

La Macroeconomía de la Pandemia: el Caso Brasileño

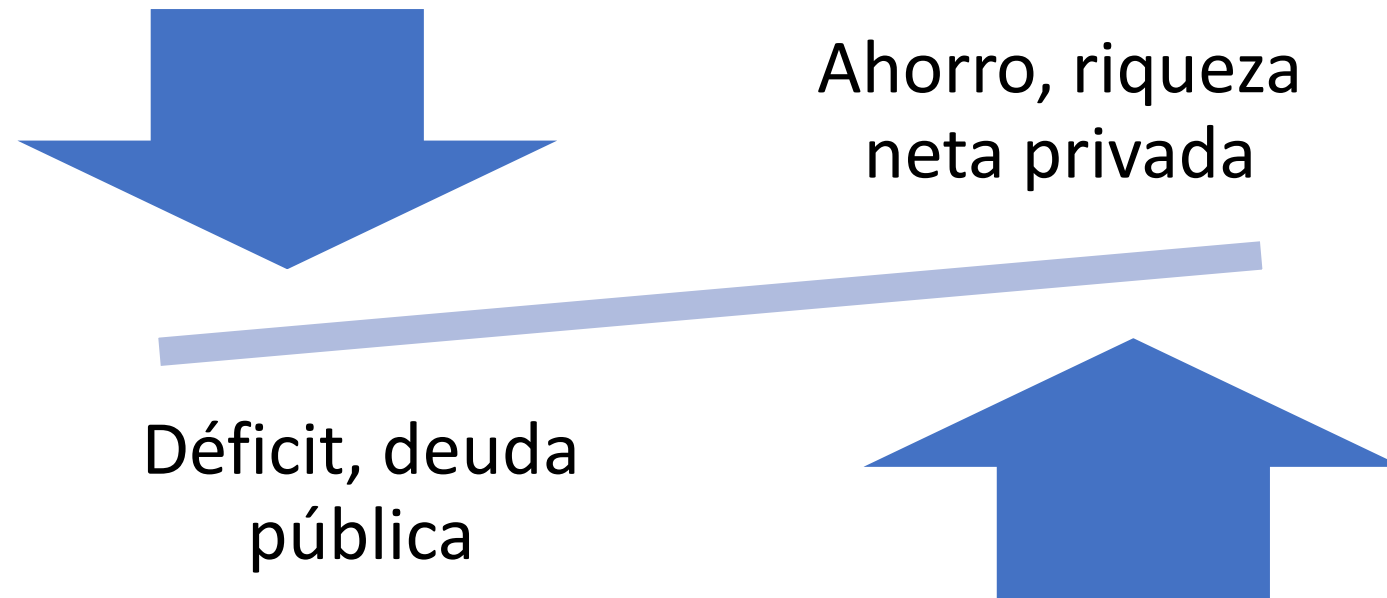
Francisco E. Pires de Souza (IE/UFRJ)

5/3/2021

Los dos principales rasgos de la macroeconomía de la pandemia

- La coexistencia de un sector de actividad – intensivo en contactos – cuya producción y consumo se encuentran interdictos, y otro, cuyo nivel de producción depende, a corto plazo, de la demanda agregada
 - en esta economía dual, puede haber elevado desempleo y exceso de demanda a una sola vez
- Un fuerte shock fiscal con importantes efectos redistributivos
- Voy concentrar mi exposición en la segunda característica, aunque la primera es un supuesto básico que estará subyacente a todo el análisis.

El shock provocado por la pandemia y el juego de espejo entre el sector público y el privado



Más allá de las identidades contables, lo que sí interesa son los mecanismos económicos involucrados en este juego, qui son responsables por los ajustes.

La magnitud del shock fiscal en el caso brasileño

Gastos Primarios

Medidas com impacto no resultado primário:	(R\$ bilhões)	% PIB (**)
Abdicação de receitas fiscais	26,2	0,4%
Transferências e subsídios ao setor privado	400,9	5,4%
das quais, transferências a pessoas	333,8	4,5%
Gastos de Consumo (*)	44,9	0,6%
Transf. Estados e municípios por conta da COVID-19	78,3	1,1%
Total	550,2	7,4%

Fonte: Ministério da Economia, Análise dos Impactos Fiscais das Medidas de Enfrentamento ao COVID-19, 28/09/2020. Elaboração e agregação do autor.

(*) Supondo que as transferências a estados e municípios, por conta da COVID-19, substituirão receitas perdidas (não serão gastos adicionais)

(**) do PIB projetado pelo governo (R\$7191,1 bi), um pouco maior do que o PIB projetado pelo Grupo de Conjuntura, IE/UFRJ.

- 7,4% del PIB + déficit primario preexistente + interés de la deuda pública + impactos indirectos de la pandemia sobre las finanzas publicas => déficit (nfgg) – 13,6% em 2020 (casi 8% mayor que el de 2019)

Para pensar las implicaciones de ΔG empiezo por la identidad que explicita el financiamiento macro del déficit por concepto de $nfgg = (s_{priv} - i_{priv}) + dtc$

La pregunta es: si $\Delta nfgg = 7,8\%$ (shock exógeno), como las demás variables acomodaran el shock?

Ano	nfgg	s_{priv}	i_{priv} (1)	Capacidade de financiamento do Setor Privado ($s_{priv} - i_{priv}$)	tc (2)
Média histórica (2000-2019)	4,8%	18,6%	16,1%	2,5%	-2,3%
Pré-pandemia (2019)	6,1%	16,8%	13,7%	3,1%	-2,9%
2020	13,9%	27,4%	14,4%	13,0%	-0,9%
Δ (2020 - 2019)	7,8%	10,6%	0,7%	9,9%	2,0%

Fontes: Banco Central do Brasil, Séries Temporais e Relatório de Inflação; IBGE, Contas Nacionais

Podemos ahora repensar la ecuación anterior reescribiéndola como:

$$\Delta s_{priv} = \Delta i_{priv} + \Delta n_{fgg} + \Delta t_c = 10,6\% \text{ del PIB (en 10 meses)}$$

Y nos preguntamos: como fue posible?

- Por un lado, el ingreso disponible del sector privado creció como porcentaje del PIB. A esto podemos llamar de efecto keynesiano.
- De otro, la tasa de ahorro privado (como proporción del ingreso disponible del sector privado) tuvo un fuerte incremento.
- Hicimos un ejercicio de descomposición, cuyos resultados se encuentran abajo:

La explicación recae principalmente sobre el cambio comportamental

Contribuição % para $\Delta S_{priv}/PIB$

Componente	Contribuição
$\Delta s_{priv}^{(*)}$	84%
$\Delta (RDSP/PIB)$	16%
$\Delta S_{priv}/PIB$	100%

(*) $s_{priv} = S_{priv}/RDSP$

Como explicar ese cambio comportamental tan intenso y en tan poco tiempo? Y promoviendo un perfecto *matching* con las nfgg?

- El efecto “contacto fobia” – hay una caída muy fuerte del consumo de bienes y servicios intensivos en contacto, con baja sustituibilidad por los demás bienes
- El efecto precaucional – debido al incremento de la incerteza

Que los dos efectos arriba produzcan un perfecto ***matching*** entre “ Δs_{priv} ” y “ $\Delta i_{priv} + \Delta n_{fgg} + \Delta t_c$ ” sería una coincidencia improbable.

- Mi mejor suposición es que la diferencia es ajustada, residualmente, por inflación (deflación), que haría aumentar (disminuir) el ahorro forzado.
 - Si: $\Delta s_{priv} + \Delta RDSP/PIB >$ Necesidades de financiamiento resultantes de la pandemia (sobre todo nfgg) => efecto deflacionario
 - Si: $\Delta s_{priv} + DRDSP/PIB <$ Necesidades de financiamiento resultantes de la pandemia (sobre todo nfgg) => efecto inflacionario

El ajuste de la propensión a ahorrar (spriv) en Brasil

- Hubo un ajuste residual en el caso de Brasil, vía un incremento de la tasa de inflación (del 2% para 4,5%) concentrado en la alza de precios en las actividades no prohibidas.

Índices de Preços Seleccionados (Variação %)

Ano	IPCA/ Serviços	IPCA/ Comercializáveis	Índice Nacional do Custo da Construção
2019	3,5	4,5	4,1
2020	1,7	8,1	8,7

Fontes: IBGE e Banco Central.

- O sea, en Brasil el ajuste de los flujos, vía inflación, fue pequeño relativamente a los beneficios en términos de contención de los daños económicos y sociales de la pandemia.

Si pasamos del análisis de los flujos para el de los stocks (en particular, la deuda pública), como evaluar el impactos de las medidas fiscales?

- Para conciliar flujos y stocks, calculamos para cada sector institucional: $CF_i = S_i - I_i = \sum_j \Delta AF_i^j$
- No es posible, con los datos brasileños, hacer un ajuste perfecto entre flujos y stocks, pero tenemos buenas estadísticas de estoques, lo que permite una aproximación razonable
- Construyamos una matriz de activos y pasivos financieros para 3 sectores institucionales: gobierno + Banco Central, sector privado y sector externo (o resto del mundo).

Uma matriz de ativos e passivos financeiros pre pandemia

Matriz de Estoques: Ativos e Passivos Financeiros por Setor Institucional, em fev/2020 (% PIB)

Setores	Setor Privado (FIN + NF)	Setor Público (gov+BC) ⁽¹⁾	Setor Externo	Total de Ativos	Riqueza Financeira Líquida (Ativos - Passivos)
Setor Privado (F + NF)	-	74,9	32,2	107,1	17,8
Setor Público (gov+BC)	11,6	-	21,9	33,5	-52,1
Setor Externo	77,7	10,6	-	88,3	34,2
Total de Passivos	89,3	85,6	54,1	228,9	0,0

Fontes: Banco Central do Brasil, Posição do Investimento Internacional, Panorama do Banco Central, Notas para a Imprensa, Fiscal e Setor Externo. Elaboração do autor.

(1) A base monetária foi incluída nos passivos do governo geral + Banco Central.

El efecto pandemia + efecto devaluación sobre la riqueza financiera neta

Riqueza Financeira Líquida por Setor Institucional (% PIB)

Setores	Pré-Pandemia (fev/2020)	Pandemia (dez/2020)	Variação dez/20 x fev/20
Setor Privado (F + NF)	17,8	25,5	7,7
Setor Público (gov+BC)	-52,1	-62,6	-10,5
Setor Externo	34,2	37,1	2,9

Fontes: Banco Central do Brasil, Posição do Investimento Internacional, Panorama do Banco Central, Notas para a Imprensa, Fiscal e Setor Externo. Elaboração do autor.

El efecto pandemia “puro” sobre la riqueza financiera neta

Riqueza Financeira Líquida por Setor Institucional, ajustado pela variação cambial (% PIB)

Setores	Pré-Pandemia (fev/2020)	Pandemia (dez/2020)	Variação dez/20 x fev/20
Setor Privado (F + NF)	17,8	30,0	12,2
Setor Público (gov+BC)	-52,1	-65,1	-13,1
Setor Externo	34,2	35,1	0,9

Fontes: Banco Central do Brasil, Posição do Investimento Internacional, Panorama do Banco Central, Notas para a Imprensa, Fiscal e Setor Externo. Elaboração do autor.

Consideraciones finales

- La pandemia que llevó a un fuerte incremento de la deuda pública, y al mismo tiempo al crecimiento de la riqueza privada neta (efecto espejo), lo que tornó más fácil el financiamiento del déficit público
- El problema distributivo causado por el shock fiscal no es uno entre generaciones. Es entre las camadas más ricas de la población (que pasaron a detener una riqueza financiera mayor contra el estado) y las demás
- La pregunta central respecto a la política de recuperación es la evaluación del ritmo de la aplicación de las vacunas versus el ritmo de la propagación del virus. Con tanta incertidumbre respecto a eso como calibrar la política económica?