos das medidas abaixo da linha e extraorçamentárias, é mais escassa do que estudos voltados para instrumentos de políticas fiscais mais tradicionais. Em uma análise recente para os Estados Unidos, Lucas (2016) estima que aumentos do produto associados com variações nesses instrumentos de “crédito” podem variar substancialmente dependendo de se a economia está em um período normal ou de tensões, tendo em vista que a parcela de agentes que enfrentam restrições de crédito tende a ser maior durante este último.

O Gráfico 14 retrata cálculos preliminares dos efeitos das medidas abaixo da linha e extraorçamentárias anunciadas sobre o PIB real para países da ALC. Para calcular os efeitos dessa medidas (tais como linhas de crédito oferecidas

Gráfico 14. Efeitos das medidas abaixo da linha e extraorçamentárias sobre o PIB real na ALC

(Desvio percentual da base de referência)

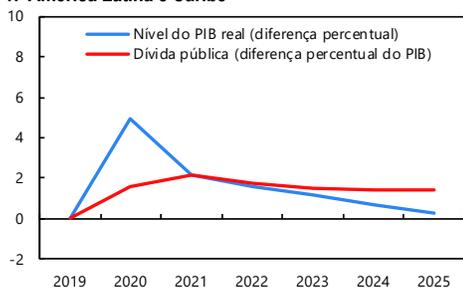


Fontes: Autoridades nacionais; e cálculos do corpo técnico do FMI.

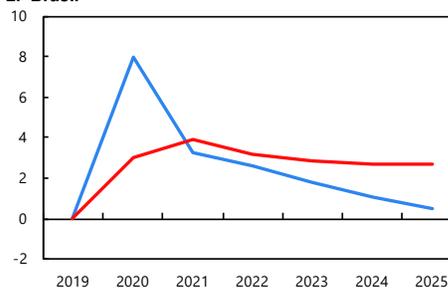
Nota: As medidas abaixo da linha incluem empréstimos, injeções de capital, compras de ativos ou assunção de dívidas. As medidas extraorçamentárias referem-se à incorrência de passivos contingentes, incluindo garantias e operações para-fiscais.

Gráfico 13. Impacto das medidas emergenciais de COVID-19 sobre o PIB real e a dívida na ALC: Simulações do modelo WHDMOD
(Desvio percentual da base de referência)

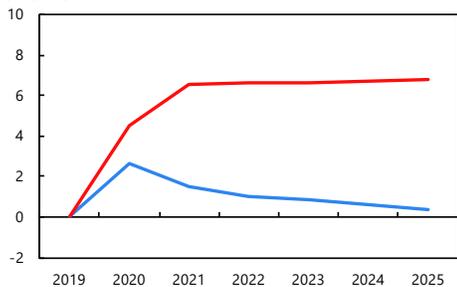
1. América Latina e Caribe¹



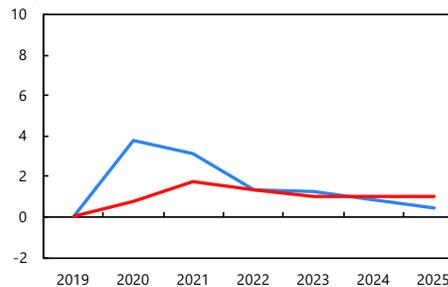
2. Brasil



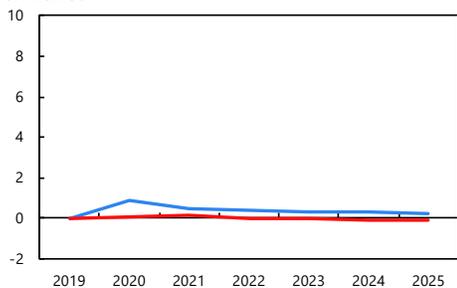
3. Chile



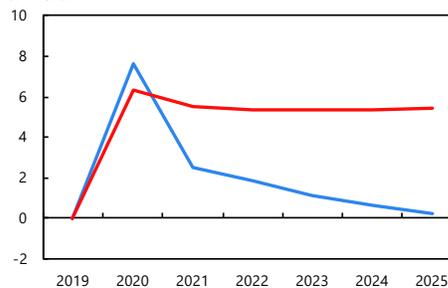
4. Colômbia



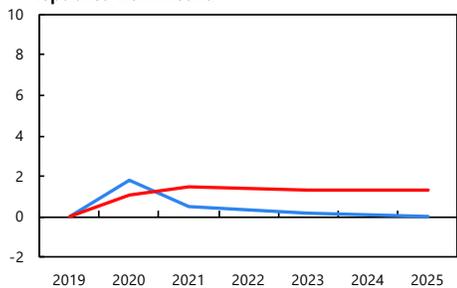
5. México



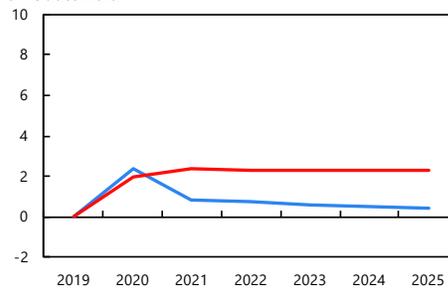
6. Peru



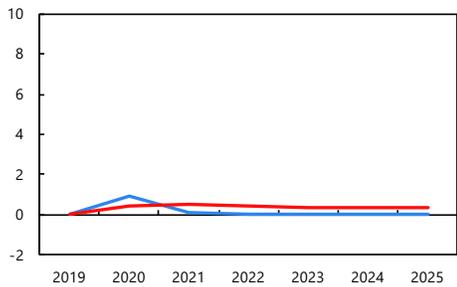
7. República Dominicana



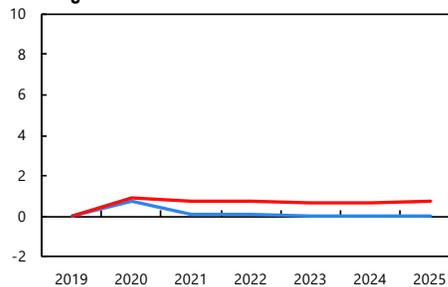
8. Guatemala



9. Jamaica



10. Uruguai



Fontes: FMI, base de dados do *World Economic Outlook*; e cálculos do corpo técnico do FMI.

Nota: COVID-19 = doença causada pelo coronavírus.

¹Inclui Argentina, Bolívia, Brasil, Chile, Colômbia, Guatemala, Jamaica, México, Peru, República Dominicana, Uruguai.

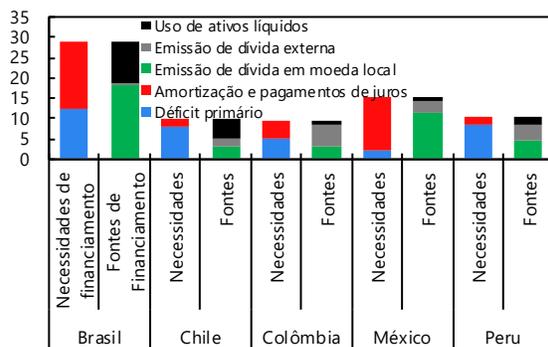
pelos bancos públicos às PME no Brasil), utilizamos as estimativas de multiplicadores indicadas em Lucas (2016) para programas geridos pela *U.S. Small Business Administration* e programas tradicionais de crédito federal (excluindo financiamento habitacional e empréstimos para estudantes); estes variam de 0,5 a 0,8. Para programas de garantia de crédito, um multiplicador entre 0,15 e 0,2 sobre o valor garantido total é usado que corresponderia a um multiplicador acima da unidade sobre o capital reservado para os programas de garantia de crédito.

Os países da região poderiam ter enfrentado recessões ainda piores na ausência de programas como esses. Em geral, o PIB poderia ser entre 1,5% e 2% menor. Em conjunto, as medidas acima e abaixo da linha e extraorçamentárias, se plenamente implementadas, teriam um efeito macroeconômico considerável, elevando o PIB real da região em aproximadamente 6,5%-7% dentro de um ano.

Necessidades brutas e fontes de financiamento projetadas para 2020 nos AL5

A implementação dos pacotes de apoio deve levar a grandes déficits fiscais, que - combinados com amortizações programadas e pagamentos de juros - provavelmente resultarão em grandes necessidades de financiamento em 2020 (Gráfico 15). Entre os países do AL5, as necessidades brutas de financiamento variam de mais de 25% do PIB no Brasil e 15% do PIB no México, a cerca de 10% do PIB no Chile, Colômbia e Peru. Espera-se que todos os países do AL5 sejam capazes de suprir uma parte considerável de suas necessidades por meio da emissão de dívida em moeda local, enquanto a Colômbia e o Peru recorrerão relativamente mais à emissão de dívida externa. Além disso, o Brasil e, em menor medida, o Chile têm dependido fortemente do uso de ativos líquidos.

Gráfico 15. Necessidades e fontes de financiamento, 2020
(Em % do PIB)



Fontes: Autoridades nacionais; e cálculos do corpo técnico do FMI.

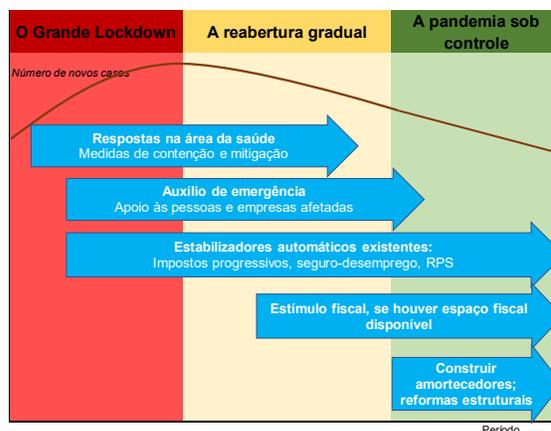
A Política Fiscal depois do Grande Confinamento

Com a reabertura gradual das economias, as autoridades deveriam facilitar a retomada por meio de estímulo fiscal, quando houver espaço fiscal disponível. Quando a pandemia estiver controlada, a política fiscal deveria concentrar-se em reconstruir o espaço fiscal e facilitar a transformação da economia por meio de ajustes favoráveis ao crescimento inclusivo (Gráfico 16).

A política fiscal durante a reabertura parcial

Com uma queda cíclica substancial, o papel da política fiscal nessa etapa é facilitar a retomada da atividade econômica e a proteção continuada dos mais vulneráveis. Os países poderiam beneficiar-

Gráfico 16. A Política fiscal em diferentes etapas da pandemia



Fontes: *Monitor Fiscal* de outubro de 2020; e cálculos do corpo técnico do FMI.

se do estímulo fiscal, quando houver espaço fiscal disponível. Isso deveria ser acompanhado de compromissos explícitos e bem comunicados com a reconstrução da margem de manobra fiscal no médio prazo. Um aumento temporário da relação dívida/PIB dificilmente reduzirá o crescimento a longo prazo se houver garantia, apoiada por compromisso e ação, de que o aumento da dívida pública e dos déficits será corrigido.¹⁴

O espaço fiscal será o fator crucial para calibrar a medida do estímulo fiscal para ajudar a sustentar a recuperação econômica:

- *Países com espaço fiscal.* Como a incerteza quanto à recuperação e aos possíveis efeitos deixados pela pandemia é elevada, as autoridades deveriam seguir uma abordagem gradual na retirada das medidas emergenciais de auxílio, melhorando ao mesmo tempo o seu direcionamento. Para facilitar a recuperação, os governos deveriam planejar fornecer um estímulo de base ampla, que poderia incluir cortes temporários dos impostos sobre a folha de pagamento para incentivar as empresas a contratar, reduções temporárias do imposto sobre o valor adicionado ou vendas para antecipar o consumo, incentivos temporários baseados no custo para encorajar o investimento privado, bem como investimento público adicional, especialmente em atividades de manutenção e reparo.
- *Países com espaço fiscal limitado.* À medida que os governos removem as medidas emergenciais, a prioridade deveria ser preservar as medidas com maior impacto social (p.ex., atendimento de saúde, seguro-desemprego/assistência social) e aumentar a eficiência dos gastos, bem como a mobilização de receitas, além de explorar fontes de financiamento de mais baixo custo (como as instituições multilaterais). Ajustes estruturais, para aumentar o espaço fiscal, deveriam ser adiados até depois que a pandemia estiver controlada.

Os países do AL-5 já formularam as seguintes medidas para apoiar a recuperação na fase de reabertura gradual da crise:

- No Brasil, as autoridades estenderam até o final do ano algumas das medidas emergenciais, tais como transferências para famílias de baixa renda e trabalhadores informais (Auxílio Emergencial) e apoio ao emprego formal.
- No Chile, as medidas anunciadas incluem a redução temporária do imposto de renda de pessoa jurídica para as PME, de 25% para 12,5%, e uma dedução de depreciação instantânea de 100% para novos projetos de investimento.
- Na Colômbia, as medidas emergenciais de aproximadamente 2,5% do PIB deverão ser reduzidas em 2021. No entanto, as transferências para provedores de saúde devem ser mantidas para a cobertura de pessoas sem emprego e sem seguro médico.
- No México, um apoio limitado por meio de obras públicas e projetos de desenvolvimento urbano (estimado em aproximadamente 0,2% do PIB) é contemplado para a fase de reabertura gradual.
- No Peru, um programa de obras públicas foi implementado, enquanto o governo expandiu seus programas de apoio ao crédito para setores específicos e introduziu um novo programa de

¹⁴Além disso, a natureza global da pandemia de COVID-19 e a sincronidade de seus efeitos macroeconômicos poderiam justificar temporariamente a tolerância com níveis mais altos de dívida. Chudik et al. (2017) argumenta que não existe evidência contundente em favor de um efeito-limiar universalmente aplicável na relação entre dívida pública e o crescimento, se forem levadas em conta as interdependências e os fatores e choques comuns.

transferência de renda para as famílias. Além disso, o governo também anunciou novos subsídios para a conta de eletricidade das famílias e o transporte público.

Legados da pandemia para as finanças públicas

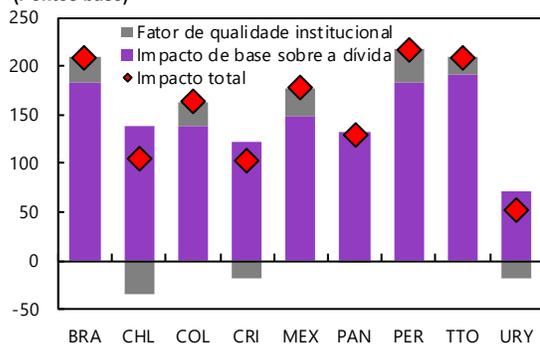
Além das profundas consequências da pandemia sobre a economia real, seus efeitos também deixarão um legado para as finanças públicas, na forma de:

Aumento dos custos de financiamento futuros e maior intolerância à dívida

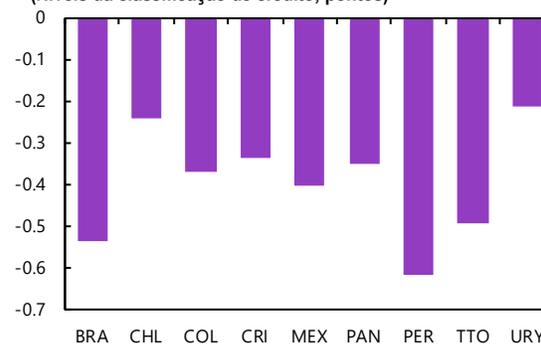
Os custos de financiamento podem ser afetados pela pandemia no futuro. As evidências demonstram que a evolução dos *spreads* soberanos e das classificações de crédito na sequência de aumentos súbitos da dívida podem afetar a tolerância dos investidores no que diz respeito à dívida pública (Hadzi-Vaskov e Ricci, 2019 e no prelo). Historicamente, um aumento da dívida pública em 1% do PIB está associado a um aumento dos *spreads* soberanos EMBI de 8 a 14 pontos base no AL-5 – dependendo da qualidade institucional (Gráfico 17.1) – e uma deterioração das classificações de crédito (Gráfico 17.2). Se não for revertido, o aumento da dívida pública relacionado com a pandemia poderia implicar em *spreads* soberanos mais altos no Chile (100 pontos base), Colômbia e México (de 160 a 180 pontos base) e Brasil e Peru (200 pontos base). Embora não se presume que a qualidade institucional mude no curto prazo, a análise sugere que as economias com instituições relativamente mais fortes provavelmente se beneficiarão destas instituições (em termos de *spreads*) e as economias com instituições fracas serão ainda mais prejudicadas por elas durante aumentos súbitos da dívida. O aumento súbito da dívida poderia rebaixar a classificação geral de crédito em meio ponto, com o efeito sendo um pouco maior em países com aumentos relativamente mais altos esperados da dívida. Essas estimativas são baseadas em relações históricas, e restaria saber se ainda seriam apropriadas também para a pandemia de COVID-19. No entanto, várias economias da América Latina e Caribe já vêm enfrentando rebaixamento desde o início da pandemia, como as Bahamas, Bolívia, Chile, Costa Rica, Ecuador, México e Trinidad e Tobago.¹⁵ Além disso, as perspectivas deterioraram para vários outros, como Brasil, Colômbia, Jamaica, Panamá e República Dominicana.

Gráfico 17. Impacto do aumento súbito da dívida pública sobre *spreads* soberanos e classificações de crédito

1. *Spreads* soberanos (Pontos base)



2. Classificações de crédito soberano (Níveis da classificação de crédito; pontos)



Fontes: Bloomberg Finance L.P.; Fitch Ratings; Hadzi-Vaskov e Ricci (2019 e no prelo); FMI, base de dados da *World Economic Outlook*; Standard and Poor's; Fórum Econômico Mundial; e cálculos do corpo técnico do FMI.

Nota: A qualidade institucional é medida pela pontuação em "Instituições" (1º pilar) do Índice de Competitividade Global 2017. As designações de dados utilizam códigos de países da Organização Internacional de Normalização (ISO).

¹⁵Em alguns casos (p. ex., México), o rebaixamento pode não estar relacionado diretamente com a pandemia.

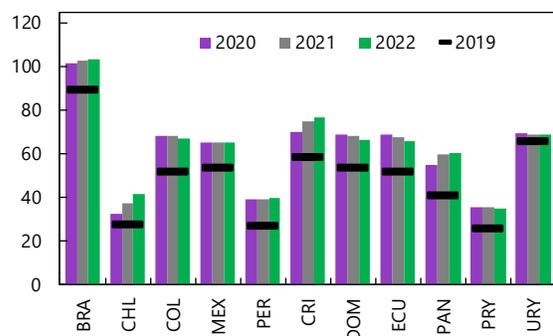
Níveis elevados da dívida pública

Os índices de endividamento do governo, que segundo projeções devem aumentar mais de 10% do PIB na região em 2020 (Gráfico 2), devem permanecer elevados no futuro (Gráfico 18.1). Até 2022, segundo projeções, a relação dívida bruta/PIB deverá permanecer acima dos níveis de 2019 na maior parte dos países da América Latina e Caribe. Os índices mais elevados de endividamento devem-se em parte aos grandes déficits (Gráfico 18.2).

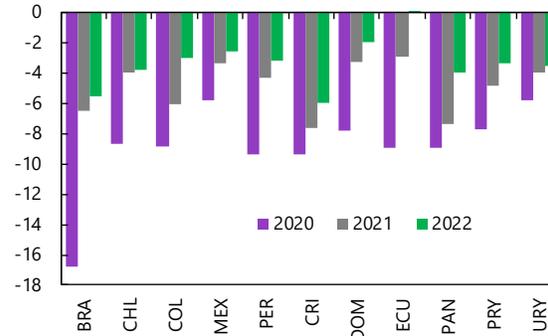
Gráfico 18. Dívida do governo geral no médio prazo e saldo fiscal global na ALC

(Em % do PIB)

1. Dívida pública



2. Saldo fiscal



Fonte: FMI, base de dados do *World Economic Outlook*.

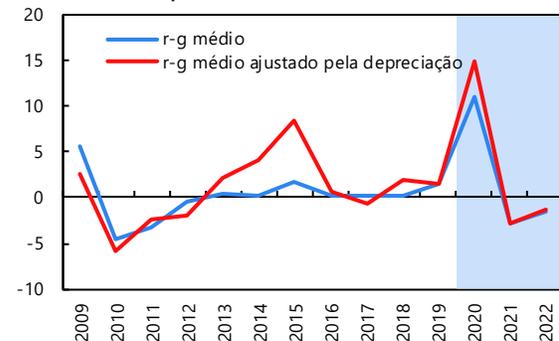
Nota: Os rótulos de dados usam os códigos de países da Organização Internacional para Normalização (ISO).

Outro fator importante são os diferenciais taxa de juros/crescimento, que devem ultrapassar 7,5% e 2%, respectivamente, no AL-5 (Gráfico 19.1) e no resto do mundo (Gráfico 19.2) em 2020. Embora se espere que os diferenciais passem a ser negativos em 2021–2022, sua dimensão não será grande o suficiente para ter um efeito substancial no índice de endividamento. Além disso, as evidências históricas mostram que os diferenciais (médios) taxa de juros/crescimento têm sido com frequência negativos e não são mais altos antes de inadimplências soberanas do que em tempos normais (Mauro e Zhou, 2020). Com efeito, os custos marginais (em vez de médios) dos empréstimos do governo muitas vezes se elevam de forma acentuada e súbita antes da inadimplência, o que sugere que diferenciais taxa de juros/crescimento negativos não garantem necessariamente uma dinâmica favorável para a dívida no futuro.

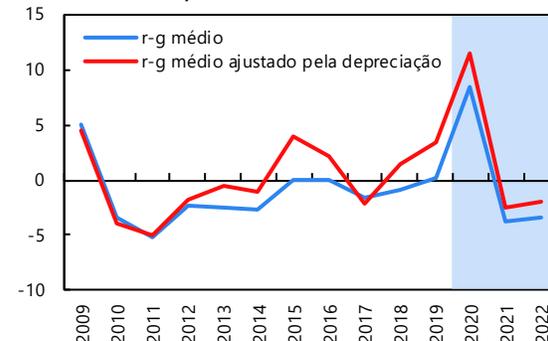
Gráfico 19. Diferenciais taxa de juro/crescimento do PIB na ALC

(Em %)

1. Países do AL-5 apenas



2. ALC excluindo os países do AL-5



Fontes: FMI, base de dados da *World Economic Outlook*; e cálculos do corpo técnico do FMI.

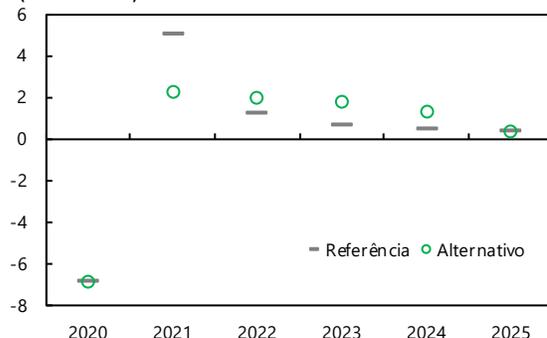
Nota: Média simples. A Argentina não está incluída no painel 2. ALC = América Latina e Caribe; AL-5 = América Latina 5 (Brasil, Chile, Colômbia, México, Peru).

Uma reversão de políticas é iminente?

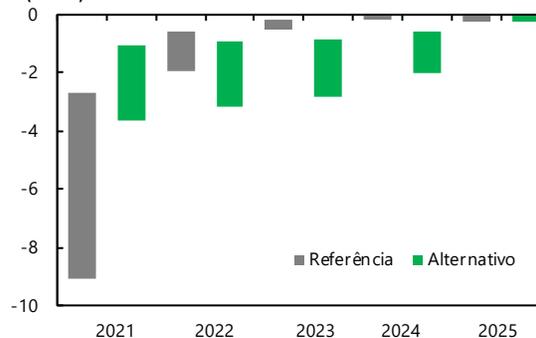
As medidas de políticas discutidas anteriormente e a contração econômica levarão a um aumento acentuado dos déficits fiscais em 2020 em toda a região, que poderá vir acompanhado de uma forte “reversão de políticas” – aumento substancial do saldo fiscal – em muitos países da América Latina e Caribe. As projeções “de referência” do corpo técnico do FMI no relatório WEO, que são baseadas nos planos atuais das autoridades, sugerem essa reversão. O impulso fiscal na América Latina e Caribe – medido pela variação do saldo fiscal primário – deverá passar de um aperto de cerca de 7% para uma expansão de aproximadamente 5% do PIB em 2021, seguido de um aperto adicional moderado no médio prazo (Gráfico 20.1; linhas cinza). Isto sugere que, na previsão de referência, a política fiscal será um forte vento contrário para a recuperação em 2021 na América Latina, reduzindo o PIB regional entre 3% e 9%, dependendo da composição do ajuste fiscal. No entanto, depois de 2021, a política fiscal terá apenas um pequeno efeito de crescimento negativo (Gráfico 20.2; barras cinza).

Gráfico 20. Reversão de políticas (cenário de referência) e abismo fiscal evitável (cenário alternativo)

1. ALC: Variação do saldo fiscal primário (Em % do PIB)



2. ALC: Impacto do ajuste fiscal sobre o PIB (Em %)



Fontes: FMI, base de dados do *World Economic Outlook*; e cálculos do corpo técnico do FMI.

Nota: ALC = América Latina e Caribe. As barras representam intervalos para toda a região da ALC.

A região deve esforçar-se para alcançar um cenário “alternativo” (Gráfico 20.1, círculos verdes) com ajuste mais gradual do que a “base de referência”, ancorado talvez por regras fiscais ou “orientação prospectiva” sustentadas por estratégias fiscais confiáveis no médio prazo. Esse cenário alternativo será mais favorável ao crescimento do que a base de referência nos primeiros anos, depois que o pior da pandemia já tiver passado, com uma redução de apenas 1% a 3% do PIB em 2021–22 (Gráfico 20.2, barras verdes). Para proporcionar credibilidade a esses planos mais graduais, os países poderiam considerar a aprovação de legislação que assegure a consolidação fiscal no médio prazo (tais como a “pré-aprovação” de reformas tributárias). Caberia enfatizar que o Gráfico 20 apresenta apenas um exemplo ilustrativo para evitar a reversão de políticas esperada. A dimensão e a velocidade exatas das políticas de ajuste dependem das circunstâncias nacionais específicas, incluindo o seu espaço fiscal e acesso a financiamento.

Estratégias fiscais de médio prazo – depois que a pandemia estiver controlada

Esta é a última fase, quando a prevenção efetiva (p. ex., vacinação) e/ou tratamentos médicos já estão amplamente disponíveis, a pandemia está controlada e a recuperação bem encaminhada. O papel da política fiscal nessa etapa é reconstruir a margem de manobra fiscal, bem como facilitar reformas do quadro de política fiscal que abordariam os efeitos deixados pela crise de COVID-19, assim como outras questões estruturais de longo prazo.

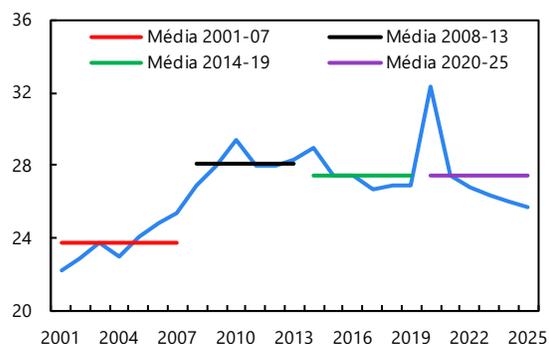
Reconstruir a margem de manobra fiscal

Em muitos países, os ciclos de flexibilização anteriores não foram seguidos de uma normalização ou reajuste comensurável. O resultado final foi um aumento permanente das despesas correntes que se mostrou difícil de reverter com a recuperação do crescimento (Gráfico 21). Os governos deveriam redefinir as prioridades das despesas com base nas necessidades de seu país, objetivando também ganhos de eficiência. Embora em muitos casos os gastos globais devam ser controlados, na maioria das vezes há espaço para aumentar as despesas sociais e de capital.

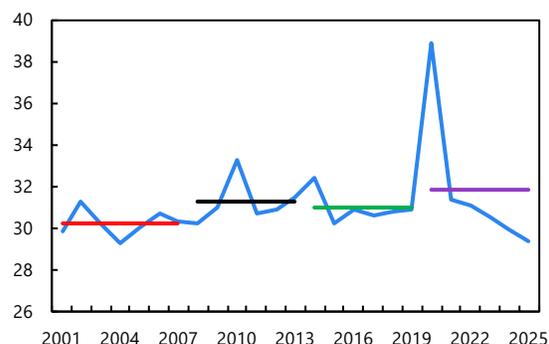
Gráfico 21. Despesas primárias do governo

(Em % do PIB)

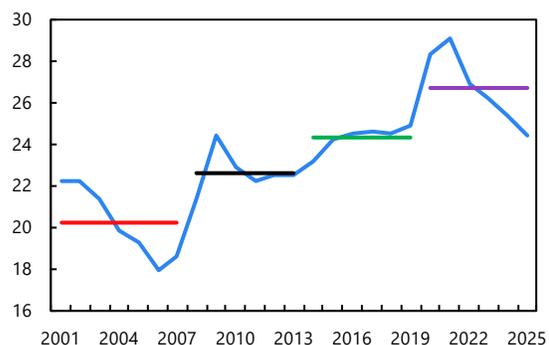
1. AL-5



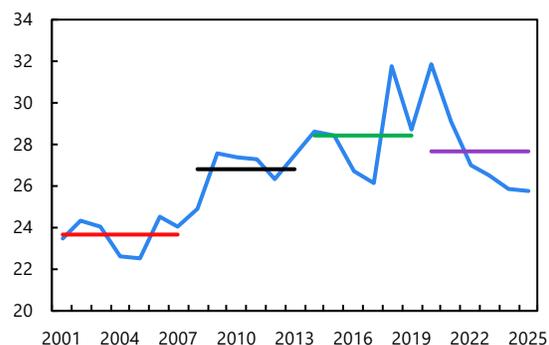
2. Brasil



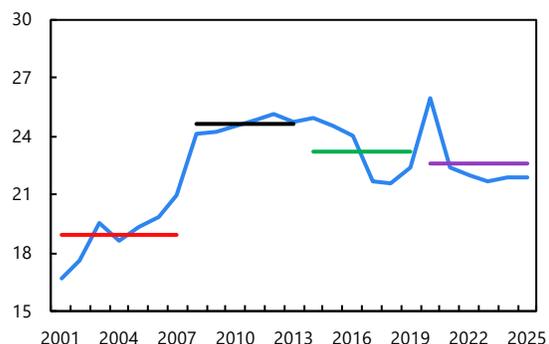
3. Chile



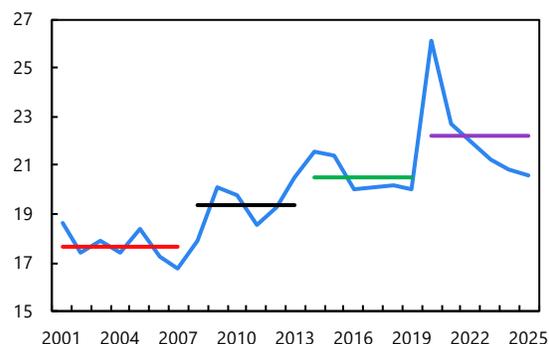
4. Colômbia



5. México



6. Peru



Fontes: FMI, base de dados do *World Economic Outlook*; e cálculos do corpo técnico do FMI.

Nota: AL-5 = América Latina 5 (Brasil, Chile, Colômbia, México, Peru).

Em muitos, se não em todos os países da América Latino e Caribe, a dívida precisa ser estabilizada ou reduzida no médio prazo para proporcionar margens de manobra para proteção contra choques adversos

futuros. Comparações entre os países sugerem que o acúmulo persistente de dívida pública está associado a um menor crescimento a longo prazo (Chudik et al., 2017), contrariamente a um aumento temporário da dívida, que dificilmente reduzirá o crescimento no longo prazo.¹⁶

Realizar reformas do quadro de política fiscal

Além da necessidade de ajuste fiscal, as estratégias de política fiscal deveriam considerar as seguintes reformas estruturais na sequência da pandemia:

Salvaguardar a proteção social e aprimorar os estabilizadores automáticos

A proteção social deve ser salvaguardada e, em muitos casos, aprimorada para reduzir a desigualdade de renda e ao mesmo tempo impulsionar o crescimento pós-pandemia de COVID-19. Os estabilizadores automáticos (além da estabilização de renda por meio dos impostos) também seriam mais eficazes se o seguro-desemprego e as redes de proteção social fossem fortalecidos na região. Isso aumentaria a resiliência macroeconômica, porque uma parcela maior das famílias com restrição de liquidez poderia estabilizar seu consumo de forma mais eficaz ao enfrentar choques de renda (McKay e Reis, 2016). Isto é ainda mais importante tendo em vista que as razões subjacentes às tensões sociais – que explodiram em 2019 e posteriormente se acalmaram – continuam e podem, em muitos casos, ser exacerbadas pela pandemia.

Uma boa rede de proteção social possui quatro características (Grosh et al., 2008; *Monitor Fiscal*, abril de 2020). Em primeiro lugar, fornece ampla cobertura e benefícios adequados aos grupos vulneráveis, de forma progressiva, no âmbito do sistema geral de benefícios fiscais (FMI 2019c) – ou seja, oferece benefícios mais generosos para os mais pobres. Em segundo lugar, procura ser econômica, evitando a fragmentação de programas e a sobreposição de beneficiários. Em terceiro lugar, preserva os incentivos ao trabalho e aumenta o capital social, vinculando as transferências a programas obrigatórios ou voluntários como obras públicas, a obtenção de assistência médica e a participação em educação e treinamento. Em quarto lugar, é financeiramente sustentável dentro do envelope geral de despesas e compatível com outros programas de proteção social.

As redes de proteção social nos países do AL-5 (e provavelmente em outros da América Latina e Caribe) possuem lacunas significativas em termos de cobertura para os grupos de renda mais baixa e de níveis de benefícios (generosidade) em alguns países (Ahmed Hannan, Honjo e Raissi, no prelo). Os programas são muitas vezes fragmentados, envolvem a duplicação de benefícios e carecem de características de incentivo adequadas. Além disso, o ônus do apoio à renda é colocado nas redes de proteção social, tendo em vista que poucos pobres têm cobertura de seguro-desemprego. Em alguns países da América Latina e Caribe, as redes de proteção social podem ser melhoradas expandindo a cobertura de maneira mais econômica através de transferências direcionadas sujeitas à comprovação de necessidade, em que o direcionamento é aprimorado, atribuindo às famílias uma pontuação baseada em um algoritmo estatístico que prevê a renda ou o consumo ou a pobreza (Coady e Le 2020); em outros, diminuindo os níveis e a duplicação de transferências, uma vez que os países fortaleçam sua capacidade administrativa. A fuga relativamente grande de benefícios para grupos de renda mais alta no Chile, México e Colômbia aumenta a importância de reforçar sistemas de tributação de renda progressivos para recuperar esses benefícios dos grupos de renda alta. Os países da América Latina e Caribe também podem usar instrumentos eficazes para alcançar

¹⁶O acúmulo contínuo de dívida pode prejudicar o crescimento econômico por meio de vários canais, tais como a exclusão (*crowding out*) do investimento privado, taxas de juros de longo prazo mais altas, tributação futura mais agressiva e, possivelmente, menor confiança dos investidores e maior incerteza. Mais especificamente, o aumento persistente da relação dívida/PIB a um ritmo anual de 3% está associado, em última instância, a resultados de crescimento anual do PIB que são, em média, 0,2 a 0,3 pontos percentuais mais baixos.

as pessoas mais carentes, incluindo no setor informal. Esses instrumentos consistem em dinheiro móvel, transferência em espécie, como educação e saúde, o uso de cadastros sociais existentes, quando aplicável, e o uso de métodos baseados na comunidade para identificar os necessitados. Há também espaço significativo para introduzir ou melhorar os mecanismos de seguro-desemprego na América Latina e Caribe (IMF, 2020b). Um exemplo é a ampliação do sistema de seguro-desemprego da Cidade do México para o país inteiro.

Mobilizar receitas

Considerando que as despesas sociais deverão ser salvaguardadas na América Latina e Caribe, será indispensável elevar as receitas para assegurar a sustentabilidade fiscal no médio prazo. Nesse sentido, existe uma margem significativa para a realização de reformas tributárias em vários países da América Latina e Caribe, como a Colômbia, o México e o Peru. Dependendo do caso de países específicos, as reformas tributárias deveriam também estar centradas em ações de políticas e administrativas que pudessem melhorar a arrecadação tributária, racionalizar os gastos tributários regressivos e ineficientes e elevar a faixa superior do imposto de renda sobre a pessoa física.

Melhorar os quadros fiscais

A pandemia destacou também alguns ajustes necessários para os quadros/regras fiscais da região. Alguns países ainda precisam desenvolver regras operacionais confiáveis, como metas de déficits de aplicação rigorosa. Os quadros fiscais na grande maioria dos países da América Latina e Caribe poderiam se beneficiar se as regras operacionais fossem complementadas com uma âncora nominal de médio prazo, como um limite de endividamento. É importante ressaltar que, embora o uso de cláusulas de escape tenha proporcionado a flexibilidade necessária para enfrentar a crise, é crucial assegurar que esses desvios sejam temporários e que os quadros fiscais nos países da América Latina e Caribe tenham mecanismo de correção adequados (não apenas para desvios da regra operacional mas também dos limite de endividamento), no contexto das projeções de médio prazo.

Investir para impulsionar o crescimento potencial

Os governos da América Latina e Caribe deveriam considerar o impulso ao investimento público, no âmbito de quadros que assegurem a sustentabilidade fiscal. O crescimento do PIB potencial já havia enfraquecido de forma marcante na região mesmo antes da pandemia, devido em parte à baixa produtividade, obstáculos demográficos e outros problemas estruturais. As consequências da pandemia provavelmente enfraquecerão ainda mais o crescimento potencial. A elevação gradativa do investimento público poderia desempenhar um papel importante para fazer face a esses desafios e acelerar a transformação para economias mais resilientes e sustentáveis, especialmente se vier acompanhada de melhorias da gestão do investimento público (capítulo 2 do *Monitor Fiscal* de outubro de 2020). As autoridades deveriam preparar um conjunto de projetos de investimento cuidadosamente avaliados e começar a planejar investimentos voltados para as novas prioridades da economia pós-pandemia. Nesse contexto, os projetos poderiam concentrar-se em investimentos em assistência médica, infraestrutura digital, e mitigação e adaptação à mudança do clima.

Considerações finais

A maior parte das economias da América Latina e Caribe enfrentou a pandemia em 2020 com menos espaço fiscal do que no início da crise financeira global em 2008. Algumas já enfrentavam altos riscos de sustentabilidade da dívida mesmo antes da pandemia. Na última década, o fim do superciclo das

commodities havia reduzido as receitas fiscais, ao passo que as despesas permaneciam relativamente altas. O crescimento econômico lento, as altas taxas de juros e a depreciação cambial também contribuíram para diminuir o espaço fiscal na região.

Os governos da região responderam com um aumento das despesas com saúde e medidas emergenciais de auxílio para famílias e empresas. Essas medidas são em geral substanciais, mas variam em termos de dimensão e tipo (acima da linha, abaixo da linha ou extraorçamentárias) entre os países. Os estabilizadores automáticos também ajudaram como um amortecedor adicional para as economias. Países com regras fiscais bem estabelecidas têm se beneficiado de ajustes intrínsecos para fatores cíclicos, cláusulas de escape ou revisões da meta do déficit para conseguir a flexibilidade fiscal necessária desde o início da pandemia.

As simulações sugerem que as medidas anunciadas acima da linha, se forem plenamente implementadas, poderiam evitar um declínio econômico mais severo, elevando o PIB da região em aproximadamente 5% dentro de um ano em comparação com o que ocorreria na ausência dessas medidas. O impacto sobre a atividade econômica em cada país depende do tamanho e da composição dos pacotes – se são temporários ou duradouros – e do grau de abertura da economia. Em geral, o impacto de medidas discricionárias acima da linha deverá se dissipar no médio prazo à medida que a várias das economias da ALC reduzam o estímulo e adotem a consolidação fiscal. Cálculos preliminares sugerem que as medidas abaixo da linha e extraorçamentárias anunciadas, se plenamente implementadas, acrescentariam de 1,5 a 2% a mais no curto prazo ao nível do PIB real regional, trazendo o efeito total sobre PIB real das políticas para 6½-7%. No entanto, a implementação de políticas (acima da linha e abaixo da linha) muito provavelmente seria inferior a 100% em muitos casos, levando a efeitos mais moderados no PIB do que os estimados acima.

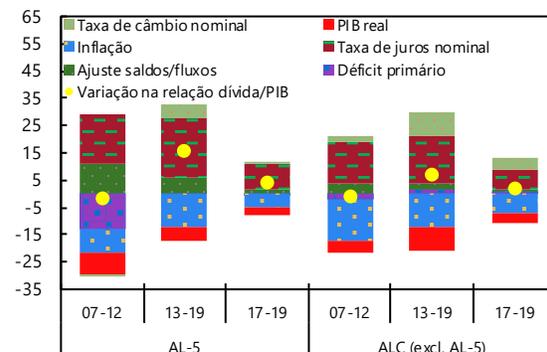
À medida que os confinamentos são gradualmente eliminados, com queda cíclica substancial e trabalhadores deslocados, o foco da política fiscal deveria ser impulsionar a demanda por meio de estímulos para apoiar a retomada da atividade econômica. A dimensão do estímulo fiscal dependeria do espaço fiscal de cada país. A iminente reversão da política em alguns países no curto prazo deve ser evitada por meio de uma consolidação fiscal mais gradual para assegurar a sustentabilidade no médio prazo. Essas políticas de apoio devem ser acompanhadas por um compromisso claro e confiável com a consolidação/sustentabilidade futura. As regras fiscais desempenharão um papel importante. Os países em que as regras fiscais foram suspensas em virtude da crise deveriam comunicar claramente o compromisso com o reestabelecimento das regras, dependendo do estado da recuperação. Nesse contexto, poderia ser desejável incorporar formalmente mecanismos de correção no âmbito das regras fiscais existentes, se estes ainda não estiverem estabelecidos. Além disso, a aprovação de legislação para garantir a consolidação fiscal no médio prazo (como a “pré-aprovação” de reformas tributárias futuras) também ajudaria como um dispositivo de compromisso que aumenta o espaço fiscal atual.

Depois que a pandemia estiver controlada, o papel da política fiscal será reconstruir a margem de manobra fiscal, bem como realizar reformas do quadro de política fiscal que abordariam os efeitos deixados pela crise da COVID-19 e as questões estruturais duradouras. Essas questões incluem salvaguardar a proteção social, fortalecer os estabilizadores automáticos, elevar as receitas, calibrar melhor as regras fiscais e aumentar gradualmente o investimento público para impulsionar o crescimento potencial e acelerar a transformação para economias mais resilientes e sustentáveis..

Anexo 1. A dinâmica da dívida na região antes do início da pandemia

Uma decomposição histórica da dinâmica da dívida indica que durante o período 2007-2012 os saldos primários contribuíram para reduzir a relação dívida/PIB, mas isso não continuou no período mais recente. Uma deterioração dos saldos primários, o aumento do diferencial entre a taxa de juro real e o crescimento econômico e a depreciação cambial foram os principais fatores que explicam a variação da dívida pública observados ao longo do período 2013-2019 em várias economias da América Latina e Caribe (Gráfico 1.1 do Anexo 1). A relação dívida/PIB aumentou cumulativamente em mais de 15 pontos percentuais do PIB nos países do AL-5 nesse período comparado com cerca de 7 pontos percentuais no resto da região. Nos países do AL-5, o diferencial taxa de juro/crescimento respondeu pelo aumento cumulativo de aproximadamente 5% do PIB no período 2013-2019 comparado com o aumento de cerca de 1,5% do PIB no período anterior. No resto da região, a depreciação cambial desempenhou um papel significativo no aumento da dívida (respondendo por mais de 9% do PIB, comparado com 5% do PIB para as economias AL-5).

Gráfico 1.1 do Anexo. Determinantes da variação da dívida pública
(Em % do PIB)



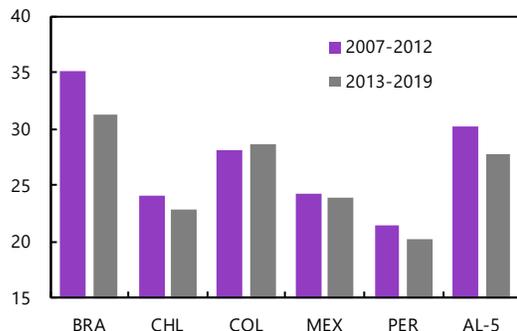
Fontes: FMI, base de dados do *World Economic Outlook*; e cálculos de corpo técnico do FMI.

Nota: AL-5 corresponde à média ponderada do PIB nominal do Brasil, Chile, Colômbia, México e Peru em dólares dos EUA. ALC (excl. AL-5) refere-se ao agregado construído da mesma maneira para os outros países da região, excluindo a Venezuela.

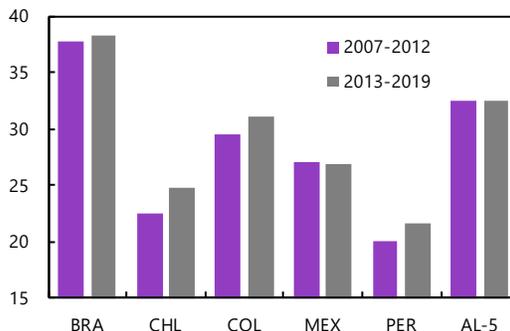
A deterioração dos saldos primários no AL-5 depois de 2012 foi determinada por diversos fatores, incluindo o fim do superciclo das commodities, o crescimento econômico lento da região e, mais recentemente, as políticas para fazer face às tensões sociais e à migração proveniente da Venezuela, que afetaram principalmente o Chile e a Colômbia. Por exemplo, para os países do AL-5, as relações médias entre a receita e o PIB caíram de aproximadamente 30% em 2007–2012 para menos de 28% no período 2013–2019, enquanto as despesas gerais em relação ao PIB permanecerem, em grande medida, constantes na maioria dos países (Gráfico 1.2 do Anexo 1). Não obstante, apesar desse quadro geral, o Chile, a Colômbia e, em menor medida, o Peru experimentaram um rápido aumento das despesas no segundo período.

Gráfico 1.2 do Anexo. Variações da receita e despesa do governo geral nos países do AL-5

1. Relação média entre as receitas e o PIB em diferentes períodos (Em %)



2. Relação média entre as despesas e o PIB em diferentes períodos (Em %)



Fontes: FMI, base de dados do *World Economic Outlook*; cálculos do corpo técnico do FMI.

Nota: Os rótulos de dados usam os códigos de países da Organização Internacional para Normalização (ISO). AL-5 = América Latina 5 (Brasil, Chile, Colômbia, México, Peru).

Anexo 2. Estabilizadores automáticos na América Latina e Caribe

Os principais estabilizadores automáticos são, do lado da receita, os impostos de renda progressivos e, do lado das despesas, o seguro-desemprego e as redes de proteção social.

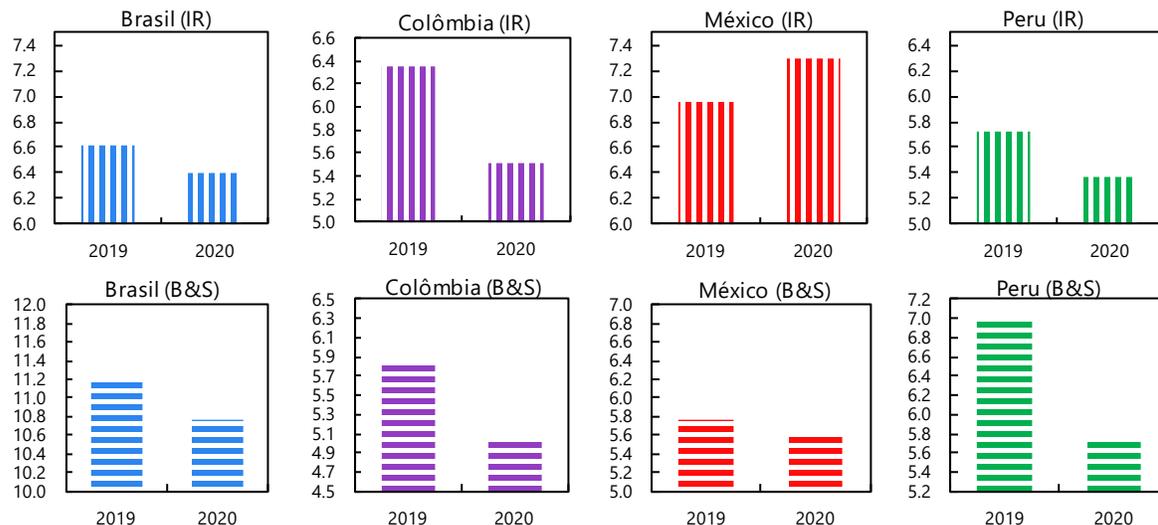
Impostos progressivos. A formulação do sistema tributário de um país – que reflete considerações sociais e também objetivos de redistribuição – afeta a volatilidade do produto e do emprego. Por exemplo, um sistema de imposto de renda progressivo ajuda a estabilizar a demanda agregada, porque os contribuintes pagam impostos mais baixos numa recessão do que numa expansão, de forma que seu consumo e investimento flutuarão menos. Além disso, o impacto da recessão sobre o salário líquido é amortecido, e as pessoas, portanto, têm menos probabilidade de sair da força de trabalho ou de trabalhar menos horas. Entre os vários impostos, o imposto de renda é o que mais responde ao ciclo econômico, refletindo a estrutura de taxas progressivas do imposto de renda de pessoa física e o vínculo estreito do imposto de renda de pessoa jurídica com a rentabilidade (Baungsgaard e Symansky 2009).

Para elucidar melhor a dimensão dos estabilizadores automáticos pelo lado das receitas, o capítulo estima regressões em painéis heterogêneos com base nos dados de 18 países da América Latina e Caribe usando o estimador de efeitos correlacionados comuns proposto por Pesaran (2006). Variações no logaritmo dos impostos de renda ou dos impostos sobre bens e serviços são regredidas sobre as variações no logaritmo do PIB, incluindo também fatores comuns, e uma tendência temporal.

A evidência histórica indica que a receita é provavelmente muito mais sensível a variações do PIB em recessões do que em tempos normais. As estimativas indicam elasticidades de aproximadamente 1 para os dois tipos de impostos em toda a amostra que abrange o período 1991–2019 (Gráfico 10.2). No entanto, ao concentrar-se nos períodos de recessão (definidos como períodos em que o hiato do produto é negativo), as estimativas pontuais das elasticidades aumentam acentuadamente para 1,5 no caso do imposto de renda e 1,3 no caso de impostos sobre bens e serviços. Este diferencial de elasticidades é compatível com a evidência de elasticidades das receitas do IVA a variações do consumo final em um conjunto mais amplo de países discutidos em FMI (2020b). Não obstante, o choque da COVID-19 é substancialmente diferente do de uma recessão típica, e há muita incerteza quanto à magnitude das elasticidades das receitas tributárias em relação às suas respectivas bases no contexto atual.

De acordo com essas estimativas de elasticidade, os principais componentes da receita tributária das maiores economias da América Latina apresentam projeção de declínio como parcela do PIB em 2020 (Gráfico 2.1. do Anexo). Em termos do imposto de renda, o México é a única exceção, com um aumento da renda proveniente de imposto de renda como uma parcela do PIB, dado o forte desempenho da receita nos primeiros nove meses de 2020 e o fato de que as elasticidades realizadas do México foram melhores do que em crises anteriores (a crise financeira global e a crise de 1994), em virtude de uma série de iniciativas da administração tributária ou dos frutos de iniciativas anteriores. Inclui-se neste segundo caso a eliminação do direito de compensar o excesso de créditos tributários em relação a outros impostos, o reforço das sanções para a fraude tributária e a concentração estratégica nos grandes contribuintes. Em contrapartida, a Colômbia deve registrar uma queda relativamente maior de suas receitas de imposto de renda como parcela do PIB, refletindo o impacto da reforma tributária das empresas aprovada em 2019, que deve reduzir a receita do imposto de renda em 2020 em aproximadamente 0,5% do PIB. As relações entre os impostos sobre bens e serviços e o PIB devem diminuir em todas as economias, com a magnitude dos declínios refletindo fatores nacionais específicos. Os coeficientes do Peru devem diminuir relativamente mais do que os outros, refletindo o impacto dos ajustes do consumo relacionados com os confinamentos (além do efeito de renda comuns).

Gráfico 2.1. do Anexo. Componentes da receita tributária
(Em % do PIB)



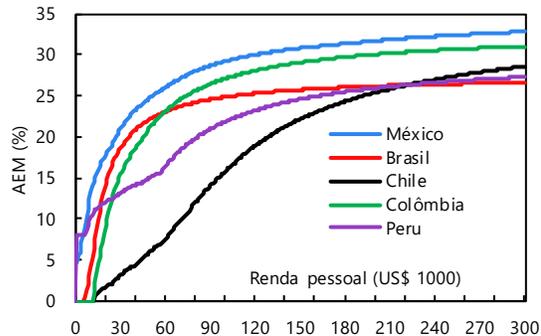
Fontes: FMI, base de dados do *World Economic Outlook*; e cálculos do corpo técnico do FMI.
Nota: B&S = impostos gerais sobre bens e serviços; IR = imposto geral sobre a renda.

Nos países do AL-5, que apresentam um grau relativamente alto de informalidade, o tamanho dos estabilizadores automáticos do imposto de renda aponta para a extremidade mais baixa da variação da OCDE, de 20% a 50% dos choques de renda (OCDE, 2019). Elevar a progressividade do imposto de renda de pessoa física melhora, em princípio, os estabilizadores automáticos dos países do AL-5. Esta elevação, no entanto, precisa ser equilibrada em relação aos desincentivos à oferta de trabalho (McKay e Reis, 2016).

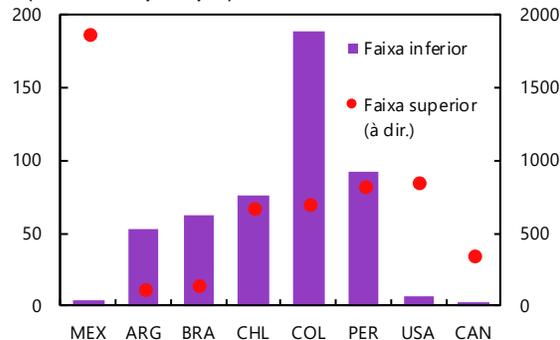
Considerando a taxa de imposto efetiva média por nível de renda pessoal na Gráfico 2.2.1 do Anexo, existe espaço para melhorias na progressividade do imposto de renda no Chile e no Peru. Além disso, ampliar a base de receitas em todos os países do AL-5 poderia promover a estabilização de renda. No México, os gastos tributários com IRPJ e IRPF corresponderam a 1,5% do PIB em 2019. Pelo menos 0,7% do PIB desses gastos tributários são ineficientes ou regressivos, podendo ser racionalizados, ao passo que o limite da faixa superior do IRPF poderia ser reduzido (Gráfico 2.2.2 do Anexo).

Gráfico 2.2 do Anexo. Progressividade e faixas do IRPF

1. Progressividade
(Em %)



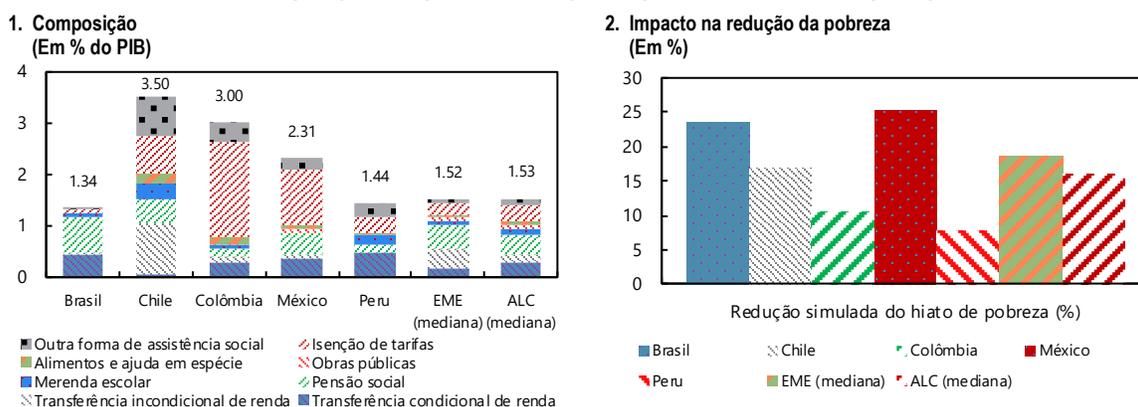
2. Faixas inferior e superior
(Em % do PIB per capita)



Fontes: Dados do IBFD; ferramenta de análise de receitas do FAD; Ahmed Hannan et al. (no prelo); e cálculos do corpo técnico do FMI.
Nota: As linhas no painel 1 mostram a alíquota efetiva média (AEM) por nível de renda pessoal. Os rótulos de dados usam os códigos de países da Organização Internacional para Normalização (ISO).

O *seguro-desemprego* e as *redes de proteção social* podem 1) reforçar os estabilizadores do lado das despesas e 2) proteger as famílias prestando apoio de renda em tempos difíceis e reduzindo o hiato de pobreza – a distância entre a linha de pobreza e a renda média das famílias pobres. Pesquisas recentes mostram que mecanismos de seguro-desemprego e redes de proteção social bem-formulados podem desempenhar um papel maior na estabilização da demanda agregada, porque pagamentos desse tipo estão ligados diretamente ao consumo das famílias de baixa renda (McKay e Reis 2016; Dolls, Fuest e Peichl 2012). Nos países do AL-5, embora os sistemas de seguro-desemprego sejam pouco desenvolvidos (ou inexistentes em alguns países), as redes de proteção social são relativamente extensas (Gráfico 2.3.1 do Anexo).¹ Além disso, as redes de proteção social contribuíram para reduzir em 7% a 25% o hiato de pobreza em todos os países da AL-5 (Gráfico 2.3.2 do Anexo).

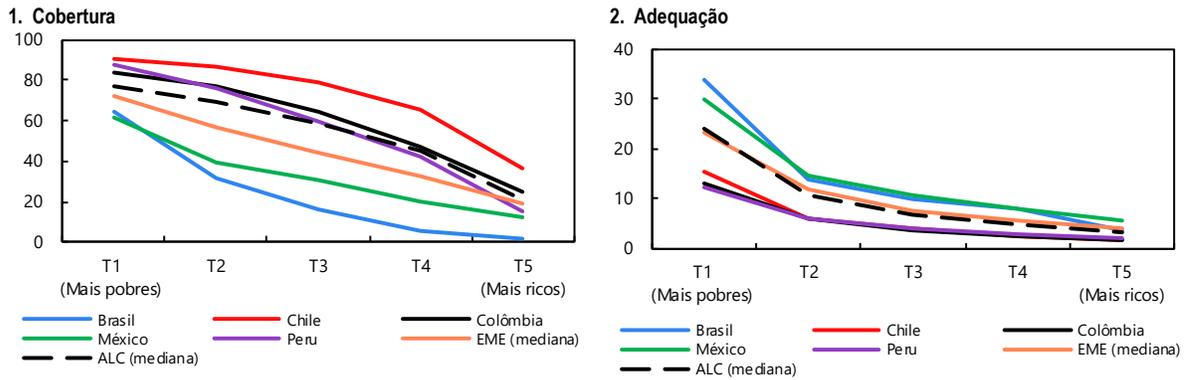
Gráfico 2.3. do Anexo. Composição e impacto na redução da pobreza das redes de proteção social



A escolha de instrumentos, cobertura dos pobres, adequação de benefícios e direcionamento das redes de proteção social variam significativamente entre os países do AL-5 (Gráficos 2.4 e 2.5 do Anexo). Todas essas características das redes de proteção social dão origem a *trade-offs* entre a dimensão da estabilização automática, redução do hiato de pobreza e custo fiscal. No Chile e Colômbia (Brasil e México), embora as redes de proteção social cubram uma grande (pequena) parcela do quintil mais pobre da população, a adequação dos benefícios para o quintil mais pobre é relativamente baixa (alta). As fugas de benefícios para os ricos no Chile e Colômbia são maiores do que no Brasil e no México. Em termos de direcionamento, o Brasil se destaca por sua incidência relativamente alta benefícios/beneficiários (Gráfico 2.5 do Anexo).

¹As redes de proteção social são programas de transferência não contributiva que beneficiam famílias de baixa renda ou vulneráveis (Banco Mundial 2018, FMI 2019c). Essas redes são financiadas por receitas públicas e incluem 1) transferências em dinheiro, vales refeição, auxílio infantil e pensões sociais; 2) transferências em espécie; 3) mecanismos de apoio à renda para famílias de baixa renda, condicionadas à educação ou saúde; 4) obras públicas; e 5) isenção de tarifas, incluindo para assistência médica.

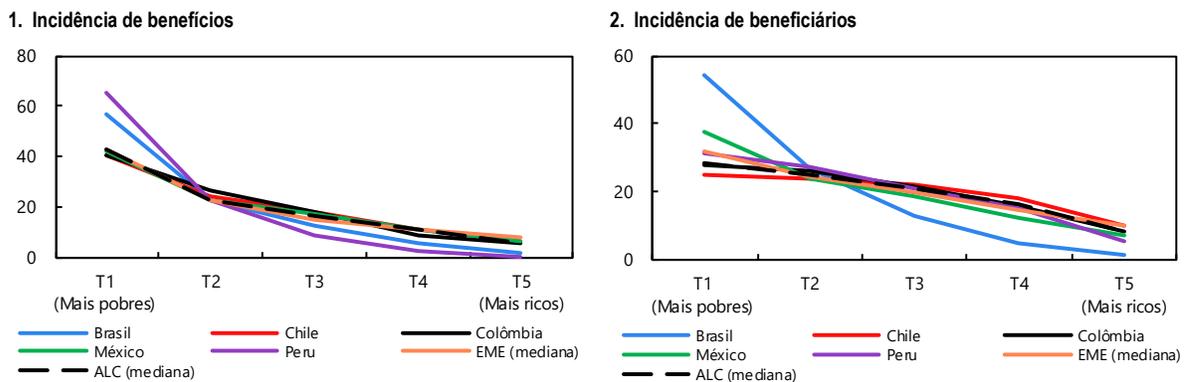
Gráfico 2.4. do Anexo. Cobertura e adequação dos programas de rede de proteção social por quintil
(Em %)



Fonte: FMI, ferramenta SPL-AT de avaliação da proteção social e trabalhista, do FAD.

Nota: A cobertura mede a porcentagem do quintil que recebe benefícios da rede de proteção social. A adequação dos benefícios mede o montante total da transferência por todos os beneficiários do quintil como porcentagem da renda/despesa total pré-transferência dos beneficiários (naquele quintil). Os cálculos são baseados em informações pré-COVID-19.

Gráfico 2.5 do Anexo. Direcionamento dos programas da rede de proteção social por quintil
(Em %)



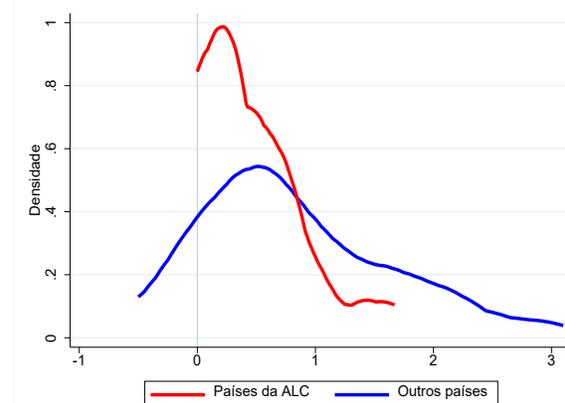
Fonte: FMI, ferramenta SPL-AT de avaliação da proteção social e trabalhista, do FAD.

Nota: A incidência de benefícios mede a porcentagem dos benefícios para cada quintil da distribuição de programas de bem-estar social antes da transferência em relação ao total de benefícios para a população. A incidência de beneficiários mede a porcentagem dos beneficiários do programa no quintil em relação ao número total de beneficiários na população. O indicador é estimado com base no tipo de programa e no quintil da distribuição de programas de bem-estar social após a transferência. Os cálculos são baseados em informações pré-COVID-19.

Anexo 3. Estimativas empíricas dos multiplicadores fiscais: a América Latina seria diferente?

Para ancorar alguns dos pressupostos usados nas simulações de modelo, analisamos brevemente as estimativas de multiplicadores fiscais com atenção especial aos países da América Latina e Caribe. Existe um grande volume de literatura técnica sobre o impacto das ações de política fiscal no produto, que gera uma ampla gama de estimativas de multiplicadores fiscais. O Gráfico 3.1 do Anexo descreve as estimativas de densidade de kernel dos multiplicadores fiscais da amostra com 147 estimativas, que inclui 44 das economias da América Latina e Caribe.¹ A definição de multiplicador fiscal em si varia entre os estudos: assim, para facilitar a comparação, usamos estimativas que refletem o multiplicador fiscal como a variação acumulada do PIB em um horizonte de dois anos, em resposta às variações acumuladas da política fiscal.

Gráfico 3.1. do Anexo. Estimativas empíricas de multiplicadores fiscais
(Distribuição das estimativas acumuladas de multiplicadores fiscais no horizonte de dois anos)



Fonte: Cálculos do corpo técnico do FMI baseados em 147 estimativas.

A maneira como os choques de política fiscal são identificados desempenha um papel importante para explicar a grande dispersão das estimativas. Abordagens estatísticas convencionais para identificar ações discricionárias de política fiscal, como o uso de variações nos saldos primários ajustados ciclicamente ou a estimativa de modelos de autorregressão vetorial estrutural (SVAR), normalmente incluem tendenciosidades na análise dos efeitos causais da política fiscal em virtude de erros de medição e problemas de endogeneidade (ou seja, pressupor de forma incorreta que as variações na receita e despesas públicas não estão correlacionadas a desdobramentos de curto prazo que afetam o produto). Com frequência, isso leva a uma subestimação da dimensão dos efeitos da política fiscal, particularmente do lado tributário.

Dadas essas preocupações, focalizamos nossa discussão abaixo e no texto principal em estudos que empregam técnicas mais “cuidadas” para identificar choques fiscais (nomeadamente, a abordagem narrativa, a identificação através de erros de previsão ou restrições de sinal em modelos de VAR, entre outros) e/ou foram publicados por periódicos acadêmicos (Gráfico 12). Normalmente, quando esses estudos são considerados, as estimativas de multiplicadores fiscais tendem a ser mais próximas de 1 em um período de dois anos, ou seja, uma expansão (contração) fiscal de 1% do PIB levará a um aumento (redução) de 1% do PIB. Este resultado é compatível com a evidência baseada nos choques fiscais utilizando a abordagem narrativa para a amostra de 14 economias da América Latina e Caribe apresentada em Carrière-Swallow, David e Leigh (no prelo).

Ao considerar tipos diferentes de instrumentos de política fiscal, a evidência para as economias da América Latina e Caribe indica multiplicadores mais altos para o investimento público comparados com outros tipos de despesas e impostos. Em particular, usando de erros de previsão para identificar choques fiscais, FMI (2018) constata que os multiplicadores para gastos de capital nas economias da América

¹Ampliamos a amostra de estimativas analisadas em Carrière-Swallow, David e Leigh (no prelo) acrescentando os resultados obtidos segundo a abordagem narrativa relatada naquele documento, bem como as estimativas de Izquierdo et al. (2019) e FMI (2018) para multiplicadores de gastos de capital; Cloyne, Jordà e Taylor (2020) para multiplicadores em diferentes graus de acomodação da política monetária; além de Corsetti et al. (2012); e Koh (2017) para multiplicadores durante períodos de crise.

Latina e Caribe chegariam a 1,4, comparados a multiplicadores de aproximadamente 0,5 para gastos correntes.

Como discutido na seção anterior, as medidas fiscais emergenciais implementadas pelos governos em resposta à pandemia envolveram, em muitos casos, aumentos das transferências para as famílias. Estudos cuidadosos que estimem os multiplicadores específicos para transferências do governo na América Latina e Caribe são escassos. Não obstante, usando a abordagem narrativa para identificar choques fiscais em uma amostra de economias da OCDE, Alesina et al. (2017) estima multiplicadores de 0,3 para transferências do governo num horizonte de dois anos, o que é compatível com os multiplicadores obtidos por esses autores para outros tipos de gastos públicos. Em um levantamento anterior extensivo da literatura sobre multiplicadores fiscais, Gechert (2015) relata uma média de aproximadamente 0,4 para os multiplicadores de transferências do governo, embora isso seja a mediana das estimativas em diferentes horizontes e estudos, empregando diferentes metodologias.

As simulações de modelo apresentadas neste capítulo, e também a teoria econômica, sugerem que as interações entre a política monetária e fiscal importam para o tamanho dos multiplicadores fiscais e, em particular, a reação da política monetária aos efeitos inflacionários de uma expansão fiscal deveria diminuir a magnitude dos efeitos da política fiscal no produto. Isso se confirma com a evidência empírica apresentada por Cloyne, Jorda e Taylor (2020). Usando choques de consolidação fiscal para uma amostra de economias avançadas, esses autores constatam que o multiplicador fiscal, em qualquer momento, depende crucialmente da resposta de política monetária, mesmo depois de controlar por outros fatores. Os multiplicadores fiscais podem chegar a zero ou elevar-se a dois em um período de três anos dependendo do grau de compensação da política monetária.

Por fim, outro tema da literatura que ganhou relevância durante a pandemia é se os multiplicadores fiscais são diferentes durante tempos de crise. Crises financeiras em particular tendem a intensificar as limitações de crédito e podem causar recessões profundas que levariam a política monetária ao limite zero, prejudicando assim a reação da política monetária (Corsetti et al., 2012). Em geral, as estimativas empíricas indicam que os multiplicadores fiscais tendem a ser substancialmente maiores durante períodos de crise, com estimativas médias que chegam a 1,5 em dois anos, embora não se tenha considerado nenhuma estimativa específica da América Latina e Caribe. Por exemplo, em uma amostra grande de 120 países e usando modelos de SVAR com restrições de sinal, Koh (2017) constata que os multiplicadores fiscais de longo prazo poderiam chegar a 1,8 durante períodos de crise, comparados com multiplicadores de aproximadamente 0,6 em tempos normais.

Referências

- Ahmed Hannan, S., Honjo, K., e Raissi, M., no prelo. “Mexico Needs A Fiscal Twist: Response to COVID-19 and Beyond”. IMF Working Paper (no prelo). Washington, DC.
- Alesina, A., Barbiero, O. Favero, C., Giavazzi, F. e Paradisi, M., 2017. “The Effects of Fiscal Consolidations: Theory and Evidence”, NBER Working Paper No. 23385.
- Alichi, A., A. David, M. Hadzi-Vaskov, K. Honjo, R. Perrelli, and M. Raissi, (forthcoming), “Fiscal Policy at the Time of a Pandemic: How have Latin America and the Caribbean Fared?”, IMF Working Paper (forthcoming), Washington, DC.
- Andrle, M. P. Blagrove, P. Espillat, K. Honjo, B. Hunt, M. Kortelainen, R. Lalonde, D. Laxton, E. Mavroeidi, D. Muir, S. Mursula e S. Snudden (2015), “The Flexible System of Global Models – FSGM”, IMF Working Paper 15/64. Washington, DC.
- Auerbach, A. J, Gorodnichenko, Y. e Murphy, D., 2020. “Fiscal Policy and COVID-19 Restrictions in a Demand-Determined Economy”, NBER Working Paper No. 27366.
- Baungsgaard, Thomas e Steven A. Symansky. 2009. “Automatic Fiscal Stabilizers”. IMF Staff Position Note 09/23, Fundo Monetário Internacional, Washington, DC.
- Carrière-Swallow, Y., David, A. C. e Leigh, D. (no prelo), “Macroeconomic Effects of Fiscal Consolidation in Emerging Economies: New Narrative Evidence from Latin America and the Caribbean”, Journal of Money, Credit, and Banking.
- Chudik, Alexander, Kamiar Mohaddes, M. Hashem Pesaran e Mehdi Raissi. 2017. “Is There a Debt-Threshold Effect on Output Growth?”, The Review of Economics and Statistics 99 (1): 135–50.
- Cloyne, J. S., Jordà, O. e Taylor, A. M., 2020. “Decomposing the Fiscal Multiplier”, NBER Working Paper 26939.
- Coady, D. e Nghia-Piotr Le. 2020. “Designing Fiscal Redistribution: The Role of Universal and Targeted Transfers”. IMF Working Paper (no prelo), Fundo Monetário Internacional, Washington, DC.
- Corsetti, G. Meier, A. e Muller, G. J., 2012 “What determines government spending multipliers?” *Economic Policy*: 521-565.
- Dolls, Mathias, Clemens Fuest e Andreas Peichl. 2012. “Automatic Stabilizers and Economic Crisis: US vs. Europe”, Journal of Public Economics 96 (3–4): 279–94.
- Escolano, J., 2010 “A Practical Guide to Public Debt Dynamics, Fiscal Sustainability, and Cyclical Adjustment of Budgetary Aggregates”, FAD Technical Notes and Manuals 10/02 Fundo Monetário Internacional, Washington, DC.
- Faria e Castro, M., 2020. “Fiscal Policy during a Pandemic”, Federal Reserve Bank of St. Louis, Working Paper 2020-006E.
- Fundo Monetário Internacional (FMI), 2015. “Fiscal Policy in Latin America: Lessons and Legacies of the Global Financial Crisis”, Staff Discussion Note 15/06, Washington, DC.
- Fundo Monetário Internacional (FMI) 2017. “Trade Integration in Latin America and the Caribbean— Cluster Report”, IMF Country Report 17/66.
- Fundo Monetário Internacional (FMI) 2018. “Fiscal Multipliers: How will Consolidation Affect Latin America and the Caribbean?” Capítulo 4 da edição de abril de *Perspectivas econômicas: As Américas*.

- Fundo Monetário Internacional (FMI) 2019c. “A Strategy for IMF Engagement on Social Spending.” IMF Policy Paper 19/016, Washington, DC.
- Fundo Monetário Internacional (FMI) 2020a. “Desafios na previsão da receita tributária”, Série especial sobre política fiscal em resposta à COVID-19, Fundo Monetário Internacional: Washington, DC.
- Fundo Monetário Internacional (FMI) 2020b. “Latin American Labor Markets During COVID-19.” Regional Economic Outlook: Western Hemisphere Background Paper 2, Washington, DC, October.
- Furceri, D., P. Loungani, J. D. Ostry e P. Pizzuto, 2020, “Will COVID-19 affect inequality? Evidence from past pandemics”, *Covid Economics* 12: 138-57.
- Gechert, S., 2015. “What fiscal policy is most effective? A meta-regression analysis”, *Oxford Economic Papers*, 67: 553–580.
- Grosh, Margaret E., Carlo Del Ninno, Emil Tesliuc e Azedine Ouerghi. 2008. *For Protection and Promotion: The Design and Implementation of Effective Safety Nets*. Washington, DC: Banco Mundial.
- Guerrieri, V., Lorenzoni, G., Straub, L. e Werning, I., 2020. “Macroeconomic Implications of COVID-19: Can Negative Supply Shocks Cause Demand Shortages?”, mimeo.
- Hadzi-Vaskov, M. e L.A. Ricci (no prelo), “Does Gross or Net Debt Matter More for Emerging Market Spreads?”, *Journal of Money, Credit, and Banking*.
- Hadzi-Vaskov, M. e L.A. Ricci (2019), “The Nonlinear Relationship Between Public Debt and Sovereign Credit Ratings”, IMF Working Paper 19/162. Washington, DC.
- Izquierdo, A. Lama, R., Medina, J., Puig, J., Riera-Crichton, D., Vegh, V. e Vuletin, G., 2019. “Is the Public Investment Multiplier Higher in Developing Countries? An Empirical Investigation”, NBER Working Paper No. 26478.
- Koh, W. C., 2017. “Fiscal multipliers: new evidence from a large panel of countries”, *Oxford Economic Papers*, 69: 569–590.
- Lemaire, T., 2020. “Fiscal Consolidations and Informality in Latin America and the Caribbean”, Banque de France Working Paper #764.
- Lucas, D., 2016. “Credit Policy as Fiscal Policy”, *Brookings Papers on Economic Activity*, Spring.
- Mauro, P. e Zhou, J., 2020. “ $r-g < 0$: Can We Sleep More Soundly?”, IMF Working Paper 20/52, Fundo Monetário Internacional, Washington, DC.
- McKay, Alisdair e Ricardo Reis. 2016. “The Role of Automatic Stabilizers in the US Business Cycle”. *Econometrica* 84 (1): 141–94.
- OCDE. 2019. *OECD Economic Outlook*. Paris: OECD Publishing.
- Pesaran, M. H. 2006. “Estimation and Inference in Large Heterogeneous Panels with Multifactor Error Structure”, *Econometrica* 64: 967–1012.
- Sancak, Cemile, Ricardo Velloso e Jing Xing. 2010. “Tax Revenue Response to the Business Cycle”, IMF Working Paper 10/71, Fundo Monetário Internacional, Washington, DC.