

FERNANDO NOGUEIRA DA COSTA



# *PLANO BIDEN*

---

Dossiê para Análise

## Sumário

<b>Prefácio</b> .....	<b>3</b>
<b>Contexto Conjuntural e Internacional</b> .....	<b>11</b>
<i>Controle da Epidemia: Pré-Condição para Retomada do Crescimento Econômico</i> .....	15
<i>A Indústria e As Superpotências</i> .....	18
<i>Disputa Tecnológica entre China e EUA</i> .....	21
Estratégia de ‘Dupla Circulação’ da China .....	27
Política Macroeconômica Expansionista da China .....	31
Plano Quinquenal da China.....	34
Segunda Guerra Fria .....	37
Exportação de Inflação pela China .....	40
<i>Debate sobre Inflação nos EUA</i> .....	43
<i>Perspectivas para a Economia Global</i> .....	45
<b>Planejamento Econômico</b> .....	<b>48</b>
<i>Plano Americano de Resgate</i> .....	48
<i>Pacote de Investimentos em Infraestrutura</i> .....	53
Plano Biden para Infraestrutura .....	59
<i>Proposta do Governo Democrata de Tributação Progressiva e Imposto Mínimo Global</i> .....	64
Reação de O Mercado à Ameaça de Aumento da Carga Tributária .....	66
Proposta Tributária: Taxação de ‘Big Techs’ e Eliminação de Paraíso Fiscal .....	68
Proposta de Reforma Tributária do Biden X Guerra Fiscal entre Países .....	76
Mudança na Tributação Global Ganha Urgência na Pandemia .....	79
<b>Debate sobre Plano Biden</b> .....	<b>82</b>
<i>Déficit Público: Quanto é Demasiado?</i> .....	82
<i>Crítica ao Aumento da Carga Tributária</i> .....	85
<i>Pacote de Biden: Experimento de Risco Inflacionário?</i> .....	92
<i>Fatores Inflacionistas no Plano Biden</i> .....	97
<i>Martin Wolf entrevista Larry Summers</i> .....	102
<i>Joseph Stiglitz: Reversão de Políticas Neoliberais Calamitosas</i> .....	113
<i>Novo Consenso de Washington: de Neoliberal-Fiscalista a Desenvolvimentista-Crescentista</i> .....	122
<i>Dani Rodrik: Enfrentamento do “Fogo Amigo” de Economistas Midiáticos</i> .....	125
<i>A Teoria Monetária Moderna [MMT] é Insana ou Essencial?</i> .....	129
<b>Síntese Final</b> .....	<b>134</b>
<i>Socialismo de Mercado Chinês</i> .....	134
<i>Capitalismo de Estado Norte-americano</i> .....	138
<i>Segunda Guerra Fria: Comercial e Tecnológica</i> .....	142
<i>Fundamentos Teóricos do Plano Biden: A Posteriori</i> .....	147
<b>Obras do Organizador com links para download</b> .....	<b>152</b>
<b>Sobre o Organizador</b> .....	<b>156</b>

## Prefácio

Apresento aqui *um dossiê com informações sobre o chamado "Plano Biden"*. Precisamos estudá-lo bem, para os brasileiros progressistas elaborarem um bom *Plano Social-Desenvolvimentista Sustentável*. Sua inspiração será muito necessária para o planejamento do almejado em longo prazo para a Nação, quando (2023) voltarmos no Brasil a um governo popular de esquerda ou "liberal igualitário", eleito por uma *Frente Ampla de Democratas*.

Pedro Cafardo é um raro jornalista desenvolvimentista, oriundo da equipe criadora do Valor Econômico. Publicou uma coluna (Valor, 19/02/21) onde cita um artigo escrito por David Leonhardt, na "Sunday Review", do "New York Times". Ele analisa os avanços da economia americana desde 1933. Sustenta os resultados terem sido muito melhores em governos democratas em vez dos em governos republicanos.

A taxa média anual de expansão do PIB foi de 4,6% quando os presidentes eram do partido de Joe Biden e de 2,4% sob os da legenda de Trump. A preponderância dos democratas se dá não apenas no PIB, mas também nos demais indicadores importantes da economia: emprego, renda, produtividade e até no preço de ações. Em todos, os democratas levam vantagem nesses quase 90 anos.

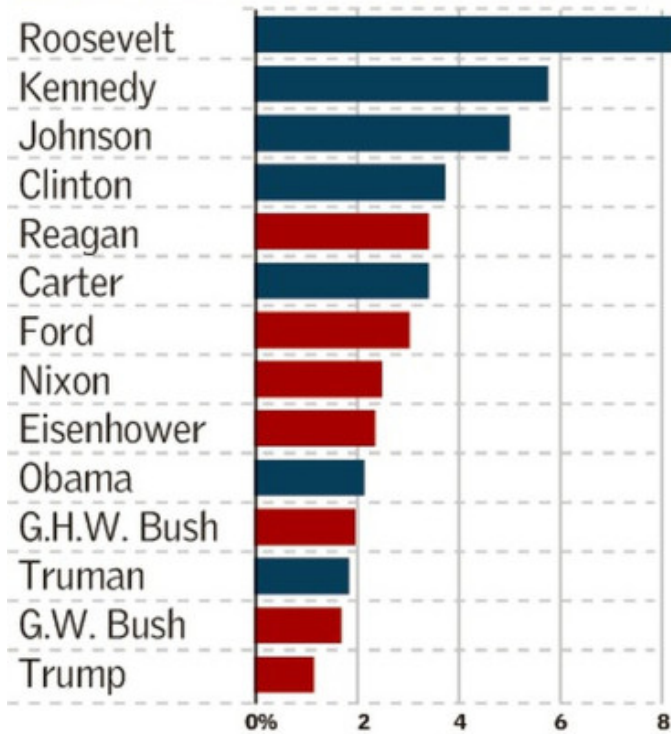
*Brasil é diferente, mas algumas lições dos EUA são válidas.* Basta comparar os desempenhos melhores de governos desenvolvimentistas com os neoliberais em termos de crescimento de PIB. A economia brasileira não cresce, de maneira sustentada, desde o fim do Nacional-Desenvolvimentismo, entre 1941 e 1980: quatro décadas com crescimento médio anual do PIB em +7% aa. O Neoliberalismo, entre 1981 e 2020, derrubou essa taxa para +2%. Além de ser menos de 1/3 daquela, é menos da 1/2 da ocorrida entre 1901 e 1940: +4,3%.

Os quatro presidentes, cujos governos alcançaram o maior crescimento do PIB, eram democratas e, entre os quatro com expansão mais lenta, três eram republicanos. *Os seis presidentes com avanço mais rápido do emprego eram democratas.* Os quatro com um período de expansão mais lento eram republicanos (ver gráficos abaixo).

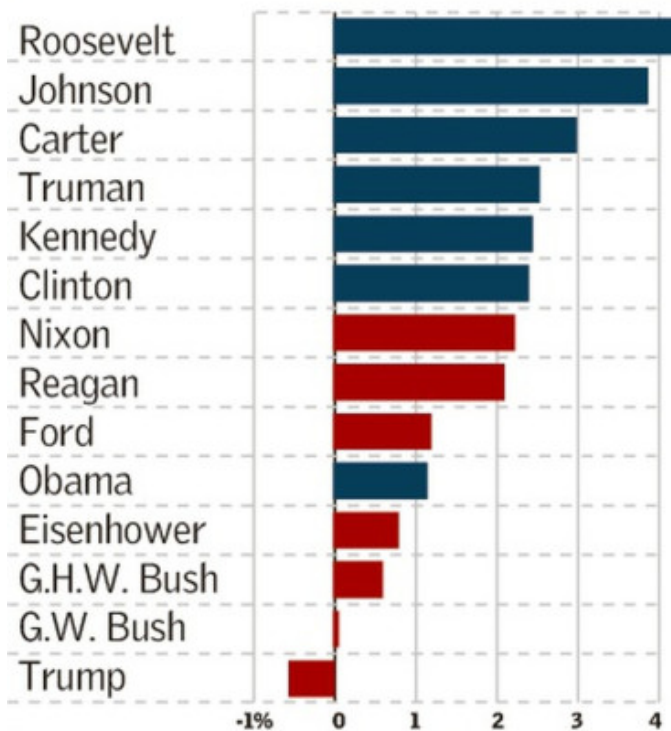
## Desempenhos diferentes

■ Democratas ■ Republicanos

### Expansão média anual do PIB (%)



### Expansão média anual do emprego (%)



Fonte: U.S. Bureau of Economic Analysis/ New York Times

Biden, eleito pelo Partido Democrata, acaba de iniciar seu governo. Teoricamente, tenderá a estimular mais o crescimento em vez do feito por um republicano. Porém, há de considerar alguns presidentes, como George W. Bush (2001-2008) e Barack Obama (2009-2016), terem assumido *quando a economia estava em recessão*. Outros, como Harry Truman (1945-1953) e Donald Trump (2017-2020), *herdaram um boom*.

Além disso, *o desempenho da economia decorre de milhões de decisões tomadas diariamente por empresas e consumidores*, muitas das quais têm pouca relação com a política governamental. Um sistema complexo é emergente das interações de seus múltiplos componentes.

A maior polêmica se refere às *atitudes de democratas e republicanos no poder*. Os democratas tendem a prestar mais atenção a lições econômicas históricas sobre quais políticas públicas realmente desenvolvem a economia. Os republicanos, porém, se agarram a teorias ou dogmas ideológicos nos quais acreditam como fé. Adotam o pressuposto de um Estado mínimo com cortes de impostos e desregulamentação levar à prosperidade individual.

Em consequência, os democratas têm sido mais pragmáticos na ideia de buscar obstinadamente crescimento de produção, emprego e renda. Esta é a meta seja qual for a conjuntura em cada ciclo.

Franklin Roosevelt, democrata, por exemplo, quando concorreu à Presidência pela primeira vez, em 1932, na campanha argumentava reduzir o déficit poderia ser a chave para acabar com a depressão. Mas quando assumiu o governo, durante uma Grande Depressão, sempre pediu a seus auxiliares fazerem experimentações ousadas e persistentes. "Adote um método e tente. Se não der certo, admita francamente e tente outro, mas, acima de tudo, tente alguma coisa", dizia Roosevelt.

Uma justificativa usual dos republicanos de lá, tal como dos neoliberais daqui, é jogar a culpa pelo próprio pior desempenho nos adversários democratas. Os keynesianos desenvolvimentistas impulsionariam a economia com gastos públicos excessivos, deixando

para depois os fiscalistas neoliberais terem a tarefa de controlar o déficit público e a inflação.

Porém, os dados estatísticos também contestam esse argumento, porque, nas últimas quatro décadas, presidentes republicanos geraram déficits maiores se comparados aos dos governos democratas. Aqui, no Brasil, as finanças públicas de Maílson, Zélia, Malan, Levy, Meirelles e Guedes tiveram piores resultados face às apresentadas por Palocci (2003-2006) e Mantega (2006-2014).

Desde 1980, pelo menos, a gestão econômica republicana gira em torno de uma única política: *cortes de impostos*. Mas isso pode levar ao crescimento só em *países com taxações muito altas*. Não é o caso dos Estados Unidos – e tampouco do Brasil...

Os conservadores buscam rebater a ideia central de os democratas terem sido mais inteligentes ao observar as lições históricas e adotarem políticas de crescimento econômico. Lembram Roosevelt, após o *New Deal*, ter enfrentado uma nova recessão em 1937 e 1938. Mas isso foi logo antes da Economia de Guerra... e crescimento acelerado!

O *New Deal* (em português, Novo Acordo) foi uma série de programas implementados nos Estados Unidos, entre 1933 e 1937, sob o governo do presidente Franklin Delano Roosevelt. Tinha o objetivo de recuperar e reformar a economia norte-americana, além de auxiliar os prejudicados pela Grande Depressão. Seu nome foi inspirado em *Square Deal* [Negócio Simples], nome dado por Theodore Roosevelt (1901-1908) à sua política econômica.

O Plano consistia em:

1. investimento maciço em obras públicas como construção de usinas hidrelétricas, barragens, pontes, hospitais, escolas, aeroportos, etc., para *gerar milhões de novos empregos*;
2. destruição dos estoques de gêneros agrícolas, como algodão, trigo e milho, a fim de *conter a queda de seus preços*;
3. controle sobre os preços e a produção, para *evitar a superprodução na agricultura e na indústria*; e

4. diminuição da jornada de trabalho, com o objetivo de *abrir novas vagas*.

Além disso, fixou-se o salário mínimo, criaram-se o seguro-desemprego e o seguro-aposentadoria para os maiores de 65 anos. Essas políticas econômicas, até então inéditas, foram adotadas por Roosevelt nos Estados Unidos e por Hjalmar Schacht na Alemanha. Cerca de três anos após o lançamento do *New Deal*, suas ideias foram racionalizadas teoricamente pelo economista John Maynard Keynes em sua obra clássica *Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda*. Foi publicada originalmente em 1936.

Mas há casos à parte entre os presidentes democratas. John F. Kennedy, assassinado em 1963, por exemplo, era herdeiro de família rica e pressionou por *cortes significativos de impostos*. Considerava “o sistema tributário obsoleto” um grande empecilho para a expansão do poder de compra privado, dos lucros e do emprego.

Barack Obama comandou uma recuperação da crise econômica de 2007/2008 lenta, embora sustentada. Em 17 de fevereiro de 2009, sancionou um pacote de estímulos de US\$ 787 bilhões, aumentou os gastos federais para a saúde, infraestrutura, educação, incentivos fiscais e assistência direta.

As disposições fiscais da lei reduziram temporariamente os impostos para cerca de 98% dos contribuintes, levando as taxas de imposto para os seus níveis mais baixos em sessenta anos. Obama pediu a aprovação de um segundo grande pacote de estímulo, em dezembro de 2009, mas nenhum outro grande estímulo foi autorizado pelo Poder Legislativo sob maioria republicana.

Obama, no entanto, conseguiu um resgate para as montadoras norte-americanas, salvando a General Motors e a Chrysler da falência, ao custo de 9,3 bilhões de dólares. Para os proprietários de residência, em perigo de inadimplência de sua hipoteca, devido à crise do *subprime*, Obama executou vários programas assistenciais.

As taxas de juros a curto prazo permaneceram perto de zero em grande parte da presidência de Obama. O Fed não aumentou as taxas de juros até dezembro de 2015.

Houve um aumento da taxa de desemprego, durante o primeiro ano de seu mandato, chegando a um pico de 10,1% em outubro de 2009. O desemprego caiu posteriormente e, em outubro de 2015, estava em 5,1%.

Porém, a recuperação da Grande Recessão foi marcada por uma menor taxa de participação da força de trabalho. Os economistas atribuíram este acontecimento ao envelhecimento da população e as pessoas permanecerem estudando por mais tempo. A recuperação também revelou a crescente desigualdade de renda, destacado pelo governo Obama como um grande problema.

Sob Donald Trump, eleito pelo Partido Republicano, mentiu a respeito da economia ter retomado o crescimento sustentado, antes da pandemia, com baixa taxa de desemprego. Aliás, fez da mentira uma arma retórica, como o submisso mimético daqui...

O fato da superioridade de resultados alcançados por governos progressistas é insofismável. Os casos específicos não anulam os dados da longa série temporal e a tendência geral de os desempenhos *democratas-desenvolvimentistas* superarem os dos *republicanos-neoliberais*.

A situação brasileira é muito diferente da americana, mas algumas lições podem ser úteis para o país, se assumir um governo social-desenvolvimentista, em 2023, distinto do atual governo neoliberal:

1. corte de impostos não leva a avanço econômico sem contrapartida em investimentos;
2. dogmas ideológicos como o ajuste fiscal permanente e a exclusividade da meta inflacionária conduzem a economia à *estagdesigualdade* (estagnação e concentração de riqueza);
3. para haver crescimento é preciso persistir obstinadamente em políticas capazes de levar a isso como investimentos públicos produtivos para substituir em um primeiro momento e depois arrastar os gastos privados inibidos perante o excesso de capacidade produtiva ociosa;

4. O Mercado, por si só, não promove crescimento e tende a concentrar renda e riqueza;
5. é necessário olhar para as experiências históricas com bons resultados, aqui e lá.

Nenhuma Revolução Verde se fará aqui apenas com discursos repletos de expressões e siglas anglófonas como *Green New Deal* e *ESG*, mas através da conscientização e mobilização da vontade política de lideranças-chave. Elas tomarão decisões de investimento público em infraestrutura de energia sustentável, por exemplo, eólica e solar.

Durante a campanha eleitoral, Bernie Sanders questionou se Biden iria apoiar suas principais propostas, como:

1. o estabelecimento de um salário mínimo nacional e
2. a criação de um sistema universal de saúde.

Segundo o senador, já antes da pandemia de coronavírus os americanos vinham percebendo ser necessário *adotar um modelo de assistência médica unificado para todos os cidadãos*, em vez do vigente, baseado em seguros privados. Sanders ganhou reconhecimento nacional exatamente por apoiar esse tipo de projeto, considerado muito radical nos Estados Unidos.

Assim ganhou apelo especialmente entre os jovens e ecos no movimento progressista. Isso se intensificou no Partido Democrata após as eleições legislativas de 2018, tentando levar a legenda mais para a esquerda.

Um dos desafios de Biden era conquistar o apoio desse grupo. Seus índices de popularidade entre os jovens eram baixos. Para resolver suas diferenças, os dois anunciaram a criação de grupos conjuntos de trabalho em seis áreas diferentes —economia, educação, justiça criminal, imigração, saúde e mudança climática. A ideia era eles apresentarem uma plataforma comum, unindo as visões de Sanders e Biden.

O democrata ambiciona dar uma guinada nas políticas ambientais dos EUA, investindo em energia limpa US\$ 2 trilhões. isto é, cerca de R\$ 11 tri, ou 1,5 vez o PIB do Brasil. Vai na direção do *Green New Deal*, defendido pela esquerda de seu partido.

No Senado, o ressentimento republicano pode fulminar propostas de Biden. Além disso, ele verá as iniciativas questionadas na Suprema Corte com maioria conservadora e nos tribunais federais onde Trump instalou duas centenas de juízes.

Medidas para combater o aquecimento global costumam ser rotuladas como “socialistas” pela direita, ligada à extração de petróleo, pois envolvem incentivos e subsídios, por exemplo, para a energia solar. Opõe forte resistência política também devido ao risco de aumento da carga tributária sobre os ricos.

Em seguida, apresento o dossiê relativo a dados e gráficos, resumos dos planos e análises críticas. Apresento os contrapontos no debate público norte-americano. Concluo com minha síntese e análise de toda a coleção de informações relativas à volta do processo de planejamento.

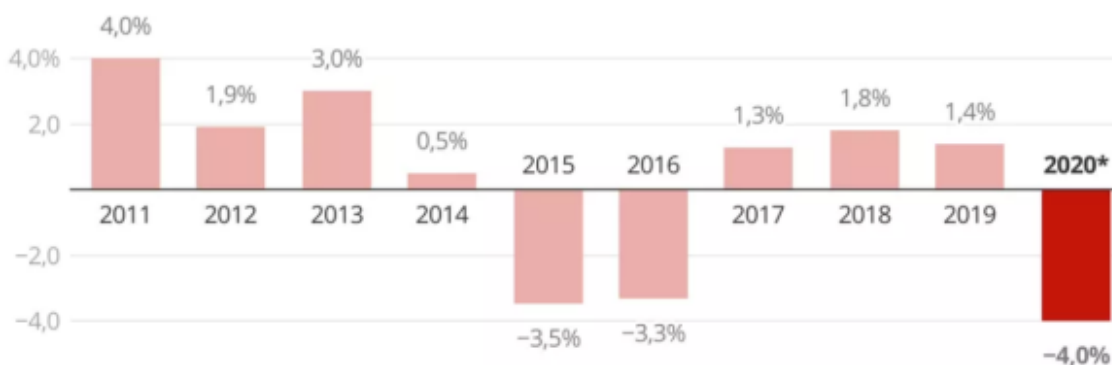
## Contexto Conjuntural e Internacional

Varição anual média do PIB, em %



Fonte: Ibre-FGV, a partir de dados do Ipea, IBGE e Monitor do PIB da FGV

Crescimento da economia em relação ao ano anterior



Fonte: IBGE

\*Estimativa Monitor do PIB da FGV

## Ascensão e Queda do PIB nominal em reais e Queda do PIB em dólares

Data	PIB acumulado 12 meses		Índice Base Fixa	
	Nominal	Índice Base Fixa	Valores correntes	Índice Base Fixa
	Em US\$ milhões	dez11 = 100	Em R\$ milhões	dez11 = 100
dez/11	2.614.482	100	4.376.382,00	100
dez/12	2.463.549	94	4.814.760,00	110
dez/13	2.468.456	94	5.331.619,00	122
dez/14	2.454.846	94	5.778.953,00	132
dez/15	1.796.168	69	5.995.787,00	137
dez/16	1.800.134	69	6.269.328,00	143
dez/17	2.063.185	79	6.585.479,00	150
dez/18	1.916.213	73	7.004.141,00	160
dez/19	1.877.335	72	7.407.023,60	169
jan/20	1.849.227	71	7.436.416,00	170
fev/20	1.821.471	70	7.464.400,70	171
mar/20	1.788.559	68	7.485.253,10	171
abr/20	1.738.937	67	7.421.965,30	170
mai/20	1.690.159	65	7.365.310,60	168
jun/20	1.652.183	63	7.359.646,60	168
jul/20	1.612.916	62	7.350.117,90	168
ago/20	1.574.772	60	7.350.205,70	168
set/20	1.541.640	59	7.367.379,00	168
out/20	1.506.243	58	7.379.844,80	169
nov/20	1.471.775	56	7.397.294,40	169
dez/20	1.436.889	55	7.410.321,40	169

Fonte: BCB-Depec (elaboração Fernando Nogueira da Costa)

Quem possuía R\$ 4,030 milhões no fim de 2019 era milionário em dólares.

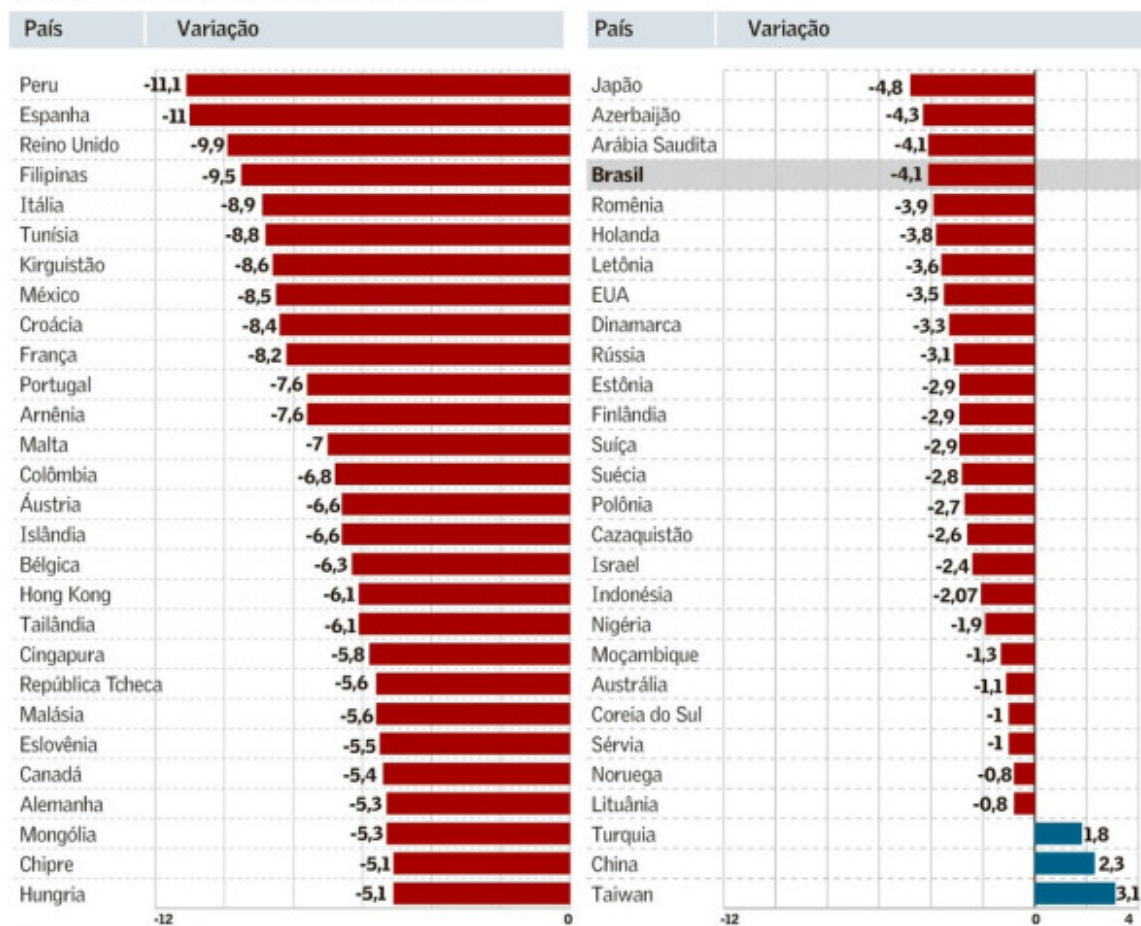
PIB em US\$: queda de -23,5% em 2020

Quem possuía R\$ 4,030 milhões no fim de 2020 tinha o equivalente a US\$ 775 mil.

PIB em R\$: elevação de +0,04% em 2020

## Tombo global

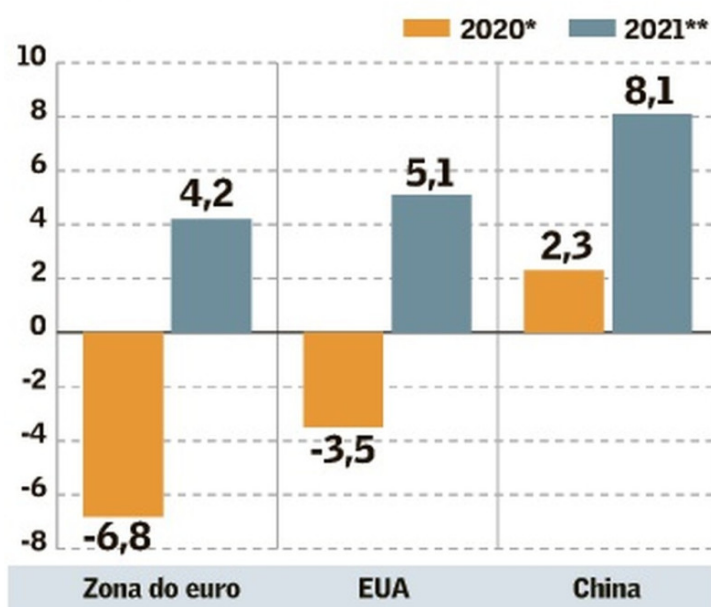
Varição do PIB em 2020 ante 2019, em %



Fontes: agências de estatísticas dos países

## Europa em marcha lenta

Variação do PIB, em %



Fontes: Eurostat, Departamento do Comércio dos EUA e Escritório Nacional de Estatística da China.  
\*Preliminar. \*\*Estimativa do FMI

## Estímulos variam entre os países

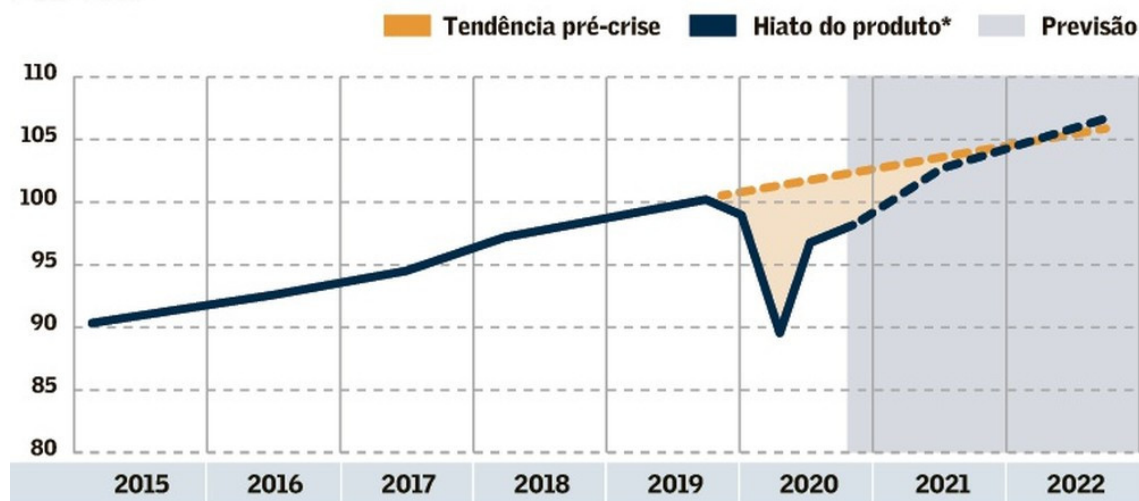
Em pontos percentuais do PIB



Fonte: OCDE

## EUA têm retomada mais rápida

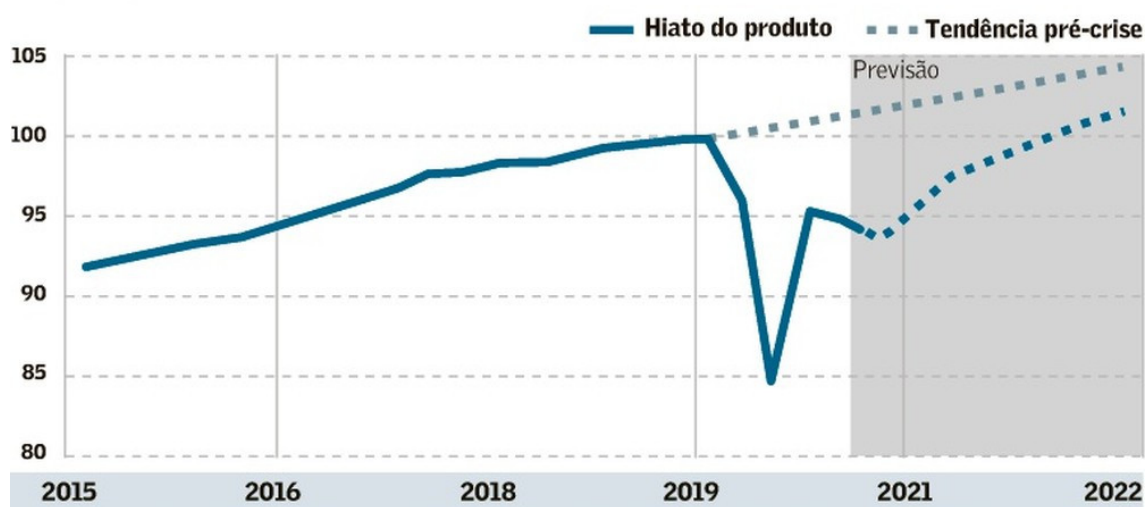
PIB real



Fontes: Departamento do Comércio dos EUA e UniCredit Research. \*Igual a 4,3% da tendência do PIB antes da crise da covid, ou US\$ 895 bilhões

## Europa tem lenta recuperação

PIB real

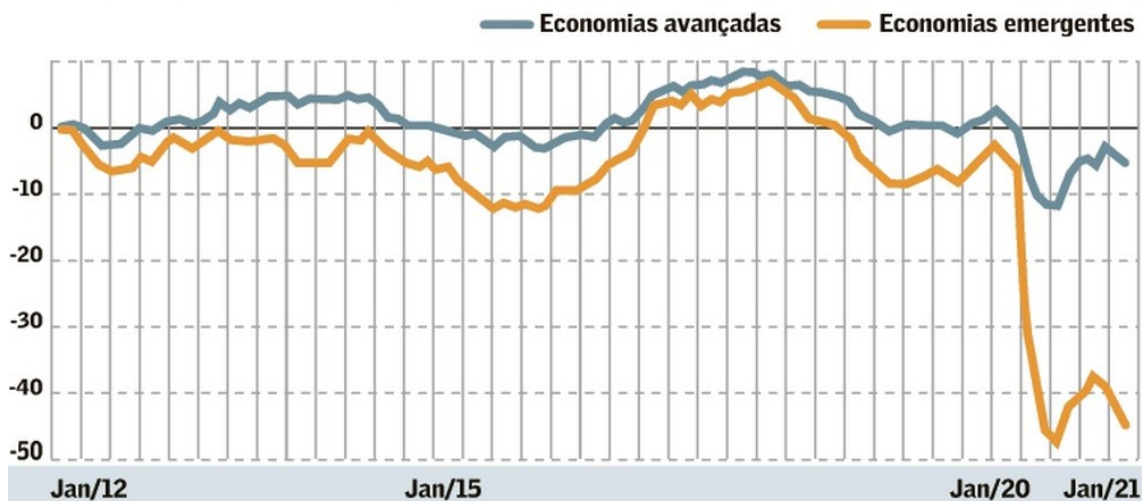


Fontes: FMI e UniCredit Research

## Controle da Epidemia: Pré-Condição para Retomada do Crescimento Econômico

### Recuperação global em duas velocidades

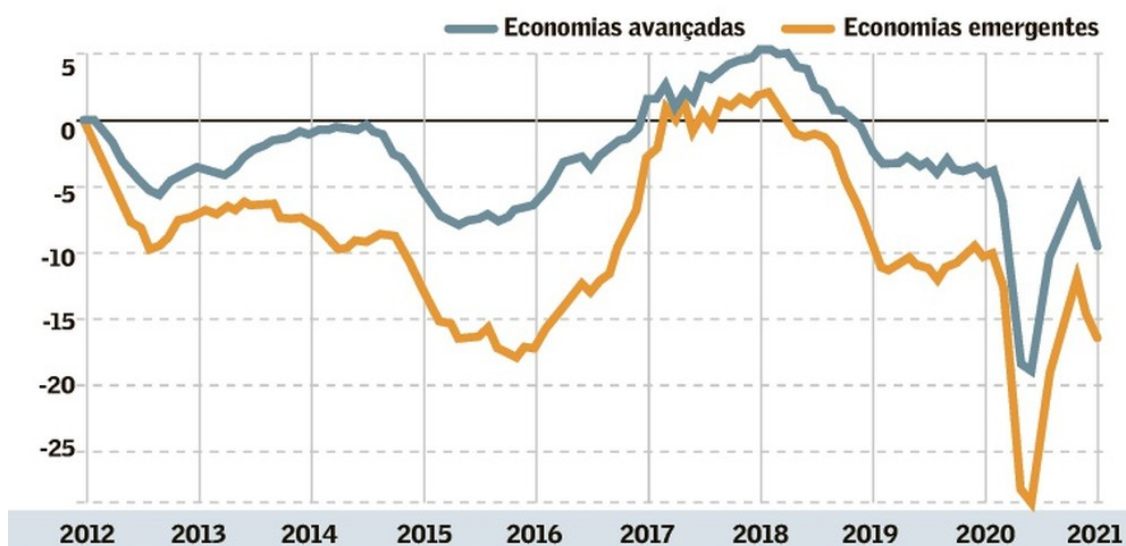
Índice composto de vigor econômico\*



Fonte: Brookings Institution. \*Da força relativa de uma variedade de indicadores

### Nova queda na atividade com alta da covid

Índice composto de vigor econômico\*



Fonte: Brookings Institution. \*Da força relativa de uma variedade de indicadores

Chris Giles (*Financial Times*, 06/04/2021) alerta sobre a probabilidade de uma recuperação econômica global, de maneira coordenada e/ou interativa, com o controle imediato da pandemia de covid-19, diminuiu. A vacinação mais lenta e uma nova onda de contágios, em alguns países, estão resultando em “perspectivas de crescimento muito divergentes”.

O principal motor do sucesso econômico, em 2021, deverá ser a capacidade de controlar o vírus, aponta o *Brookings-FT Tracking Index*. Ele prevê os países ricos superarem os emergentes em crescimento, indicadores financeiros e confiança dos investidores nos próximos meses.

As perspectivas econômicas divergentes adicionarão tensão às já intensas batalhas globais pela produção e distribuição de vacinas.

O *Brookings-FT Tracking Index* para a Recuperação da Economia Mundial (TIGER, na sigla em inglês) compara indicadores da atividade real, mercados financeiros e confiança com as médias históricas da economia global e de cada país. Indica até qual ponto os dados do período atual são normais.

Nos números dos últimos seis meses, os dados das economias emergentes continuam bem piores face ao usual desde quando o índice começou a ser feito, em 2012. Já o desempenho das economias avançadas melhorou juntamente com a recuperação dos mercados financeiros.

Os países mais pobres, atingidos pelos efeitos econômicos e de saúde da pandemia, poderão ter uma *crise de dívida externa*. Isto se medidas mais ambiciosas não forem adotadas por instituições multilaterais e pelas economias mais ricas do mundo.

O sucesso econômico depende de os países conduzirem corretamente suas políticas econômica e de saúde. A receita para uma recuperação sólida e durável segue sendo a mesma do último ano:

1. medidas firmes para controlar o vírus, combinadas com
2. estímulos monetários e fiscais equilibrados, com

3. Ênfase em políticas de apoio à demanda agregada e capazes de melhorarem a produtividade.

Os EUA e a China, as duas maiores economias do mundo, estão liderando a recuperação global, segundo o índice, mas com políticas diferentes. O crescimento dos EUA deverá ser recorde neste ano, inclusive o PIB deve superar os níveis pré-pandemia, amparado pelos estímulos fiscais propiciados pelo governo do presidente Joe Biden. Colocaram substancial poder de compra à disposição da maior parte das famílias americanas.

A economia da China continuou resiliente, com poucos surtos de covid-19. O governo chinês volta sua atenção para metas de prazos mais longos para incrementar o consumo e o setor de serviços.

Mas na Europa e na maior parte da América Latina, as perspectivas de crescimento são fracas. As previsões do FMI mostram poucas possibilidades de o PIB alcançar os níveis pré-pandemia antes de 2022.

A produção industrial e o comércio exterior veem se mantendo relativamente bem no mundo, desde os primeiros meses da pandemia, no ano passado. Porém, persistem problemas nas áreas de serviços mais voltados para o consumo.

Muitos serviços se definem pelo encontro presencial do produtor direto com o consumidor. Logo, ainda são muito afetadas pelas restrições de distanciamento social necessárias para controlar a disseminação da covid-19.

Políticas hesitantes estão afetando a confiança dos consumidores e das empresas, nas economias mais fracas, aumentando as pressões econômicas e tornando-as políticas.

Com o dólar e os rendimentos dos títulos de dívida pública dos EUA em alta, economistas temem as economias emergentes com exposição cambial significativa virem a ter dificuldades para cumprir com o serviço de suas dívidas externas. O G-20 (grupo das maiores economias do mundo) poderia aliviar o peso dessas dívidas, assim como esforços para desenvolver um fornecimento mais estável de

vacinas contra a covid-19 e discutir as melhores maneiras de a economia mundial se recuperar da crise.

## A Indústria e As Superpotências

Rana Foroohar é colunista e editora do *Financial Times* em Nova York. Publicou artigo (13/04/2021), onde examina as vulnerabilidades da cadeia global de suprimentos.

A indústria de transformação é importante. Embora tenha ficado cada vez mais automatizada e globalizada nas últimas décadas, ainda ocupa um lugar especial nos Estados Unidos e em outros grandes países exportadores, como Alemanha, China e Japão.

Parte disso se deve aos benefícios desproporcionais oferecidos à economia. Nos EUA, por exemplo, embora a indústria de transformação responda por apenas 11% do PIB e por 8% dos empregos diretos, ela concentra 20% dos investimentos produtivos do país, 30% do crescimento da produtividade, 60% das exportações e 70% da pesquisa e desenvolvimento empresarial, de acordo com dados do *McKinsey Global Institute* (MGI). A participação da indústria de transformação na economia em muitos outros países desenvolvidos é muito mais elevada.

Na conjuntura de crise global, cabe aos governos respaldar a demanda interna e/ou controlar as cadeias de suprimentos.

A discussão sobre onde as coisas são fabricadas é, ao mesmo tempo, nacionalista e geopolítica. Essa discussão passou a ocupar o primeiro plano nos últimos anos, não apenas devido às guerras comerciais e tecnológicas entre EUA e China e aos episódios de escassez nas cadeias de suprimentos na pandemia como também por motivos ligados a direitos humanos.

Por exemplo, marcas ocidentais como Nike, H&M e fabricantes europeias de produtos de luxo estão em posição cada vez mais difícil por usar algodão produzido em Xinjiang. Parte dele pode ter sido colhido e fiado por uigures submetidos a regimes de trabalho forçado.

Os uigures são um povo de origem turcomena. Habita principalmente a Ásia Central. Compõem uma das 56 etnias oficialmente reconhecidas pela República Popular da China. Consistem

de, aproximadamente, 8.680.000 pessoas, de acordo com o recenseamento chinês de 2004.

Empresas americanas e europeias estão sendo fortemente pressionadas a boicotar o algodão de Xinjiang e a usar alternativas autóctones. Mas, quando o fazem, se arriscam a provocar uma reação adversa dos chineses.

Estes parecem ter acrescentado os uigures à lista de áreas “fora de discussão”, como o Tibete, Taiwan e Tiananmen. O posicionamento a ser assumido pelas marcas dependerá, em grande medida, da importância representada pela China para a sua receita e futuro crescimento.

Mas a indústria têxtil vem se tornando menos globalizada há algum tempo. Nos EUA, setores como têxteis e móveis estão entre os mais duramente atingidos pelo acesso da China à Organização Mundial de Comércio (OMC), por serem ao mesmo tempo intensivos em utilização de mão de obra e sujeitos à competição dos *tradables* [negociáveis] oferecidos no comércio exterior.

No entanto, o cálculo mudou, agora, porque os salários e a demanda interna subiram na China. Bem antes das preocupações com Xinjiang, as cadeias de suprimentos de confecções já estavam se modificando. As fabricantes chinesas exportavam 71% das confecções acabadas em 2005. Em 2018, essa parcela era de apenas 29%.

Essa mudança ocorre ao mesmo tempo quando se instauram outros fatores favoráveis à regionalização das confecções. Mais marcas estão indo diretamente para os consumidores, contornando via comércio eletrônico as onerosas lojas físicas.

Isso também está elevando os investimentos em *software*. Vão aumentar a produtividade, abreviar os ciclos de produção e, assim, deslocar ainda mais a opção pela relação mais lucrativa em mão de obra/custo de transporte/produtividade em favor da produção local.

Se esse repatriamento será ou não importante para as economias nacionais é algo ainda a depender muito do setor. Um estudo do MGI examina 30 setores principais da indústria de transformação nos Estados Unidos. A conclusão é 16 deles se

destacarem por seu valor econômico e estratégico, conforme a medida dada por sua contribuição à produtividade e ao crescimento econômico nacionais, à criação de emprego e renda, à inovação e à resiliência nacionais.

O setor de confecções, por exemplo, não figura na lista. Mas os de semicondutores, dispositivos médicos, equipamentos de comunicações, produtos eletrônicos, automóveis e autopeças e instrumentos de precisão figuram.

Alguns desses setores estão se distribuindo de acordo com as fronteiras nacionais, muitas vezes mais por motivos políticos em lugar de econômicos, como é o caso das guerras em torno de chips entre EUA e China. Embora os Estados Unidos ainda desfrutem de vantagem no projeto de chips, a capacidade de produção interna americana caiu drasticamente nas últimas três décadas.

Esse é um dos motivos das desativações do setor automobilístico americano, inclusive recentemente, quando a produção pós-pandemia começou a crescer. Por isso, o presidente Joe Biden defendeu uma reavaliação nacional das *vulnerabilidades da cadeia de suprimentos*.

Seu governo gostaria de ver aumentar a produção interna de semicondutores, suprimentos médicos e outros itens estrategicamente importantes. O tamanho da demanda por produção interna tem importância, principalmente, em setores onde há efeitos sobre a escala e a curva de aprendizagem, como o de semicondutores.

Eles são fabricados a custo muito mais baixo na Ásia. Os EUA poderiam criar mais demanda para chips de fabricação nacional, se o governo subscrever investimentos por meio de compras garantidas de suprimentos, como o fez no caso dos semicondutores nas décadas de 1950 e 1960.

Diante da investida na direção de “compra [preferencial] de produtos americanos” do governo Biden, bem como do uso do balanço federal para apoiar a mão de obra sindicalizada nos contratos e na infraestrutura de saúde do governo, isso não é inconcebível. De fato, há pressão da comunidade de Defesa, dependente de chips sofisticados para equipamentos militares.

Mas também a esquerda progressista quer os EUA lidarem em tecnologia limpa de ponta. Isso poderá criar também demanda por semicondutores. Todos esses gostariam de os EUA e a China desacoplarem suas *cadeias de suprimentos de chips*.

Para onde esse quadro levaria a Europa? Para uma posição muito desconfortável entre duas superpotências econômicas. Não tem muita importância, no nível da competitividade nacional, qual é a postura de fornecedores de moda rápida e de varejistas de artigos de luxo para com Xinjiang, embora as questões de ordem moral envolvidas possam, muito provavelmente, ter implicações sobre o *valor da marca*. Mas sim tem importância *a ação dos governos para respaldar a demanda interna ou para controlar as cadeias de suprimentos*.

Essas decisões giram menos em torno de cálculos de custo. Referem-se mais à necessidade de competitividade nacional no cenário externo.

## Disputa Tecnológica entre China e EUA

A China elevou suas apostas na disputa tecnológica contra os EUA, com seus líderes estabelecendo planos para acelerar nos próximos cinco anos o desenvolvimento de tecnologias avançadas. Elas vão de chips à inteligência artificial (AI) e a computação quântica.

No esboço do Plano Econômico Quinquenal, anunciado durante a Reunião Anual Legislativa do país, as autoridades aumentarão os gastos com Pesquisa & Desenvolvimento (P&D) em mais de 7% ao ano até o fim de 2025. A China vai:

1. rever as regras e políticas para apoiar o fluxo de capital de risco para as *startups*,
2. liberar empréstimos bancários e
3. estender incentivos fiscais para estimular a Pesquisa & Desenvolvimento.

O 14º. Plano Quinquenal da China se destaca por sua ênfase na inovação e nas tecnologias avançadas. Também inclui uma visão da

China para 2035, quando o país espera ter inovações significativas em tecnologias importantes e estar entre as nações mais inovadoras do mundo.

Os líderes chineses querem rivalizar com os EUA em tecnologias de ponta e no desenvolvimento de uma cadeia de fornecimento independente para acabar com a dependência das empresas chinesas dos fornecedores americanos. A iniciativa acontece após anos de atritos com Donald Trump, quando seu governo aumentou as restrições a empresas chinesas como a *Huawei Technologies*, para evitar que ela tivesse acesso a alguns componentes críticos.

O governo Joe Biden ordenou uma ampla revisão da política dos EUA para com a tecnologia chinesa e pretende arregimentar aliados para continuar à frente da China.

Há uma pressão para se fazer mais. Parlamentares norte-americanos pretendem elaborar um plano para conter *a ascensão tecnológica da China*, com base em uma proposta anterior de investir US\$ 100 bilhões em cinco anos no financiamento de pesquisas de base em áreas como IA, computação de alto desempenho e produção industrial avançada.

Os dois países estão brigando para desenvolver as mesmas forças tecnológicas.

Li Keqiang, premiê chinês, prometeu aumentar 10,6% os gastos do governo chinês em pesquisas de base neste ano, além de formular um plano de ação de dez anos. As pesquisas de base constituem o campo das pesquisas científicas capaz de levar a novos avanços no conhecimento. Elas são vistas como crucial para os avanços em tecnologia. São uma área onde a China, tradicionalmente, fica atrás dos EUA.

O Plano Quinquenal lista sete áreas estratégicas consideradas essenciais para a "segurança nacional e o desenvolvimento geral":

1. IA (Inteligência Artificial),
2. computação quântica,
3. circuitos integrados,

4. genética,
5. pesquisas biotecnológicas,
6. neurociência, e
7. setor aeroespacial.

A China pretende criar laboratórios nacionais e reforçar programas acadêmicos para criar e apoiar algumas dessas tecnologias, segundo o Plano. *Vacinas, exploração em mar profundo e reconhecimento de voz* também estão entre as metas.

A liderança em IA e computação permitirá à China obter benefícios enormes na coleta de informações e estratégias militares de guerra híbrida. Outras tecnologias de ponta permitirão ao país:

1. ampliar suas capacidades militares no Indo-Pacífico,
2. ter um papel de liderança na militarização do espaço, comércio digital,
3. trabalhar em um ecossistema de pagamentos com moedas digitais.

O destaque da China, na área científica, já está crescendo. Recentemente o país superou os EUA em termos de número de citações em periódicos dedicados à IA, segundo um relatório da Universidade Stanford.

Mesmo assim, a China ainda está atrás dos EUA em pesquisas básicas e financiamento a P&D. Pequim quer 8% de todos os gastos com P&D, até 2025, sejam em pesquisas básicas.

A China também está atrás dos EUA em outras tecnologias cruciais. O Plano reitera a meta da China de se tornar uma forte nação manufatureira para aumentar a competitividade no desenvolvimento de *aeronaves, robótica e veículos movidos a novas energias*.

O Plano prevê as partes críticas das *cadeias de fornecimento* permanecerem dentro da China. Ter suas próprias fábricas de chips de categoria internacional se tornou mais premente para a China, diante das sanções dos EUA à SMIC, de Xangai. Ela foi incluída na

lista negra do Departamento do Comércio dos Estados Unidos, em dezembro de 2020, por supostas ligações com os militares chineses.

A disputa entre China e EUA deve levar a uma divisão das *cadeias produtivas de valor* no mundo. Mas esse processo será lento e mais concentrado em setores como 5G e terras raras. Em outras áreas menos estratégicas, essa dissociação será mais difícil e pode ser menos vantajosas às empresas.

Macias, maleáveis, dúcteis e de coloração variando de cinza escuro a prateado, as terras raras são compostas por 17 elementos químicos. Essas propriedades químicas e físicas são utilizadas em uma grande variedade de aplicações tecnológicas. Estão incorporadas em supercondutores, magnetos, catalisadores, entre outros. Também foram muito usadas em tubos de raios catódicos para televisores e computadores.

A maioria das terras raras são extraídas pela China, maior exportadora do mundo desses elementos. Mas, devido à diminuição da quantidade da exportação das terras raras pelo país asiático, outros países como Brasil e Alemanha passaram a se dedicar à mineração de terras raras.

No médio prazo, para empresas multinacionais, o viés econômico pesará mais se comparado a fatores geopolíticos. Essas companhias ainda têm vantagens na China e na Ásia, em geral, não apenas pelos custos menores, mas pelo crescimento do mercado consumidor.

Depois da agressão por quatro anos do ex-presidente Donald Trump contra Pequim, na arena tarifária, a disputa entre EUA e China transbordará cada vez mais para áreas como *tecnologia, acesso a mercados e relacionamentos financeiros*. Fala-se em “desglobalização” e regionalismo, processo impulsionado pelo surgimento de duas esferas comerciais, uma liderada pelos EUA e outra pela China.

Em fevereiro de 2021, Biden pediu revisão das cadeias de produção críticas aos EUA para depender menos da China em áreas como tecnologia. Mas desde as sanções americanas contra empresas chinesas como ZTE e Huawei, em 2018, a China tem se visto forçada a repensar suas cadeias de valor.

A guerra tecnológica está pressionando Pequim a “desamericanizar” cadeias de suprimentos tecnológicos. A estratégia visa substituir insumos dos EUA por tecnologia doméstica ou por fornecedores alternativos no sudeste asiático e na Europa. Melhorar a *inovação doméstica* e proteger *as cadeias de tecnologia* são prioridades no 14º. Plano Quinquenal da China.

Prevê-se uma bifurcação das cadeias entre China e EUA em áreas como telecomunicação, infraestrutura, armazenamento de dados, armamento e na área de cabos de dados submarinos. Mas para bens menos sensíveis e de menor valor, falta força de vontade política para impulsionar esse desacoplamento. Isto porque poderá gerar preços mais elevados para o consumidor norte-americano pagar.

O governo Biden pediu revisão das cadeias produtivas ligadas aos setores onde a China lidera, como na produção de terras-raras, enquanto os EUA dominam a produção de semicondutores e *softwares* necessários para fabricação de chips. A disputa na área de semicondutores é o principal exemplo de como a cadeia de valor a envolver tanto os EUA quanto a China está se desfazendo.

Os EUA puniram empresas chinesas e querem impulsionar a produção local. A China estoca *chips* e analisa meios próprios de fabricação, enquanto busca fornecedores.

Muito dessa dissociação das cadeias de suprimento vai depender do grau de importância estratégica tida por cada produto. Os EUA vem dizendo: *tudo é estratégico* e, por isso, não é seguro produzir nada na China. Isso é uma falsa argumentação, aliás, como as empresas pragmáticas sabem. Essa posição retórica terá de ser revista. Obviamente, *é impossível todas as cadeias saírem da China*.

O governo americano terá de definir de forma mais específica aquilo, de fato, mais estratégico para os EUA. Então, se for realmente muito importante, buscará não ter dependência da China.

Isso deve levar à *diversificação das cadeias*. A começar por equipamentos de 5G e terras raras, por razões distintas. Em outros setores, isso será muito difícil e não há razões para fazê-lo.

Um dos maiores obstáculos para as multinacionais mexerem em suas *cadeias de produção* são as *vantagens competitivas* encontradas na China e na Ásia de modo geral. Por isso, dificilmente empresas americanas, europeias e japonesas trarão sua produção de volta, como Trump defendia retoricamente.

Até agora houve muito menos movimento, nesse sentido, face ao esperado pelo republicano. A grande razão é a Ásia ter se tornado *o centro da economia global*. As empresas não têm mais interesse em estar na China e nos vizinhos simplesmente porque a mão de obra é barata, mas porque *a demanda presente (e futura) está lá*.

Por exemplo, as montadoras alemãs e japonesas estão na China. Até mesmo o Google tem um centro de inteligência artificial em Pequim. *Estar presente na China não é uma opção, é realidade*.

Por isso, as empresas terão uma visão mais pragmática e a *agenda de negócios* deverá prevalecer. A *estratégia geopolítica* talvez não tenha tanta influência como se esperava antes com Trump.

O governo Biden reconhece a China minar os mercados competitivos e impactar cadeias tecnológicas por meio de:

1. subsídios maciços a empresas chinesas,
2. condições discriminatórias de acesso ao mercado,
3. transferência de tecnologia.

Se essas questões forem tratadas com êxito e a concorrência leal for restaurada, empresas e consumidores em todo o mundo se beneficiarão.

Quanto à opinião pública norte-americana, pesquisa recente do Pew Research Center mostra: 89% americanos consideram *a China como um competidor ou inimigo*. Muitos apoiam abordagem mais firme para relação bilateral EUA-China, incluindo medidas econômicas.

A pressão dos EUA inclui aliados como Taiwan, Índia, Japão e Austrália. Os três últimos fazem parte do Quad junto com os EUA e se reuniram para debater estratégia de vacinação na Ásia sem a China e

temas sensíveis como produção de terras raras. A China responde por 60% da produção global desse insumo crítico.

Mas, no caso da China, é diferente. Os EUA têm alianças mais profundas com países como Japão e Austrália. Em outros casos, como com a Índia, trabalham em conjunto pelos interesses compartilhados atualmente.

A China não tinha, antes, aliados. Mas está criando relações financeiras e comerciais nas quais os outros países dependem mais dela, como no caso da “diplomacia da vacina”. Passou a ter relações privilegiadas com países como o Egito no Oriente Médio, além de países africanos dependentes de investimentos em infraestrutura e latino-americanos exportadores de *commodities*, como o Brasil.

Não está claro se um cenário de dissociação das cadeias de valor e divisão entre EUA e China trará benefícios ou perdas em termos globais. Um reordenamento provavelmente será caro e o resultado, menos eficiente.

No entanto, empresas de origem norte-americanas, inesperadamente, podem sair da China e ir para países do sudeste asiático como *estratégia de diversificação*. Levariam mais investimentos para outros países. Não se trataria tanto de uma questão de *quem perde ou quem ganha*, mas mais uma questão dos *benefícios da globalização* distribuídos de uma outra forma.

### Estratégia de ‘Dupla Circulação’ da China

Yu Yongding, ex-presidente da Sociedade Chinesa de Economia Mundial e diretor do Instituto de Economia e Política Mundial da Academia Chinesa de Ciências Sociais, foi membro do Comitê de Política Monetária do Banco Popular da China de 2004 a 2006. Publicou artigo (Valor, 30/09/2020) sobre a estratégia de dupla circulação da China.

Em maio, o governo central da China proclamou a “aproveitar ao máximo as vantagens do mercado supergrande do país e o potencial da demanda doméstica para estabelecer um novo padrão de desenvolvimento com *duplas circulações doméstica e internacional*

complementares uma à outra". Desde então, a "dupla circulação" tem sido objeto de uma intensa discussão dentro e fora da China.

O anúncio sinaliza *uma mudança fundamental no paradigma de crescimento da China ou sua estratégia de desenvolvimento*? Por qual razão esse novo conceito foi introduzido e quais mudanças de política ele implica?

Para responder essas dúvidas, é preciso revisitar rapidamente o processo da "Reforma e Abertura" da China desde quando ele começou no fim da década de 70. Por volta do fim daquela década, o principal obstáculo impeditivo da China de decolar economicamente era a falta de reservas internacionais.

Sem reservas internacionais, a China não podia dar partida em suas exportações. Sem um crescimento significativo das exportações, ela não podia ganhar e acumular o mínimo necessário em reservas.

Nesse caso, a China teve sorte. A ascensão do setor de produção de equipamentos originais, ou OEM (insumos de fabricação), nos anos 70 proporcionou à China a janela de oportunidade para o fim desse impasse. A produção de OEM começou a florescer nas regiões costeiras do sudeste da China no fim da década de 70 e começo dos anos 80.

Apesar das reservas internacionais baixas ou inexistentes, as empresas chinesas de OEM conseguiam importar e processar peças e componentes sendo terceirizados por corporações estrangeiras. Esses produtos finais, com contribuição das empresas chinesas para o valor agregado, eram então vendidos nos mercados internacionais.

O negócio do processamento permitiu à China alavancar sua vantagem comparativa com *a mão de obra qualificada abundante e barata*. Gradualmente, um ciclo de "feedback" – da importação de produtos intermediários ao processamento de exportações – foi estabelecido.

A cada rodada, as empresas chinesas conseguiam acumular mais reservas. Esse aumento das reservas internacionais por sua vez permitiu a importação de mais produtos intermediários para processamento e exportação.

Através desse ciclo virtuoso de importação-exportação, a China acumulou reservas internacionais em ritmo acelerado. Grandes entradas de capital – *resultado da política preferencial da China para os investimentos externos diretos* – fortaleceram mais essa tendência. Em 1988, o pesquisador chinês Wang Jian cunhou o termo “grande circulação internacional” para descrever *a estratégia chinesa de desenvolvimento liderado pelas exportações*.

A estratégia acabou se mostrando um sucesso impressionante. Em 1981, as exportações e importações chinesas somavam apenas US\$ 22,5 bilhões e US\$ 21,7 bilhões, respectivamente. Em 2013, o comércio total da China alcançou quase US\$ 4,2 trilhões, fazendo do país o maior comerciante global. Nessas três décadas, o PIB da China passou do 17º. do mundo, atrás do da Holanda, para o segundo lugar, ultrapassando o Japão em 2010.

Mas as estratégias de promoção das exportações podem se tornar uma autonegação quando uma economia cresce além de um certo ponto. Após 40 anos de crescimento sob o Modelo de Grande Circulação Internacional, a China não é mais uma economia pequena e o impacto global de seu ímpeto exportador não é mais insignificante.

Na verdade, desde a virada do século, o preço de todos os produtos comprados pela China tende a subir, enquanto tudo vendido por ela tem preço menor.

O pior é o esforço exportador implacável da China ter provocado (justificadamente ou não) *respostas protecionistas* intensas de países importadores. Os persistentes superávits comercial e do balanço de capital da China traduziram-se em *acúmulo persistente de reservas internacionais*. Elas alcançaram US\$ 3 trilhões em 2014 – um volume bem acima do necessário para assegurar liquidez.

Igualmente preocupante, apesar de os ativos externos líquidos da China estarem em mais de US\$ 2 trilhões, é o fato de ela incorrer em déficits de renda dos investimentos há mais de uma década. Isso sugere haver algo gravemente errado com a alocação de recursos intertemporais e internacionais da China.

De sua parte, o governo chinês há muito sabe o sucesso da estratégia da Grande Circulação Internacional ter criado novos problemas. No 11º. Plano Quinquenal da China, anunciado no começo de 2006, as autoridades declararam: “o crescimento da China deverá ser baseado na *demanda doméstica*, especialmente a *demanda do consumo*. Os esforços para o crescimento econômico deverão mudar *do crescimento dos investimentos e exportações para o crescimento equilibrado do consumo e dos investimentos*, além do crescimento equilibrado da *demanda doméstica* e da *demanda externa*”.

Mas àquela altura, a mudança econômica da China já havia começado, conforme demonstrado pelo fato de as relações do comércio sobre o PIB e exportações sobre o PIB terem atingido o pico em 2006, de 65% e 36%, respectivamente. Entre 2008 e 2018, as exportações líquidas, enquanto parcela do PIB chinês, caíram de 10% para 1%. Em quase todos os anos, desde 2009, *a contribuição das exportações líquidas para o crescimento do PIB chinês tem sido negativa*.

Diante dessas tendências, está claro a introdução de um novo conceito – *Dupla Circulação* – não implicar em nenhuma mudança fundamental no paradigma de crescimento da China. *Ela não mais virará as costas para o resto do mundo*. [Os chineses reconhecem o erro secular da *autossuficiência ou soberba*, apontado pela história, não pretende repetir o fechamento para o resto do mundo.]

Mesmo assim, a política de “dissociação” e sanções do governo Trump deixou a China sem escolhas a não ser:

1. dobrar a ligação do crescimento econômico com *a demanda do mercado interno*, e
2. apoiar *a inovação doméstica*, para garantir uma posição sólida nas cadeias de valor globais.

Esse imperativo pode explicar por qual razão os líderes chineses começaram a enfatizar *a dupla circulação*. Com seu enorme mercado doméstico de 1,4 bilhão de pessoas e uma capacidade industrial bem desenvolvida, a China sobreviverá sob qualquer rótulo.

## Política Macroeconômica Expansionista da China

Yu Yongding, ex-presidente da Sociedade Chinesa de Economia Mundial e diretor do Instituto de Economia e Política Mundial da Academia Chinesa de Ciências Sociais, foi membro do Comitê de Política Monetária do Banco Popular da China de 2004 a 2006. Publicou artigo (Valor, 15/04/2021) em defesa da *política de expansão econômica contínua* da China.

A economia chinesa cresceu 6,5% no quarto trimestre de 2020, um forte indício de já ter se recuperado do choque da covid-19. O consenso do mercado é, graças aos efeitos de base, o crescimento do PIB disparou mais de 18% no primeiro trimestre de 2021, em relação ao trimestre calamitoso do ano anterior. Irá cair, continuamente, nos três trimestres restantes do ano, antes de finalmente se estabilizar.

Durante o encontro deste ano do Congresso Nacional Popular, o primeiro-ministro Li Keqiang anunciou a meta de crescimento de 2021 da China ser "acima de 6%". Embora o ritmo de crescimento da economia pareça forte no momento, há sinais de a China arriscar a apertar as políticas fiscal e monetária cedo demais.

Segundo o Ministério das Finanças, as receitas gerais do orçamento vão aumentar 8,1% neste ano, enquanto as despesas orçamentárias gerais crescerão só 1,8%. É raro o gasto público crescer com uma lentidão muito maior se comparado ao ritmo de arrecadação das receitas orçamentárias.

Embora o plano do governo de lançar em 2021 CN¥ 7,2 trilhões (US\$ 1,1 trilhão) em títulos continue alto, o valor ainda é materialmente menor se comparado aos CN¥ 8,5 trilhões lançados no ano de 2020. Ao mesmo tempo, é provável o Banco Popular da China (BPC, o banco central) manter sua posição de política monetária ou a apertar ainda mais.

A postura cautelosa do governo chinês com relação à política macroeconômica expansionista reflete sua *vigilância da inflação e dos riscos financeiros*, especialmente, os últimos. Embora a inflação possa piorar de certo modo no futuro próximo, é improvável ela ser economicamente desestabilizadora.

A China deve prestar bastante atenção ao problema dos *índices de alta alavancagem*, mas a vulnerabilidade financeira do país foi exagerada por analistas externos. É difícil imaginar como uma economia muito poupadora e com crescimento alto, com enormes ativos estatais à sua disposição e dívida externa limitada, possa ser abatida por uma crise financeira sistêmica resultante de *índices de alta alavancagem*.

A política macroeconômica da China, em 2021, deveria focar em impulsionar o crescimento, alinhado ao *índice de crescimento potencial da economia*, em vez de estabilizar ou diminuir os *índices de alavancagem*. Presumindo-se o crescimento potencial da China ser de 6%, uma “conta de padaria” mostra, quando se inclui o *efeito de base* no cálculo, ou seja, comparando ao ano passado ruim, a economia deve ter expansão acima de 8% este ano.

O crescimento chinês em 2020 foi puxado pelos investimentos em ativos fixos e exportações. Não é o padrão ideal.

Porém, exceto se a alta contínua nos rendimentos dispensáveis, causada pelo crescimento forte do PIB, tenha convencido os consumidores chineses de “os dias melhores vieram para ficar”, é improvável as famílias gastarem mais e torrarem suas economias.

Na verdade, o crescimento do gasto das famílias, em termos de vendas totais no varejo de bens de consumo social, enfraqueceram nos primeiros dois meses de 2021. Não foi só isso: as exportações provavelmente contribuirão menos com o crescimento do PIB da China em 2021 em vez do ocorrido no ano passado, graças à recuperação econômica mundial e aos *efeitos de base*.

O investimento em ativos fixos, composto de três categorias principais – imóveis, produção e infraestrutura – vem crescendo com força, mas sua taxa de crescimento sequencial está começando a cair. O investimento em imóveis representou a maior parcela do crescimento dos investimentos em 2020, mas é improvável isso se repetir em 2021. Além disso, é altamente incerto o investimento na capacidade produtiva se tornar o pilar do crescimento dos investimentos.

Logo, para compensar a insuficiência de demanda agregada, o governo chinês não tem escolha a não ser usar uma política

expansionista fiscal e monetária para apoiar *investimentos em infraestrutura*. Em 2020, o investimento em infraestrutura cresceu apenas 0,9%, comparado a mais de 40% em 2009.

Estabelecer se o plano orçamentário de um governo é adequado depende da *meta indicativa ou obrigatória de crescimento* do país. Para conseguir um crescimento anual de 8% em 2021, a China precisa de uma alta muito maior nos investimentos em infraestrutura em lugar do ocorrido no ano passado. Não só isso, um investimento desses deveria ser financiado diretamente por meio de orçamentos públicos – e não de empréstimos bancários às autoridades subnacionais.

Em retrospecto, o governo central deveria ter lançado títulos de dívida pública suficientes para bancar o pacote de estímulos de CN¥ 4 trilhões de 2008-10, em vez de ter permitido aos governos locais ter tomado emprestado dos bancos para financiar o investimento em infraestrutura. Fazê-lo teria evitado a vulnerabilidade financeira criada pelas dívidas dos governos locais e atividades bancárias não declaradas, além de ter dado ao mercado de títulos públicos da China uma ótima oportunidade de se desenvolver.

Em 2021, o governo talvez precise lançar mais títulos de dívida pública além do planejado, e o BPC pode precisar baixar a taxa de juros para facilitar isso. Se necessário, deveria chegar a implementar uma *variação da flexibilização quantitativa*. [MMT é negócio da China!]

Desnecessário dizer: *só a política macroeconômica não será suficiente*. As autoridades deveriam implementar várias outras *reformas estruturais* para todos os atores econômicos, em especial os governos locais, terem os incentivos certos para reagir ativa e razoavelmente. Porém, para consolidar seu ritmo de crescimento pós-pandêmico em 2021, *a China não deveria estar com pressa para sair da política expansionista fiscal e monetária*.

[A *Teoria Estruturalista* baseia-se no conceito de *estrutura*, isto é, um todo composto por partes inter-relacionadas ou interativas. O todo é maior em vez da simples soma das partes. Os sistemas complexos não são a mera justaposição das partes.]

## Plano Quinquenal da China

George Magnus, pesquisador associado do Centro para a China da Universidade de Oxford e da Faculdade de Estudos Orientais e Africanos da Universidade de Londres, é autor de "*Red Flags: Why Xi's China Is in Jeopardy*". Publicou artigo (Valor, 26/03/2021) sobre o Plano Quinquenal da China.

A reunião deste ano do Legislativo da China, o Congresso Nacional do Povo, foi um dos mais importantes dos últimos tempos. A China se defronta com o ambiente externo mais hostil em várias décadas, com um número crescente de países se opondo à sua repressão política e à sua diplomacia coercitiva.

O imperativo de reformular seu modelo de desenvolvimento econômico mostra-se urgente. Embora os dirigentes chineses evitem qualquer menção à questão conhecida como "armadilha da renda média", é clara sua determinação de evitar essa ameaça.

[Um país na "armadilha de renda média" perdeu sua vantagem competitiva na exportação de bens manufaturados por causa do aumento dos salários. Torna-se incapaz de acompanhar as economias mais desenvolvidas no mercado de alto valor agregado.

Como resultado, as economias recém industrializadas, como a do Brasil, não deixam, por décadas, a faixa de renda média definida pelo Banco Mundial, porque seu PIB per capita se mantém entre 1.000 e 12.000 dólares em PPC (Paridade do Poder de Compra). Elas sofrem com baixo investimento, crescimento lento na indústria secundária, diversificação industrial limitada e condições precárias de mercado de trabalho.]

Para enfrentar os desafios, a China está apostando em seu 14º. Plano Quinquenal, oficialmente aprovado. O plano visa garantir a China estar em condições de cumprir sua grandiosa meta de mais longo prazo, também reafirmada no encontro, de se tornar um "país socialista modernizado" – com renda per capita no nível da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) – até 2035.

A expressão “Plano Quinquenal” pode evocar conceitos de metas de produção e cotas de carvão, aço ou grãos. Mas a China não emite esse tipo de documento há mais de 20 anos.

Com 140 páginas, o 14º. Plano Quinquenal abarca um amplo conjunto de objetivos e metas econômicas, sociais, tecnológicas e ambientais. Pretendem moldar o comportamento dos governos municipais e provinciais, empresas, instituições e cidadãos.

Com certeza, isso inclui metas de produção de grãos. Mas essa não passa de uma parte de uma estratégia muito mais abrangente. Reflete uma ênfase crescente à ligação entre a economia e a segurança nacional, inclusive a alimentar.

Para o presidente chinês, Xi Jinping, a segurança nacional necessita não apenas de Forças Armadas modernizadas, pretensão da China desenvolver nos próximos dez anos, e “estabilidade social” interna. Requer também medidas em áreas como alimentos e recursos naturais, comércio, cadeias de suprimentos e tecnologia.

Por isso, o novo Plano Quinquenal inclui metas vinculantes tanto de gastos militares como também para a produção de grãos, o investimento em Pesquisa & Desenvolvimento e crescimento do setor digital. Fixa objetivos ambiciosos para a liderança chinesa em setores de ponta, como inteligência artificial, computação quântica, semicondutores, neurociência, genética, exploração espacial e marítima.

Quanto ao meio ambiente, o plano inclui metas vinculantes para a redução das emissões de CO2 e da utilização de energia por unidade produzida. Nesse aspecto, no entanto, os objetivos são pouco ambiciosos, colocando em dúvida a capacidade da China de cumprir sua promessa anteriormente anunciada de alcançar o pico das emissões de gases-estufa até 2030 e atingir emissões líquidas zero até 2060.

*O Plano Quinquenal não inclui, pela primeira vez na história, é uma meta para o crescimento total do PIB para o período.* Em vez disso, o governo prometeu manter a expansão anual “dentro de uma faixa razoável conforme for apropriado” – de acordo com o premiê Li Keqiang, significa “acima de 6%” para 2021.

A China vai se concentrar em implementar sua “*estratégia de dupla circulação*”, de acordo com a qual reduzirá sua dependência da demanda externa, em favor de uma maior autossuficiência. Ao mesmo tempo, o governo continuará a enfatizar as exportações, intensificará a substituição de importações e introduzirá salvaguardas à cadeia de suprimentos, principalmente nos setores onde empresas americanas estão estreitamente envolvidas. O mais importante é a China pretender o aumento do consumo interno dos bens lá produzidos.

O governo da China também tem planos de realizar reformas em outras áreas decisivas, embora muitas vezes pouco confiáveis. Por exemplo, as autoridades querem incentivar a revitalização rural e enfrentar a desigualdade social. Mas não assumiram compromisso com intervenções cruciais, como redistribuição de renda e riqueza, reforma fiscal e reformulação radical do sistema de bem-estar social. Tudo isso inibe a mobilidade dos trabalhadores. E não há cláusulas voltadas para abrir setores de serviços.

Um dos fatores por trás da desigualdade pretendido ser enfrentado pelo governo da China é seu sistema de registro de famílias (“*hukou*”). Ao vincular as pessoas a suas “*idades natais*”, esse sistema muitas vezes barra o acesso de trabalhadores migrantes à educação, assistência médica e outros serviços sociais. O novo Plano Quinquenal pretende abolir ou abrandar as restrições em cidades de pequeno e médio portes, e introduzir um sistema de pontos nas cidades grandes.

Mas, no passado, os custos elevados e a vigorosa resistência frequentemente atravancaram a reforma do “*hukou*”, com novas restrições vindo a substituir as anteriores eliminadas. O governo da China também quer estimular uma “*taxa de natalidade adequada*” a fim de enfrentar o obstáculo econômico representado pelo envelhecimento da população.

Há propostas de elevar as baixas idades regulamentares de aposentadoria “*de maneira gradual*”. Ambas reformas ocorrerão com grande atraso. Mas faltam detalhes para sua implementação.

Finalmente, o governo da China dará prioridade à sua estratégia de Ciência & Tecnologia, de US\$ 1,4 trilhão, voltada para

conquistar autossuficiência em tecnologias avançadas. Os semicondutores constituem o núcleo dessas tecnologias, são decisivos para alcançar esse objetivo.

Nesse quesito, a China não parte de uma posição forte. Tem capacidade de atender, atualmente, apenas 16% de sua própria demanda por chips. O valor de suas importações de semicondutores ultrapassa o de suas importações de petróleo bruto.

Com os Estados Unidos encabeçando uma campanha de pressão econômica contra a China, incluindo sanções, controles sobre as exportações e rigoroso exame dos investimentos, isso é motivo de crescente preocupação.

O problema da China é, embora seja o maior produtor industrial do mundo, o país tem pontos de fragilidade em áreas basilares, como peças básicas, insumos e tecnologias avançadas. Como observou o ex-ministro da Indústria e da Tecnologia da Informação, Miao Wei, essas fragilidades levam a concluir faltarem pelo menos 30 anos para o país se tornar uma economia industrial de "grande poder".

Os avanços na direção da autossuficiência em semicondutores serão um importante teste da capacidade da China de alcançar seus objetivos mais amplos. Seu pleno sucesso dependeria de seus dirigentes reconhecerem *os limites do autoritarismo, das diretrizes adotadas de cima para baixo e do controle social*.

Esses enfoques são fundamentais para o estilo de governança de Xi. Funcionaram bem na contenção da crise de covid-19. Mas, em uma época quando as economias digitais e baseadas no acesso à internet estão ganhando cada vez mais importância, um país do nível de desenvolvimento da China tem apenas uma maneira de avançar: *transparência, abertura e flexibilidade institucional*.

## Segunda Guerra Fria

Segundo Gideon Rachman (*Financial Times*, 30/03/2021), em Washington, Pequim e Moscou as autoridades afirmam quererem evitar uma nova Guerra Fria. Um artigo recente do "*The New York Times*" sugere elas terem poucos motivos de preocupação. O texto afirma: "as rivalidades das superpotências têm hoje poucas

semelhanças com as do passado”. Ele aponta para a fraqueza relativa da Rússia e o poderio tecnológico da China para mostrar como as coisas mudaram desde o fim da década de 40.

Essas diferenças existem, é claro. Mas os paralelos entre os eventos atuais e os anos iniciais da Guerra Fria parecem cada vez mais convincentes – e assustadores.

Mais uma vez tem o eixo Rússia-China mobilizado contra uma aliança ocidental, liderada a partir de Washington. Joe Biden, o presidente dos EUA, discursou em uma reunião de cúpula da União Europeia (UE), enquanto Antony Blinken, seu secretário de Estado, falou à Organização do Tratado do Atlântico Norte (OTAN, aliança militar ocidental), pedindo uma união do Ocidente para conter as ambições militares da China e a “agressão” russa. Enquanto isso, Sergei Lavrov, ministro do Exterior da Rússia, estava na China, pedindo para Pequim e Moscou reagirem contra o poderio dos EUA.

As tensões entre os dois lados estão aumentando. A Força Aérea chinesa acaba de realizar sua maior incursão no espaço aéreo de Taiwan de todos os tempos. A China também impôs restrições a políticos britânicos e da UE, por eles terem se expressado sobre os direitos humanos em Xinjiang.

A Rússia tirou seu embaixador de Washington em protesto contra ações sem precedentes dos EUA. A primeira reunião entre autoridades do alto escalão do governo Biden e do governo chinês degenerou em acusações públicas.

A posição de Pequim é o atual aumento das tensões ser provocado pela incapacidade de Washington de aceitar a ascensão da China. Há um fundo de verdade na ideia de *os EUA estarem viciados na hegemonia*.

Mas a narrativa de Pequim ignora o grau de as mudanças, dentro da própria China, a provocarem uma mudança nas atitudes americanas e europeias. O aumento da repressão, o culto à personalidade em torno do presidente Xi Jinping e a exibição do poderio militar chinês têm feito as visões mais agressivas sobre a China muito mais fáceis de serem vendidas nos EUA e na Europa.

Assim como nos primeiros dias da Guerra Fria, uns poucos eventos importantes cristalizaram a crescente inquietação nas capitais ocidentais. Em 1945-46, a imposição pela União Soviética de regimes-satélite no leste europeu levou a uma reavaliação fundamental das intenções de Moscou.

O esmagamento do movimento pró-democracia em Hong Kong e revelações mais detalhadas sobre a perseguição à minoria uigur por Pequim, hoje classificada de genocídio pelos Estados Unidos, tiveram um papel parecido na mudança das atitudes ocidentais. A estridência crescente da diplomacia chinesa do “lobo guerreiro” também está soando sinais de alerta, desempenhando um papel similar ao da série de pronunciamentos contra o Ocidente emanados da União Soviética nos anos 40.

Até recentemente, a Europa Ocidental poderia tentar ficar de fora de uma nova Guerra fria. A decisão da UE de firmar um acordo comercial e de investimentos com a China sugeria Pequim haver sido bem-sucedida em abrir uma brecha entre Washington e Bruxelas. Mas a imposição de sanções pela China a membros do Parlamento Europeu torna cada vez mais improvável a ratificação pela UE do acordo comercial com a China.

As iniciativas europeias para assegurar uma reaproximação com a Rússia, impulsionadas fortemente pelo presidente da França, Emmanuel Macron, também não deram em nada. O clima de repressão cada vez mais intenso dentro da Rússia, do qual a prisão do opositor Alexei Navalny é um exemplo, tem diminuído a distância entre as visões europeia e americana sobre a Rússia.

Nesta Segunda Guerra Fria, como na Primeira, existem focos regionais críticos onde o conflito pode esquentar. Na Ásia, alguns desses focos são, na verdade, questões não resolvidas remanescentes da primeira Guerra Fria, especificamente o status da península coreana e de Taiwan. Na Europa, as linhas de frente mudaram para o leste. Hoje é a Ucrânia, e não mais Berlim, o foco das tensões entre Moscou e o Ocidente.

Durante o governo Trump, a rivalidade emergente entre os EUA e a China carecia com frequência da dimensão ideológica da Primeira Guerra Fria. Ele se concentrou acima de tudo no déficit comercial dos

EUA com a China. De acordo com John Bolton, seu conselheiro de segurança nacional, privadamente Trump até encorajou Xi Jinping a continuar com sua política de internação forçada em massa em Xinjiang.

Com o governo Biden, no entanto, a competição ideológica está de volta. Biden já disse: quer convocar uma cúpula da democracia e está claramente decidido a reafirmar a reivindicação dos EUA de eles serem o "líder do mundo livre".

Como Harry Truman, presidente quando a Primeira Guerra Fria tomou forma, Biden é um ex-vice-presidente e senador democrata, antes menosprezado pela elite intelectual de seu partido. No entanto, ele se viu inesperadamente no comando em um momento histórico decisivo.

A competição tecnológica está mais uma vez no centro da rivalidade entre as superpotências. Na Primeira Guerra Fria, foi a tecnologia nuclear e a corrida espacial. Hoje, as rivalidades entre as superpotências se concentram nas áreas das telecomunicações 5G e da inteligência artificial.

Mas o embate tecnológico ocorre em um contexto diferente. Quarenta anos de globalização garantiram a integração profunda das economias da China e do Ocidente. Se essa integração conseguirá sobreviver à intensificação da rivalidade entre as grandes potências é a maior questão em aberto sobre a nova Guerra Fria.

### Exportação de Inflação pela China

O aumento dos custos das matérias-primas e as limitações implacáveis das cadeias de suprimentos estão fazendo muitos exportadores chineses aumentarem os preços dos produtos vendidos ao exterior, gerando temores desses fatores poderem aumentar as pressões inflacionárias globais.

A preocupação se aprofundou, após um navio porta-contêineres ter encalhado e bloqueado a navegação pelo Canal de Suez. Isso provocou ainda mais tensão para as linhas de suprimentos globais já sobrecarregadas pela pandemia de covid-19 e por uma demanda além da prevista por chips de computadores e outros produtos.

Por exemplo, os preços dos produtos químicos e metais usados para produzir almofadas, espumas e estruturas nas fábricas operadas na China e na Indonésia subiram rapidamente nos últimos meses. Os fretes de transporte marítimo, embora sejam, muitas vezes, pagos pelos clientes, também aumentaram cerca de 90% desde junho passado.

Entre outras exportadoras chinesas com aumento de seus preços estão empresas de confecção e um atacadista de brinquedos. Este último subiu os preços cobrados nas novas encomendas, em 10% a 15%, desde o início de março.

Os aumentos dos preços nas fábricas chinesas não são por si só, necessariamente, suficientes para aumentar a inflação nos EUA e em outros países. Boa parte do impacto poderá ser absorvido pelas varejistas, embora isso possa apertar suas margens de lucros.

Além disso, os cálculos oficiais de inflação nos EUA contemplam muito mais os artigos de consumo não importados. Antes da pandemia, mais de 60% dos gastos do consumidor nos EUA eram em serviços, como refeições fora de casa ou viagens, e não para produtos de consumo.

Mesmo assim, os aumentos de preços determinados por fábricas chinesas representam mais uma fonte de pressão altista sobre os preços mundiais, em momento quando o custo desde o da madeira serrada até o do aço e do algodão aumentou. Alguns economistas e investidores estão alarmados com a possibilidade de os trilhões de dólares de estímulos americanos liberados mundialmente acabem levando a um índice de inflação maior do previsto pelas autoridades, principalmente se persistirem *os recentes gargalos das redes de abastecimento mundiais*, embora haja discussões acaloradas sobre o grau de gravidade assumido pelo problema.

Há, sem dúvida, o risco de aumento da inflação. Não é só a posição dos exportadores a justificativa. É tudo, desde os gargalos do transporte marítimo mundial até a ideia de o estímulo liberar uma demanda maior face a oferta capaz de atender. Mesmo assim, é um tanto prematuro neste momento supor uma inflação galopante.

Claramente está mais difícil para as indústrias de transformação chinesas, fabricantes de produtos para o restante do mundo, manter os custos inalterados, principalmente depois de a pandemia e os *lockdowns* comprometerem seus lucros em 2020. No passado, as fábricas chinesas empregavam *mão de obra barata*. Eram muitas vezes vetores para a manutenção dos preços mundiais mais baixos, desde dos jeans até dos sofás, mas isso é cada vez menos verdadeiro com a alta dos custos enfrentados por essas mesmas fábricas.

Os fretes marítimos dispararam com o congestionamento nos portos e episódios de escassez de contêineres. São parte do problema. Em alguns casos, os clientes pedem aos fornecedores chineses que compartilhem o ônus. Em outros, as fábricas chinesas estão pagando mais pela matéria-prima importada.

Por seu lado, os preços de muitas *commodities* permaneceram altos ou continuaram a subir. Algumas empresas estão optando por repassar esses custos.

Os preços dos produtos importados da China para os EUA aumentaram 1,2% nos últimos doze meses, a maior alta desde 2012, e boa parte desse aumento ocorreu no período de três meses encerrado em fevereiro, segundo dados do Departamento do Trabalho.

Um ponto positivo aos consumidores americanos é o dólar ter permanecido mais forte face ao previsto pelos economistas. Isso dá aos consumidores utilizadores dessa moeda mais poder de compra ao pagar por importados. Além disso, *muitas famílias acumularam poupanças durante a pandemia*, elevando seu poder de compra.

Os preços estão aumentando principalmente devido ao fortalecimento da demanda. As indústrias vão encontrar maneiras de repassar custos nestas condições. Não vão minar a recuperação mundial.

Algumas fabricantes chinesas, por seu lado, relutam em subir os preços por temer a perda de participação de mercado. Preveem o desaquecimento dos custos das matérias-primas.

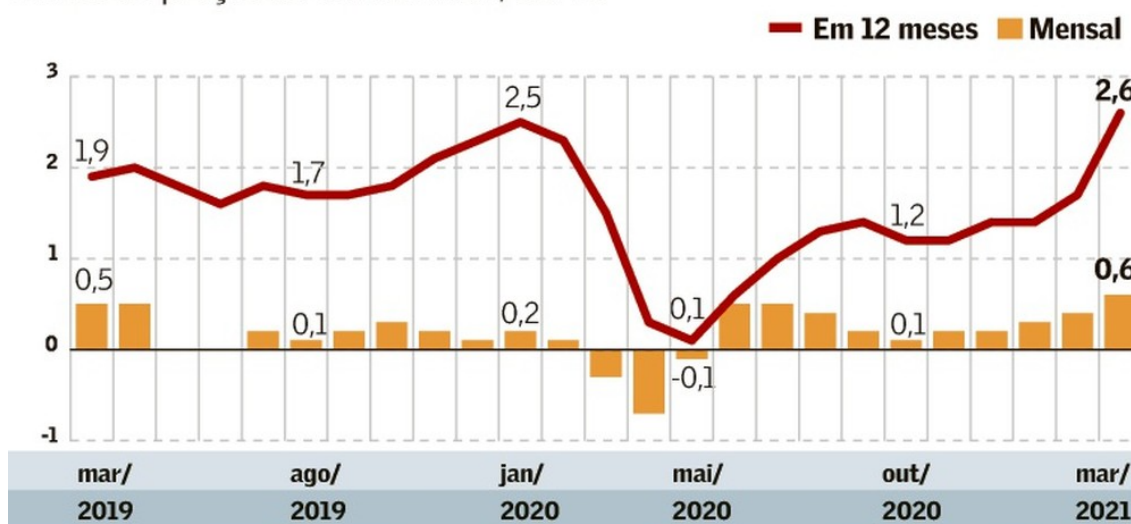
No entanto, há poucos sinais, no momento, de as forças a puxarem os custos para cima na China perderem impulso em breve.

Donos de fábricas e economistas também suspeitam: alguns compradores estão acumulando estoques, face à carência de certos suprimentos. Isso eleva ainda mais a pressão sobre os preços.

## Debate sobre Inflação nos EUA

### Inflação nos EUA acelera em março

Índice de preços ao consumidor, em %



Fonte: BLS. Elaboração: Valor Data

Segundo Dow Jones Newswires (14/04/2021), os preços ao consumidor nos EUA deverão subir nos próximos meses. Enquanto as autoridades do Federal Reserve (Fed, o Banco Central americano) avaliam essa alta ser *transitória*, alguns economistas acreditam ela poder iniciar uma *espiral inflacionária*.

O índice de preços ao consumidor (IPC) mede os preços de itens do cotidiano, como alimentos, roupas, lazer e veículos. Subiu 2,6% ao ano, em março de 2021, a maior alta em 12 meses desde agosto de 2018, segundo dados oficiais. Em relação a fevereiro de 2021, o ganho foi de 0,6%, a maior alta mensal desde 2012.

Quase a metade da alta no mês foi por causa do aumento de 9,1% na gasolina, provocada pelos problemas de refinarias americanas, após severas tempestades de neve. O *núcleo da inflação*, ao excluir os preços de energia e alimentos, subiu 1,6% em março ante igual mês de 2020. Em relação a fevereiro, a alta foi de apenas 0,3%.

O colapso dos preços ao consumidor, ocorrido no mesmo mês do ano em 2020, significa o IPC continuar subindo ao menos até junho, o mês quando a economia foi reaberta pela primeira vez em 2020. Além disso, os aumentos de preços ocasionais, resultantes da economia turbinada e alguns repasses por causa de gargalos na cadeia de suprimentos, deverão continuar acelerando a inflação.

As autoridades do Fed têm se manifestado contra a ideia de reagir a qualquer alta imediata do IPC. Avaliam esses aumentos dos preços serem transitórios.

No entanto, uma inflação mais alta poderá persistir por mais tempo além do esperado, em 2021, com a expectativa de:

1. a economia americana crescer em um ritmo acima da capacidade,
2. o mercado de trabalho ficar cada vez mais pressionado e
3. pressões salariais maiores surgirem.

Se a alta da inflação persistir, e, especialmente, se ela for acompanhada por um aumento mais rápido dos salários, então, a linha de análise do Fed se tornará insustentável.

## Perspectivas para a Economia Global

### Estimativas para o PIB

Variação anual, em %

	2020	2021*	2022*
Mundo	-3,4	5,6	4
EUA	-3,5	6,5	4
Zona do euro	-6,8	3,9	3,8
Alemanha	-5,3	3	3,7
França	-8,2	5,9	3,8
Itália	-8,9	4,1	4
Japão	-4,8	2,7	1,8
Reino Unido	-9,9	5,1	4,7
G-20	-3,2	6,2	4,1
Argentina	-10,5	4,6	2,1
<b>Brasil</b>	<b>-4,4</b>	<b>3,7</b>	<b>2,7</b>
China	2,3	7,8	4,9
Índia**	-7,4	12,6	5,4
México	-8,5	4,5	3
Rússia	-3,6	2,7	2,6

Fonte: OCDE. \*Estimativa \*\*Ano fiscal, de abril a março do ano seguinte

As perspectivas para a economia global melhoraram com o avanço na vacinação em muitos países e o novo pacote de estímulo de US\$ 1,9 trilhão dos EUA. Poderá adicionar 1 ponto percentual à expansão global, segundo a Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE).

O plano do presidente Joe Biden nos EUA alimentará o crescimento econômico global em 2021. Poderá alcançar 5,6%, segundo as novas projeções da OCDE. Isso significa 1,4 ponto percentual além do estimado em dezembro de 2020.

O pacote americano, diz a OCDE, representa *uma das maiores injeções de estímulo à maior economia do mundo nas últimas décadas*. Isso e mais a vacinação poderão impulsionar o crescimento do Produto Interno Bruto (PIB) dos EUA em mais de 3 pontos

percentuais neste ano, para 6,5%, ajudando na demanda em países parceiros.

No caso do Brasil, o pacote americano deverá proporcionar um ganho adicional de 0,6 ponto no PIB. A estimativa atual é a economia brasileira crescer 3,7% neste ano. Duvido.

A recuperação em vários países pode ser travada pelo lento ritmo de vacinação. *A imunização será o fator dominante para a perspectiva econômica global.* Não foi feito ainda o suficiente para acelerar a retomada. A cadência da vacinação não está suficiente para a retomada. É preciso fazer essa campanha mais rápida e melhor.

A lenta vacinação no Brasil contra a covid-19, por exemplo, é um dos riscos para a recuperação da maior economia da América Latina. A taxa de transmissão alta e cadência da vacinação lenta levam a mais restrições. Isso pode dificultar uma retomada da economia brasileira.

A OCDE nota: economias emergentes na América Latina e África “também estão enfrentando nova ressurgência do vírus – e o ritmo lento de vacinação e o escopo limitado para apoio fiscal adicional podem moderar a retomada”.

É necessário um uso mais acelerado de vacinas, em todo o mundo, para assegurar uma recuperação abrangente. *A imunização tem um papel-chave na retomada global.*

No cenário de imunização mais rápido, a economia global pode ganhar US\$ 2,7 trilhões adicionais. Mas se a vacinação for desigual e complicada, isso pode se traduzir em perda de US\$ 2,6 trilhões. *Apoio fiscal sem vacinação não funciona, é preciso combinar os dois.*

Parte importante da economia mundial – a asiática – já voltou ao nível de antes da pandemia. Logo, as restrições à mobilidade ficaram menos rigorosas e o setor manufatureiro já supera a situação de 2020.

Agora, a previsão é de a perda de renda por causa da crise sanitária global ser de “apenas” US\$ 3 trilhões até 2022, equivalente ao PIB da França. É melhor se comparada à projeção de US\$ 6

trilhões, feita no ano passado. *Muitos países perderam dois a três anos de crescimento.*

No entanto, pressões de custo começaram a emergir nos mercados de *commodities* por causa da ressurgência da demanda e perturbações temporárias na oferta. A inflação continua baixa em razão da capacidade não utilizada globalmente. A atual política monetária acomodativa, ou seja, oferta de “dinheiro barato”, deve ser mantida.

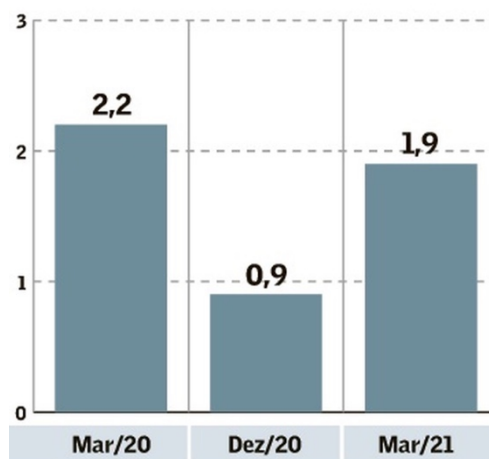
A OCDE também defende a continuidade do apoio à renda das famílias e companhias até a vacinação permitir reabertura maior da economia. A política fiscal precisa ser mais bem ajustada para ajudar trabalhadores em setores mais atingidos pela crise. Quando a economia se recuperar, de maneira sustentada, haverá ajuste fiscal naturalmente.

## Planejamento Econômico

### Plano Americano de Resgate

O Plano Americano de Resgate representa uma das maiores intervenções do governo federal na economia no pós-Segunda Guerra Mundial. É um pouco menor se comparado ao Pacote de Combate à Pandemia, adotado em março de 2020, envolvendo US\$ 2,2 trilhões, mas é maior face ao Plano de Recuperação da crise financeira de 2009, orçado em US\$ 787 bilhões.

#### Pacotes de ajuda nos EUA Contra a covid - em US\$ bilhões



Fonte: Valor

A sua aprovação tem levado muitos economistas a melhorar suas estimativas de crescimento dos EUA para o ano. O Federal Reserve (Fed, o Banco Central americano) deverá fazer o mesmo.

Mas o plano atrai críticas da oposição republicana conservadora. Ela se opôs em bloco contra ele. Também alguns economistas neoliberais, incluindo Larry Summers, ex-secretário do Tesouro, no governo Clinton, para quem poderá provocar *uma alta danosa na inflação*. Em nome desse possível risco não se faria nada!

É a velha mania de "sofrer por antecipação" para justificar a omissão e conservar *o status quo*. Quem sofre por antecipação imagina problemas incertos para representarem suas inseguranças.

Essa ansiedade não impede um eventual sofrimento no futuro, mas acaba com o impulso de inovação no presente.

A recente alta nas taxas de retorno dos títulos do Tesouro americano, com os juros dos bônus de 10 anos passando 1,5% pela primeira vez em mais de um ano – reforça essas preocupações. O jargão “aumento da inclinação da curva de juros” virou uma “expressão-mágica” em moda na retórica de charlatões. Autoridades responsáveis como a secretária do Tesouro, Janet Yellen, e o presidente do Fed, Jay Powell, minimizaram esses temores.

Ao redor do mundo, o Pacote de Estímulo americano poderá dar um novo alento à recuperação global. Foi aprovado em meio às esperanças de uma ampla vacinação ao longo do ano vir a ajudar na reabertura de muitas economias.

Mas daí os conservadores estrilam: qualquer salto não intencional na inflação americana ou nos rendimentos dos títulos de dívida poderá perturbar Os Mercados e se mostrar particularmente danoso aos mercados emergentes. Oh!

Naturalmente, os principais assessores de Biden e muitos democratas elogiaram o plano, classificando-o de “histórico e transformador” para as famílias atingidas pela pandemia. O pacote a ser financiado inteiramente via aumento do déficit público distribuirá:

1. pagamentos de US\$ 1.400 para a maior parte dos americanos;
2. suplemento de US\$ 300 por semana nos seguros-desemprego até setembro;
3. aumento do crédito fiscal por filhos;
4. ajuda a governos estaduais e locais; e
5. mais recursos para escolas e vacinações.

Essa lei reflete a crença do presidente Biden de a melhor maneira de colocar a economia de volta aos trilhos, e fazê-la crescer, é investir nas pessoas em idade produtiva e na classe média. É uma ajuda urgente, necessária às pessoas de todas as partes do país, mas é também um investimento de longo prazo.

## Efeito do plano Biden

Em acréscimo às previsões para o PIB

### ■ Em pontos percentuais

EUA	3,8
Canadá	1,2
Mundo	1,1
México	0,8
Brasil	0,6
Reino Unido	0,6
Japão	0,5
Zona do euro	0,5
China	0,5

Fonte: OCDE

Os EUA poderão ajudar a promover uma poderosa recuperação mundial neste ano. A economia norte-americana vem tendo um papel central na retomada em comparação à crise financeira global, reflexo da natureza incomum do choque causado pela covid-19 e também da flexibilidade da economia americana.

A economia mundial deverá crescer cerca de 6% neste ano, segundo a consultoria Oxford Economics, se as vacinações permitirem a suspensão das restrições e a retomada dos negócios. Seria a taxa mais alta em 50 anos.

Pela primeira vez, desde 2005, os EUA deverão dar neste ano uma contribuição ao crescimento global superior à da China. Após a crise financeira de 2008, a recuperação da economia global foi movida pela China, enquanto os EUA experimentavam sua mais fraca retomada, desde a Grande Depressão dos anos 30 do século XX.

Como a economia americana é, em termos nominais, cerca de um terço maior se comparada à da China, sua contribuição para o crescimento global será maior. Isso se, conforme esperado, os dois países crescerem mais ou menos no mesmo ritmo neste ano.

Os EUA voltarão a desempenhar, assim, o *papel de locomotiva global* em 2021. A situação internacional, porém, vai moderar o crescimento econômico do país.

A economia americana encolheu 3,5% em 2020 e deverá crescer cerca de 7% neste ano, segundo o Goldman Sachs. A China cresceu 2,3% em 2020 e deverá crescer 8% neste ano, estima o banco.

Os EUA vão superar sua tendência de crescimento pré-crise até a metade do ano. A China, embora já tenha retornado à sua trajetória pré-pandemia, não vai superá-la. A Europa e alguns países emergentes crescerão menos.

O fraco crescimento populacional e de produtividade poderão afetar o PIB chinês nos próximos anos. As autoridades chinesas pretendem retirar, gradualmente, as medidas de estímulo econômico neste ano. Vai se concentrar em:

1. conter o endividamento bancário, e
2. evitar o estouro de uma bolha imobiliária.

A resiliência da economia dos EUA reflete:

1. o rápido início da vacinação contra a covid- 19,
2. o esperado pacote de US\$ 1,9 trilhão,
3. a ampla liquidez do Federal Reserve, e
4. o acúmulo de poupança.

A Oxford Economics estima a poupança excedente das famílias americanas chegar a US\$ 1,8 trilhão.

Além disso, nos EUA e outros países, *a recessão não é resultado do estouro de bolhas de ativos ou dívidas acumuladas*, ao contrário das crises econômicas anteriores. Isso deverá acelerar a recuperação, segundo economistas.

O comércio global já superou os níveis pré-crise, com as pessoas ficando em casa e comprando produtos pela internet ao longo da pandemia. Os investimentos das empresas vêm crescendo mais rápido se comparados ao ritmo nas duas recuperações econômicas anteriores, em grande parte devido ao apoio generoso do governo.

O crédito bancário às empresas cresceu a uma taxa anualizada de 80%, no auge da pandemia no ano passado, nos EUA, zona do euro, Japão e Reino Unido. Em comparação, houve uma queda de 13% no crédito bancário durante a crise financeira de 2009.

Mas há riscos, como em todas as decisões em economia de mercado, mas poderão pesar mais sobre os EUA. Algumas partes da economia mundial poderão se recuperar mais lentamente face às outras, ou não se recuperar.

O turismo, por exemplo, um setor importante em toda a Europa, mas também na Ásia e nos EUA, não deverá se recuperar enquanto os controles nas fronteiras não forem aliviados. Variantes novas e mais contagiosas do coronavírus significam essas mudanças ainda poderem levar meses para acontecer.

## Pacote de Investimentos em Infraestrutura

Com a aprovação do projeto de lei de Joe Biden com estímulos econômicos de US\$ 1,9 trilhão, em 10/03/2021, o presidente americano e seus aliados se voltam para sua próxima grande iniciativa parlamentar: *um pacote de infraestrutura de vários trilhões de dólares*.

Alguns democratas têm a esperança de um Pacote de Infraestrutura de grande abrangência ganhar apoio bipartidário, ao contrário do visto no Pacote de Estímulos, *aprovado sem um único voto republicano de apoio!*

Mas o governo poderá encontrar dificuldade para elaborar um projeto capaz de seduzir republicanos com *a renovação de pontes, estradas e redes de água e esgoto, assim como para expandir redes de banda larga a áreas rurais*. Pretende, ao mesmo tempo, atenda às ambições de Biden de energia limpa e igualdade racial.

O Congresso poderia aprovar o Projeto de Lei de Infraestrutura por meio de um processo conhecido como "reconciliação". Seria a mesma manobra usada para levar adiante o projeto de estímulos no Senado sem obter nenhum apoio republicano.

A Sociedade Civil Americana de Engenheiros, dada a precariedade da atual infraestrutura de transportes dos Estados Unidos, diagnostica o país precisar gastar US\$ 2,8 trilhões, nos próximos dez anos, só para atualizar suas estradas e ferrovias. Por exemplo, ao contrário da China, Taiwan, Coreia do Sul, Japão, Alemanha, França, Bélgica, Inglaterra, Espanha e Itália, os Estados Unidos não dispõem de trem-bala.

Embora alguns projetos tenham potencial para ganhar apoio republicano, Biden também quer usar o pacote para cumprir a meta do governo de eliminar as emissões de carbono do setor elétrico até 2035. Isso será ainda mais difícil de atrair apoio da oposição republicana.

Expandir a construção de moradias sustentáveis e o acesso a transporte público, para melhorar a igualdade étnica-racial, são pontos também impopulares para alguns republicanos do Sul racista.

Os gastos em infraestrutura – e os empregos criados por projetos de alto orçamento – gozam de alto apoio público. Dessa forma, alguns republicanos têm indicado poderem aprovar um projeto de lei mais específico, cujo foco fossem apenas em estradas e redes de banda larga.

Por isso, alguns assessores democratas têm opinado: o governo Biden deveria considerar desmembrar o pacote de infraestrutura em uma série de projetos de lei menores, incluindo um dedicado unicamente ao acesso universal à banda larga. Este tem apoio bipartidário.

Mas esse apoio é comedido, porque os republicanos também têm expressado preocupações sobre *como o pacote seria custeado*. Na campanha, Biden indicou poder financiá-lo com *o aumento de impostos sobre empresas e os mais ricos*. Entretanto, alguns adeptos da MMT (Moderna Teoria Monetária) em seu entorno dizem: *ampliar o déficit fiscal, financiado por emissão monetária, permitiria ao governo avançar mais rápido*.

A experiência de ter levado a cabo o grande pacote de estímulos de US\$ 1,9 trilhão sem apoio republicano poderia dar a alguns democratas a confiança de *usar a mesma cartilha para a infraestrutura*.

Democratas progressistas discordam da moderação, para agradar republicanos, e argumentam o contrário. O governo Biden seria ingênuo se estreitasse o alcance de suas ambições na infraestrutura, em especial as ligadas à igualdade racial e às mudanças climáticas.

Os democratas aprenderam duas lições importantes na Presidência de Barack Obama.

A primeira foi o pacote de estímulos de Obama, em 2009, ter sido demasiado pequeno, o que serviu de catalisador para, desta vez, aprovarem um bem maior, de US\$ 1,9 trilhão.

A segunda foi não poderem se permitir ficar esperando, enquanto tentam conseguir os elusivos votos republicanos no Senado.

Não se pode correr, indefinidamente, “atrás dessa cenoura do bipartidarismo pendurada à frente”. Com isso, vão se passar seis meses, ou um ano, ou um ano e meio, e ainda assim o acordo acabará se desintegrando. Haverá um atraso no início de obras urgentes.

Para a década em seguida à crise financeira de 2008/2009, muitos analistas “MMTers” apontavam: a política monetária se tornara a “única via possível”. Com os governos preocupados em reparar seus balanços patrimoniais, enquanto as receitas de impostos desabavam depois da crise, sobrou para os Bancos Centrais a tarefa de tentar estimular a economia por meio de “dinheiro barato” ou “afrouxamento monetário” com programas não convencionais de compra de ativos.

O gigantesco Pacote de Estímulo aprovado nos EUA porá fim a esse regime. O alcance da mudança se estenderá para muito além das fronteiras dos EUA.

As últimas previsões da Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) são de o programa de gastos do governo do presidente Joe Biden, equivalente a 8,5% da renda nacional dos EUA, juntamente com a rápida implementação dos planos de vacinação, elevar a renda mundial em 1% neste ano.

A organização estima o PIB global se expandir em 5,6% neste ano. A previsão anterior, de dezembro, apontava alta de 4,2%.

Uma economia em expansão nos EUA significa a demanda “se espalhar”, para o resto do mundo, especialmente para seus vizinhos mais próximos (México e Canadá), assim como para as economias voltadas para a exportação no leste da Ásia e na Europa.

Para as economias avançadas, as implicações de um crescimento mais rápido nos EUA são quase inteiramente positivas. Ao aumentar o potencial de exportações e encorajar o sentimento de “disposição ao risco”, impulsiona o investimento.

No entanto, um superaquecimento dos EUA – se a demanda maior por bens e serviços levar a restrições, pela plena utilização da capacidade produtiva instalada, e a uma inflação mais alta – poderia

precipitar a elevação das taxas de juro em todo o mundo. Investidores apostam, nesse caso, o Fed (BC americano):

- ou será obrigado a aumentar as taxas de juro, para deter a pressão inflacionária,
- ou se sentirá à vontade para remover estímulos, quando a economia retornar a algo próximo do *pleno emprego*.

Os membros do Conselho do Banco Central Europeu já estão preocupados com a possibilidade de isso *eleva o custo do crédito*. Reduziria a eficácia de suas iniciativas de estímulo em uma região onde a política monetária continua a ser de longe a maior forma de estímulo.

Países mais pobres enfrentam problemas para tomar crédito nas próprias moedas e terão ainda mais dificuldades para se ajustar. O aumento dos juros reverterá alguns dos fluxos de capital, cujo destino tem sido financiar economias frágeis.

Cargas mais altas da dívida do setor público significam, para muitos países pobres, o aumento das taxas se fará sentir, tanto por déficits governamentais, quanto por déficit em transações correntes. O aumento dos preços das *commodities* – empurrado pelas iniciativas de estímulos da China e dos EUA – ajudará os exportadores, mas será um problema a mais para os importadores.

Em última análise, porém, a combinação de políticas é um avanço com relação à *dependência da política monetária* do período pós-2008. Se a OCDE estiver certa sobre o impacto do programa de estímulo de Biden – e há boas razões para pensar positivo –, *uma economia americana mais forte ajudará a impulsionar a recuperação mundial*.

Isso seria ainda melhor se o mundo não tivesse mais que depender de apenas uma fonte de estímulo e outros países ricos fossem igualmente ambiciosos.

O déficit orçamentário dos EUA já ultrapassou US\$ 1 trilhão no atual ano fiscal, antes mesmo de o Pacote de Estímulo de US\$ 1,9 trilhão entrar em vigor.

Nos cinco primeiros meses do ano fiscal 2020-21, o déficit orçamentário do governo federal somou US\$ 1,05 trilhão, um recorde. Resultou dos gastos para enfrentar a pandemia de covid subindo em ritmo muito acima do aumento na receita tributária. Segundo o Departamento do Tesouro, o déficit de outubro a fevereiro de 2020 foi 68% maior face ao rombo registrado em igual período do ano anterior.

O Escritório de Orçamento do Congresso estima um déficit de US\$ 2,3 trilhões neste ano fiscal. Nessa conta não inclui o custo do novo pacote aprovado.

Joe Biden avaliará um plano proposto por seus principais assessores de injetar aproximadamente US\$ 3 trilhões em gastos governamentais adicionais na economia dos EUA para *investimentos e infraestrutura, energia limpa e educação*.

O respaldo fiscal adicional à recuperação dos EUA cumprirá as promessas feitas por Biden, na eleição presidencial de 2020, de enfrentar algumas das principais deficiências estruturais que afligem a economia americana. Prevê-se os efeitos fiscais do projeto serem parcialmente neutralizados por *aumentos de impostos* sobre famílias ricas e empresas americanas.

Se adotado, o plano representará *o segundo estágio da ambiciosa agenda econômica de Biden*. Ocorre após o Congresso ter aprovado um Plano de Estímulo de US\$ 1,9 trilhão para prestar alívio imediato a famílias durante a pandemia.

Depois, os assessores de Biden se concentraram nos planos de investimento em infraestrutura e educação. O presidente Biden e sua equipe estudaram uma série de alternativas potenciais de como investir na classe trabalhadora e reformar o código fiscal de modo a ele recompensar o trabalho, não a riqueza.

Biden tinha dito anteriormente: queria apresentar seu pacote de investimentos de vários trilhões de dólares já em fevereiro de 2021. Mas essa meta foi deixada de lado para autoridades e parlamentares se concentrarem em aprovar o pacote de estímulo contra a crise da covid-19 de US\$ 1,9 trilhão.

Obter aprovação do Congresso para uma nova rodada de gastos enormes com maiorias estreitas dos democratas, tanto na Câmara dos Deputados, quanto no Senado, poderá ser ainda mais difícil se comparado ao caso do pacote de estímulo.

Embora os republicanos do Congresso tenham várias vezes manifestado interesse em aprovar mais gastos em infraestrutura, eles resistem em subir impostos e outras iniciativas de gastos internos.

Durante a campanha presidencial, Biden propôs subir a alíquota de imposto da pessoa jurídica, de 21% para 28%, e elevar os impostos das pessoas físicas com renda superior a US\$ 400 mil ao ano.

O jornal "*The New York Times*" informou em primeira mão que os assessores econômicos de Biden estavam próximos de apresentar ao presidente um plano de investimentos no valor de US\$ 3 trilhões nesta semana, observando que eles estudam a possibilidade de dividi-lo em dois pacotes diferentes.

O primeiro para investimentos em infraestrutura tradicional e em energia limpa, enquanto o segundo seria focado em cuidados com a infância e educação, incluindo financiamento para universalizar a pré-escola e faculdades comunitárias gratuitas.

## Plano Biden para a infraestrutura

Principais pontos, em US\$ bilhões

Investimentos	Valor
■ Infraestrutura em transportes e veículos elétricos	621
■ Moradia verde, escolas e atualização de redes de energia e água	561
■ Subsídios para a indústria e pesquisa e desenvolvimento (P&D)	480
■ Assistência a idosos e deficientes	400
■ Banda larga e capacitação para o trabalho	200

Receita	Valor
■ Aumento do imposto pessoa jurídica	695
■ Aumento do imposto global mínimo	495
■ Eliminação de brecha fiscal para renda intangível	217
■ Fim das isenções fiscais para combustíveis fósseis e medidas para evitar a mudança da sede fiscal das empresas para paraísos fiscais	54

Fonte: Casa Branca e Cornerstone Macro

O presidente dos EUA, Joe Biden, anunciou, no dia 01/04/2021, um Plano de Investimentos em Infraestrutura de US\$ 2 trilhões. *Prevê maior taxaço das empresas americanas e dos paraísos fiscais para financiar as obras.* Para tentar superar a resistência política ao seu plano, Biden disse a iniciativa ser necessária para remodelar a maior economia do mundo e conter a ascensão da China.

Pela proposta de Biden *caberá ao setor empresarial arcar com projetos.* Eles colocarão milhões de americanos a trabalhar em obras de infraestrutura, como estradas e ferrovias, no combate às mudanças climáticas e na ampliação de serviços sociais, como o cuidado com idosos.

“É um investimento a ocorrer uma vez em cada geração nos EUA, diferente de tudo já visto ou feito”, disse Biden. “É grande, sim. É ousado, sim. Mas podemos realizá-lo.”

A segunda proposta legislativa de vários trilhões de dólares de Biden, em dois meses no cargo, tem como *meta oferecer suporte para uma economia castigada pela pandemia de covid-19*. Ela também promete *fortalecer os sindicatos e a capacidade de resistência do país às mudanças climáticas*, objetivos de longa data da esquerda do Partido Democrata.

Essa outra proposta econômica de Biden, anunciada no dia 1º de abril de 2021, acrescenta outros US\$ 2 trilhões ao valor total do pacote de alívio à pandemia da covid-19 de US\$ 1,9 trilhão, recentemente aprovado. A iniciativa na área de infraestrutura de Biden dará ao governo federal o seu maior papel na economia dos EUA em gerações, respondendo por 20% ou mais do PIB anual.

Um esforço dirigido pelo governo para fortalecer a economia é a melhor maneira de lidar com a crescente concorrência e ameaça à segurança nacional, representada pela China. Esse discurso dos assessores do presidente é o típico dos norte-americanos em forjar “um inimigo externo” para unir a opinião pública.

O esforço prepara o terreno para o próximo choque entre os partidos no Congresso americano. Os congressistas acreditam, em grande medida, os investimentos serem necessários. Mas, politicamente, estão divididos quanto ao tamanho e à inclusão de programas vistos como serviços sociais.

A proposta do presidente foi recebida friamente por conservadores e grandes grupos empresariais. “Se isso representará grandes aumentos de impostos e trilhões de dólares a mais na dívida nacional, as chances são pequenas”, disse o líder da minoria republicana no Senado, um dia após Biden procurá-lo para informar sobre a proposta.

Por enquanto, Biden deixou de lado a promessa de campanha de *eleva os impostos sobre grandes fortunas*. Um aumento da alíquota máxima ou sobre ganhos de capital ficou para um próximo passo.

O Plano de Infraestrutura elevará a alíquota de imposto sobre pessoa jurídica de 21% para 28% e mudará o código fiscal a fim de

fechar brechas. Elas permitem empresas transferirem os lucros para o exterior.

Biden disse: o objetivo tributário não é “visar” os ricos, e sim enfrentar as disparidades e a desigualdade agravadas pela pandemia.

O plano diluirá o custo dos projetos ao longo de oito anos e pretende pagar a sua totalidade em 15 anos, sem aumentar a dívida do país no longo prazo.

Dirigente da maior entidade de classe do país, a Câmara de Comércio dos EUA, disse, embora a organização compartilhe do senso de urgência de Biden no campo da infraestrutura, considera seu plano “perigosamente equivocado”. Usa a tradicional *retórica da intransigência*: “somos energicamente contrários aos aumentos gerais de impostos propostos pelo governo. Eles vão desacelerar a recuperação da economia e tornar os EUA menos competitivos globalmente – o oposto às metas do Plano de Infraestrutura”, disse.

O discurso reacionário, secularmente, usa e abusa da:

1. *Tese da Futilidade*: as tentativas de transformação social simplesmente não conseguirão “deixar sua marca”;
2. *Tese da Ameaça*: o custo de qualquer reforma ou mudança social coloca em perigo outra realização conquistada antes;
3. *Tese da Perversidade*: alterar determinado aspecto da ordem estabelecida pelo *status quo* só serve para exacerbar a situação desejada de ser remediada.

O plano inclui US\$ 621 bilhões para reconstruir a infraestrutura, como estradas, pontes, rodovias e portos, e um investimento histórico de US\$ 174 bilhões, no mercado de veículos elétricos, ao fixar o objetivo de construir uma rede de recarga nacional até 2030.

O governo Biden também visa enfrentar a desigualdade econômica, criada pela discriminação racial. Pretende fazer frente à poluição atmosférica a afetar comunidades negras e hispânicas próximas de portos ou de usinas de geração de energia elétrica.

A proposta prevê US\$ 400 bilhões para ampliar o acesso a casas de repouso comunitárias para idosos e pessoas com deficiência. Ele é destinado a trabalhadores “de baixa remuneração e subvalorizadas” do setor. Elas são, desproporcionalmente, mulheres de cor.

Há ainda uma dotação de US\$ 213 bilhões para construir e modernizar, sem descaracterizar, residências financeiramente acessíveis e sustentáveis. Tem mais centenas de bilhões para:

1. ajudar a indústria de transformação americana,
2. renovar a rede elétrica do país,
3. criar uma rede nacional de banda larga de alta velocidade e
4. reformar os sistemas de água do país a fim de garantir água potável limpa.

Além de retomar o compromisso assumido em Paris de reduzir em 28% as emissões americanas de gases de efeito estufa (GEE) até 2025, o democrata almeja eliminá-las da geração de eletricidade em 2035 e tornar a economia do país neutra em carbono até 2050.

São metas respeitáveis, diante do retrospecto pífio dos EUA e do mundo até aqui, insuficiente para alcançar o objetivo de manter em 2°C a elevação da temperatura média planetária, de preferência 1,5°C. Já se ultrapassou a marca de 1°C, e as emissões de GEE só não subiram mais por causa da pandemia.

Biden anunciou decisões significativas na direção correta, como suspender as concessões para explorar petróleo em terras públicas. Não deve criar problemas, porém, para a extração em áreas privadas e nas milhares de concessões antes autorizadas por Trump.

Em cinco anos, a indústria automobilística terá de fazer os carros rodarem média de 21,6 quilômetros com um litro de gasolina, em lugar dos 16,9 km/l mantidos por Trump.

Para zerar emissões veiculares, seria preciso substituir motores a explosão por propulsão elétrica, caso a energia nas baterias provenha de fontes limpas. O governo promete eletrificar sua frota de 650 mil veículos e criar 500 mil postos de reabastecimento. Evidentemente, isso não basta para fazer a transição em um mercado com mais de 273 milhões de veículos.

## Proposta do Governo Democrata de Tributação Progressiva e Imposto Mínimo Global

Segundo Christopher Rugaber (Associated Press, 06/04/2021), a secretária do Tesouro dos EUA, Janet Yellen, defendeu *a adoção de um imposto de renda mínimo global sobre as empresas*. Seria um esforço para neutralizar os efeitos de qualquer desvantagem possível advir do aumento proposto pelo governo Biden no imposto sobre as empresas nos EUA.

Citando “uma corrida de 30 anos de corte de impostos”, na qual os países reduziram o imposto sobre as pessoas jurídicas na tentativa de atrair multinacionais, Yellen anunciou uma nova postura. O governo Biden trabalhará ao lado de outras economias avançadas do G- 20 para criar um *imposto mínimo*.

“Competitividade vai além da maneira pela qual as empresas nos EUA se saem na luta contra outras empresas em transações globais de fusões e aquisições”, disse Yellen. “Envolve garantir os governos terem sistemas fiscais estáveis capazes de arrecadarem receita suficiente para investir em bens públicos essenciais.”

Esse foi o pronunciamento de maior visibilidade feito até agora por Yellen sobre assuntos internacionais. “É importante trabalhar ao lado de outros países para pôr fim às pressões da disputa fiscal e da erosão da base de cálculo de imposto corporativo”.

O presidente dos EUA, Joe Biden, propôs elevar o imposto sobre as empresas de 21% para 28%, desfazendo parte o corte promovido pelo governo Trump em 2017 a partir do percentual anterior de 35%. Biden também quer:

1. fixar um imposto mínimo americano sobre a renda das empresas no exterior, e
2. dificultar para as companhias a possibilidade de deslocar lucros para o exterior.

O aumento contribuirá para custear a ambiciosa proposta da Casa Branca de gastar US\$ 2,3 trilhões em infraestrutura.

Biden disse não estar “nem um pouco” preocupado com a possibilidade de a alta do imposto levar algumas empresas

americanas a se mudar para o exterior, embora o imposto mínimo global proposto por Yellen pretenda evitar justamente isso acontecer.

Segundo centro de estudos Tax Foundation, o corte do imposto promovido pelo governo Trump baixou a alíquota praticada nos EUA do topo para a 13ª. mais alta entre as 37 economias avançadas da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE). Mas poucas grandes multinacionais americanas pagam o imposto integral.

“Temos 51 ou 52 empresas do grupo das 500 maiores da ‘Fortune’ sem pagarem um só centavo ao dia por 3 anos”, disse Biden.

Yellen também minimizou o potencial da agenda interna do governo Biden, destacadamente um pacote de alívio de US\$ 1,9 trilhão no combate aos efeitos da covid-19, aprovado no mês de março de 2021, de estimular uma alta da inflação. O ex-secretário do Tesouro Larry Summers, entre outros, é um dos que expressam essas preocupações.

“Duvido muito se ela causará pressões inflacionárias”, disse Yellen, referindo-se à proposta de infraestrutura do governo. “O problema, há muito tempo, tem sido uma inflação baixa demais, não uma inflação alta demais.”

Yellen disse ainda: os EUA intensificarão no país e no exterior seus esforços de combate à mudança climática, “após ficar de fora por quatro anos”. O Departamento do Tesouro americano se empenhará em “promover o fluxo de capital na direção de investimentos alinhados com [a questão do] clima e distanciados dos investimentos intensivos em [emissão de] carbono”, disse Yellen.

Esse enfoque irritou os republicanos do Congresso. Eles dizem a iniciativa ameaçar a capacidade do setor de petróleo e gás de ter acesso ao crédito necessário.

Yellen também observou muitos países em desenvolvimento estarem atrasados em vacinar suas populações e enfrentarem consequências econômicas difíceis impostas pela pandemia. Estima-se 150 milhões de pessoas no mundo inteiro cairão em situação de extrema pobreza – e passarão fome neste ano.

“O resultado provável será uma crise mais profunda e mais duradoura, com problemas cada vez maiores de endividamento, de pobreza mais arraigada e de desigualdade crescente”, disse Yellen.

O governo Biden apoia a criação de US\$ 650 bilhões em capacidade nova de concessão de empréstimos no FMI para enfrentar essas questões. Mas muitos republicanos no Congresso são contra a nova alocação de verbas, argumentando: “boa parte do crédito será canalizado para países em desenvolvimento em situação relativamente melhor, como a China”.

Esta é a recorrente Tese da Perversidade do discurso reacionário: alterar determinado aspecto da ordem estabelecida só serve para exacerbar a situação desejada de ser remediada. Pela Tese da Futilidade as tentativas de transformação social, simplesmente, não conseguirão “deixar sua marca”...

#### Reação de O Mercado à Ameaça de Aumento da Carga Tributária

Os investidores em ações dos Estados Unidos estão tentando avaliar o impacto do aumento futuro da carga tributária, enquanto o presidente democrata Joe Biden pressiona por aumentos de impostos. Reverteriam, parcialmente, a bonança histórica concedida à América corporativa por seu antecessor republicano.

As ações atingiram novos picos, pois os administradores de fundos descartavam riscos. Estes vão de aumentos nos custos dos empréstimos a valorizações elevadas e descoladas de bons fundamentos. Há também a expectativa de uma nova onda de coronavírus a atingir partes dos Estados Unidos e outras importantes economias globais.

Mas a proposta de Biden de aumentar os impostos corporativos de 21% para 28% e instituir um novo imposto mínimo global representa uma nova ameaça. Alguns analistas reacionários advertem: ela poderá reverter o aumento constante das ações americanas.

Os cortes fiscais do governo Trump, aprovados pelo Congresso nos últimos dias de 2017, forneceram um reforço poderoso aos balanços corporativos. Reduziram o imposto federal oficial de 35%.

A alíquota de impostos paga pelas companhias médias americanas, incluindo taxas federais, estaduais e locais, caiu de 40% para 27% em 2018. Ela se manteve nesse nível, desde então, segundo a firma de contabilidade KPMG.

Os “vencedores” da América corporativa, incluídos no índice S&P 500 de ações de grande porte, pagam ainda menos impostos em média. Isto porque muitos têm extensas operações internacionais. Elas lhes permitem gozar de regimes fiscais mais favoráveis no exterior.

A alíquota fiscal das S&P 500 ficou em aproximadamente 17,5% no terceiro trimestre de 2020. No entanto, o setor tecnológico tem uma base fiscal particularmente amorfa por causa de suas operações físicas relativamente pequenas. Ela foi de apenas 14,8%, segundo o S&P Dow Jones Indices.

As reduções de impostos, aprovadas em 2017, levantaram os lucros por ação das companhias do S&P 500 em 10% no ano seguinte, segundo análises publicadas em junho de 2020 pelo Goldman Sachs. “Desde 1990, as reduções efetivas de impostos representaram 2 pontos percentuais do aumento de 4 pontos nas margens de lucro líquido e 24% do crescimento total de lucros do S&P 500”, comentou o banco de Nova York na época.

Hoje, os bancos de investimentos estão fornecendo aos clientes advertências sobre as potenciais implicações de um novo regime fiscal. O Goldman Sachs estima, se o plano fiscal de Biden for aprovado em sua forma atual, poderá cortar até 9% dos ganhos da S&P 500 por ação no próximo ano.

Um aumento na alíquota de impostos corporativos de apenas 4 pontos percentuais —comparado com os 7 propostos por Biden— poderia derrubar o lucro por ação da S&P 500 em 3%, comparado com o esperado pelos analistas para o índice neste ano.

O impacto dos impostos mais altos poderá ser substancial o suficiente para conter os *planos de reconstrução de alavancagem financeira* das empresas. Conforme as alíquotas de impostos sobem as companhias podem não recontratar totalmente com base no impacto sobre as *chamadas de margens de segurança*.

Até agora, qualquer efeito sobre os preços das ações foi abafado, com as S&P 500 obtendo diversas altas recordes recentemente. Wall Street está em *modo de esperar para ver* se o aumento Biden conseguirá ser aprovado com uma maioria com base no “voto de Minerva” no Senado. Mas até um senador democrata já rejeitou um imposto corporativo de 28%, pedindo um máximo de 25%.

Apesar desses potenciais contratemplos, a mera força da recuperação econômica, juntamente com o enorme apoio fiscal e monetário, concedido pelos formuladores de políticas, abafou qualquer alarme sobre a fase recorde do mercado de ações. Os ganhos das companhias do S&P 500 no primeiro trimestre de 2021, subiram quase um quarto comparados com o mesmo período do ano passado, como mostram dados do FactSet.

Isso gerou uma complacência possivelmente perigosa. A volatilidade esperada das ações dos EUA — medida pelo índice Vix — caiu acentuadamente, com essa “sonda de medo” de Wall Street atualmente pairando abaixo de sua antiga média de 20. Em pleno turbilhão no mercado causado pelo coronavírus, em março de 2020, ela chegou a 85.

“Quando a luz verde está piscando clara para investir e chegam más notícias inesperadas, O Mercado não suporta”, disse um membro da casta dos mercadores-financistas.

#### Proposta Tributária: Taxação de ‘Big Techs’ e Eliminação de Paraíso Fiscal

Segundo Assis Moreira (Valor, 09/04/2021), o presidente dos EUA, Joe Biden, ofereceu uma grande barganha aos parceiros para alcançar um novo acordo global de taxação das multinacionais. Com

isso espera obter receita tributária para pagar seu ambicioso projeto de infraestrutura, de US\$ 2,3 trilhões.

O governo americano propõe um novo modelo de repartição do lucro das multinacionais, de forma as "*big techs*", como Facebook, Apple, Amazon, Microsoft, Google (FAAMG) não poderem escapar de pagar tributo nos mercados onde realizam seus negócios. Isto mesmo sem terem uma presença física local.

Fazendo isso, os EUA esperam convencer, sobretudo, os europeus a aceitar *um imposto de renda mínimo global para empresas*. Para Washington, essa é uma espécie de segurança para:

1. limitar a guerra fiscal entre os países e
2. não afetar a competitividade relativa das empresas americanas submetidas a taxaço interna maior pelos planos de Biden.

"A posição americana é agora radicalmente diferente e ambicioso", afirmou um participante das negociações. Elas ocorrem na Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE), depois de a proposta americana ter circulado entre os países.

O governo Biden está bastante focado na criação da taxaço mínima global para as multinacionais. Mas sabe todo mundo querer *taxar Google e outros gigantes tecnológicos*. Até recentemente, os EUA rejeitavam isso, reclamando de discriminação contra as suas empresas.

Com a mudança de postura, Washington propõe não a criação de nova receita, mas uma nova repartição dos lucros entre os países. Tanto onde essas companhias implantaram suas sedes, quanto aqueles onde elas têm seus mercados e obtêm o faturamento e lucro.

A nova fórmula se aplicaria apenas sobre as 100 maiores companhias. Elas são também as mais lucrativas. Alcança desde as maiores firmas tecnológicas americanas, como outros gigantes multinacionais. Em comparação, alguns países têm defendido na negociação que essa regra deveria atingir mais de 2.000 multinacionais.

A negociação deve ser vista como um todo, com os dois pilares:

- o primeiro com a *repartição do lucro* e
- o segundo com a *taxa mínima*.

A OCDE calcula a mudança de regras no “pilar 1” – compartilhar “a torta”, como é chamado o lucro de grandes multinacionais pelos negociadores – poderia levar à redistribuição de cerca de US\$ 100 bilhões de impostos existentes anualmente.

No “pilar 2” (imposto mínimo global), se for fixado em 12,5%, poderia arrecadar US\$ 100 bilhões de novos impostos anuais. Com uma alíquota maior, como querem os EUA, a arrecadação será maior.

A negociação na OCDE reúne quase 140 países. Visa dar estabilidade ao sistema tributário internacional e frear a proliferação de brechas legais utilizadas por multinacionais para transferir lucros para jurisdições onde a taxa é baixa ou inexistente.

O governo Biden constata: das 10 principais jurisdições para o lucro de multinacionais americanas, em 2018, sete eram *paraísos fiscais*. Bermuda, com só 64 mil habitantes, registrou 10% de todo o lucro no exterior declarado por companhias americanas!

Apesar de a negociação na OCDE usar uma alíquota de 12,5%, para o *imposto de renda mínimo*, na análise de impacto econômico nenhum nível foi fixado até agora. Não estava certo se os EUA realmente aceitariam o mecanismo ou não.

O governo de Donald Trump tentou corrigir ligeiramente a erosão fiscal, aplicando taxa de 10,5% sobre o lucro *offshore* atribuído a intangíveis e propriedade intelectual das multinacionais.

Mas não será fácil obter um consenso dentro da Europa sobre o pilar de taxa global mínima para as multinacionais. Os EUA defendem uma taxa mínima de 21%. Mas a Hungria tem tributação de 9%. A Irlanda adota 12,5%, mas por um bom tempo era muito menor na prática.

A Irlanda fez do imposto baixo o centro de sua política econômica por décadas. É sede europeia de um grande número de multinacionais americanas. Elas transferem para lá parte dos lucros na região. Uma montagem permitia às empresas pagar no máximo 1% sobre os lucros.

As transações na Europa eram registradas na Irlanda, mas o dinheiro era rapidamente transferido para *paraísos fiscais* ainda mais generosos. Esse esquema, oficialmente, acabou.

Com um novo acordo global, os EUA e os outros países vão jogar pesado com as multinacionais. Elas mantêm boa parte dos lucros *offshore*.

Se o acordo global estabelecer taxaçaõ mínima de 15%, por exemplo, o fisco dos EUA poderá indagar à Apple Bermuda quanto pagou nesse país. Se pagou 2%, o fisco americano cobrará então a diferença para chegar aos 15% da taxa mínima global.

Bermuda ou qualquer outro país não será obrigado a mudar a taxaçaõ nacional. Se Apple Bermuda tiver atividade totalmente local, e o governo não quiser cobrar imposto, não tem problema. Mas não poderá ser mais um local para esconder os lucros de multinacionais.

Assim, os perdedores de um futuro acordo serão países e jurisdições onde atualmente atraem multinacionais com ofertas de baixa ou nenhuma tributação. São paraísos fiscais no Caribe, Cingapura, Suíça, Irlanda, Luxemburgo.

Vários detalhes continuam em negociação. Por exemplo, se a Alibaba chinesa vendeu um produto em Ruanda, terá de pagar imposto em Ruanda. Mas como isso vai funcionar? A empresa chinesa precisará ter uma pessoa jurídica estabelecida em Ruanda? Ou enviará o dinheiro a partir da China? Nesse caso, quem vai controlar isso?

A resposta para isso virá com a barganha proposta pelos EUA. Haverá uma fórmula negociada entre os países, dividindo a taxaçaõ do lucro de multinacionais.

De acordo com o governo Biden, a taxaçaõ média sobre as empresas nos países da OCDE era de 32,2% em 2000 e estava em 23,3% em 2020. Quando os países competem entre si para atrair atividades e lucros por meio da reduçaõ de tributos, *o resultado é ser difícil obter receita tributária suficiente para suportar os gastos públicos necessários às sociedades locais*, nota o governo democrata.

A situação financeira dos governos piorou com a pandemia de covid-19. O Fundo Monetário Internacional (FMI) calcula as medidas

fiscais adotadas pelos países do G-20, desde o surgimento do novo coronavírus, alcançaram US\$ 12,7 trilhões. Isto sem contar o plano de investimento de US\$ 2,2 trilhões anunciados por Biden nos EUA. Será preciso pagar o financiamento de tudo isso.

Com os orçamentos públicos limitados, a Câmara de Comércio Internacional (ICC, na sigla em inglês) vê “risco claro de os governos adotarem medidas fiscais unilaterais. Elas, provavelmente, desestimularão os próprios investimentos e empreendimentos transfronteiriços necessários para conduzir uma recuperação pós-pandemia”.

Nesse cenário, os ministros de Finanças do G-20, organização com as maiores economias do mundo, concordaram em tentar concluir até julho de 2021 o acordo para *modernizar o sistema tributário global*. Mas a meta é considerada muito ambiciosa por vários negociadores.

O Congresso dos EUA também precisa votar o projeto de infraestrutura. A parte de tributação é considerada “mega complicada” – e vai tomar tempo. Continuará difícil negociar com os parceiros mundiais ao mesmo tempo. Algumas fontes já mencionam outubro de 2021 como o mês com mais chances para ser concluído o acordo global.

Assis Moreira (Valor, 15/04/2021) informou o plano do presidente dos EUA, Joe Biden, para as multinacionais pagarem imposto mínimo global de 21% sobre seus lucros, pode permitir aos governos recuperar US\$ 640 bilhões por ano se for bem implementado, segundo estudo da *Tax Justice Network*, ONG focada em questões tributárias.

No entanto, a análise da ONG conclui bastar uma “fraca” aplicação da taxa mínima global sobre as multinacionais para diminuir, substancialmente, o montante recuperado de lucro hoje transferido para *paraísos fiscais*. Ao mesmo tempo, 75% do montante iria para países desenvolvidos membros da Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE). A Tax Justice acusa os paraísos fiscais serem responsáveis por dois terços dos abusos fiscais corporativos.

Lançadas após a grande crise financeira mundial há uma década, as negociações por um novo acordo global tributário foram desbloqueadas agora com a proposta de Biden tanto para *redistribuição de lucros sobre as maiores multinacionais digitais* como pelo apoio a uma *taxa mínima global*. Washington necessita de recursos para levar adiante seu ambicioso programa de investimentos em infraestrutura de US\$ 2,3 trilhões.

O Plano de Biden de estabelecer uma taxa mínima global de 21% não significa todos os países precisariam garantir seu imposto corporativo nacional ser fixado em pelo menos 21%. Ao contrário, sob uma taxa mínima global, os países podem continuar a estabelecer sua taxa nacional como quiserem. No entanto, se um país aplica imposto pessoa jurídica inferior a 21% a uma multinacional ao ela registrar lucros em sua jurisdição, outros países podem também tributar mais esses lucros para elevar a taxa efetivamente paga pela multinacional para 21%.

A questão é sobre quais países têm o direito de tributar, ou complementar, o lucro da multinacional abaixo do valor mínimo global a ser fixado nas negociações em curso. Segundo a *Tax Justice*, a proposta na OCDE dá o primeiro direito ao *país onde uma multinacional está sediada*, sobre outros países onde a corporação também pode fazer negócios.

Como é muito mais provável as empresas multinacionais estarem sediadas em países da OCDE, a negociação praticamente garantiria, nessas bases, a prioridade sobre o imposto corporativo recuperado a esses países.

Em contrapartida, especialistas do Reino Unido e EUA, especialmente, prepararam uma proposta alternativa, batizada METR (Taxa Mínima Efetiva). Ela atribuiria a um país o direito de tributar parte do lucro líquido de uma corporação multinacional com base na fatia da atividade comercial genuína conduzida pela empresa dentro das fronteiras desse país.

Pela proposta da OCDE, o mundo recuperaria US\$ 540 bilhões por ano de lucros transferidos por multinacionais para jurisdições com pouco ou nenhum imposto. Já na proposta METR, a soma alcançaria US\$ 642 bilhões. A diferença é de US\$ 103 bilhões, cinco vezes o

montante necessário para a iniciativa global Covax adquirir vacinas anticovid para boa parte dos países.

Os cinco principais beneficiários da taxa global mínima em qualquer caso serão:

1. os EUA com ganho de US\$ 166 bilhões pela proposta da OCDE ou US\$ 149 bilhões pela METR;
2. a China com US\$ 64,4 bilhões e US\$ 101,4 bilhões, respectivamente;
3. o Japão com US\$ 59,7 bilhões e US\$ 79,3 bilhões;
4. a Alemanha com US\$ 39,4 bilhões ou US\$ 47,8 bilhões; e
5. a França com US\$ 25,8 bilhões ou US\$ 28,6 bilhões.

Segundo a Tax Justice, atualmente 65% de toda a arrecadação perdida sobre as multinacionais cada ano afeta os países da OCDE, enquanto 35% atinge o resto do mundo. Com a proposta em discussão, 75% do dinheiro recuperado (US\$ 404,6 bilhões) iria para os países da OCDE, e só 23% (US\$ 126 bilhões) para os não membros dessa Organização.

Os países da OCDE precisam fazer uma escolha: recuperar para eles bilhões de dólares não arrecadados, ou recuperar menos para eles, assegurando os benefícios também irão a todos os outros países. Devemos assegurar, no fim das negociações, as vítimas serem compensadas – e não seus piores perpetradores serem premiados.

Participantes das negociações na OCDE são discretos, observando as discussões prosseguirem e há muitos detalhes a serem resolvidos. É possível o anúncio de um “acordo político” em julho, na expectativa de barganhas continuarem por mais alguns meses.

O Brasil recuperaria US\$ 6 bilhões (R\$ 34,3 bilhões) por ano com um imposto mínimo global de 20% com base nas propostas atuais na Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE). Seria *menos da metade* do deixado de arrecadar com a atual transferência de lucros das multinacionais a paraísos fiscais.

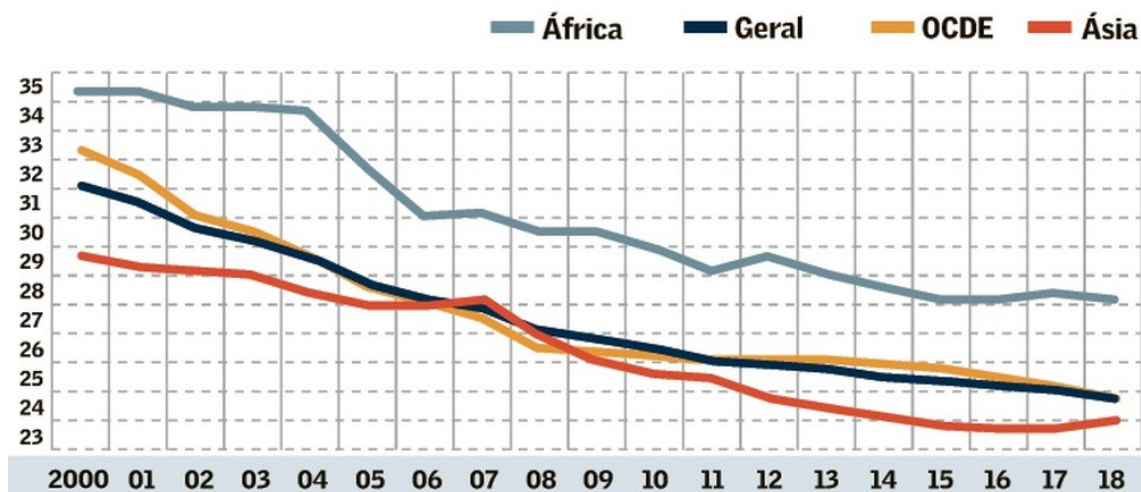
Isso se conclui a partir das estimativas da ONG *Tax Justice Network*. A ONG recentemente apontou o país como o terceiro no mundo mais perdedor de receita em termos absolutos com transferência de lucros de multinacionais para paraísos fiscais, ficando atrás dos EUA e da Alemanha. É o primeiro entre os países em desenvolvimento.

Pelo estudo da *Tax Justice*, levando em conta taxa mínima global de 20%, o Brasil recuperaria apenas 56,6% dos US\$ 14,6 bilhões deixado de arrecadar sobre as multinacionais. Já se a proposta fosse de efetiva taxa mínima (METR), o dinheiro recuperado poderia chegar a US\$ 13,9 bilhões (R\$ 79,146 bilhões).

Certos negociadores notam: será difícil taxa mínima global de 21% proposto por Biden. Se for de 15%, por exemplo, a arrecadação recuperada pelo Brasil pode cair para US\$ 3,3 bilhões por ano, segundo proposta em discussão na OCDE, avalia a *Tax Justice*.

## Guerra fiscal reduz imposto das empresas

Taxa média do imposto sobre empresas por região\*, em %



Fonte: OCDE. \*Exclui países e territórios onde o imposto é zero

Segundo Chris Giles (*Financial Times*, 09/04/2021), há décadas, o sistema internacional de tributação das empresas tem irritado quase todo mundo. Satisfaz apenas os acionistas das maiores multinacionais e os países com baixa tributação.

Enquanto a proporção dos lucros das empresas em relação à economia mundial foi aumentando e os salários, caindo, os grandes países passaram a ter cada vez mais dificuldade para tributar esses ganhos. Isso, enfim, pode mudar, graças às propostas apresentadas pelo governo de Joe Biden nos EUA em documento de 21 páginas, enviado a mais de 100 países.

A proposta procura romper o impasse nas longas negociações mundiais promovidas pelo clube das nações ricas, a Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE). Oferece pela primeira vez uma grande barganha.

As principais economias avançadas do mundo teriam poder para elevar os impostos sobre pessoas jurídicas sobre as gigantes tecnológicas americanas e outras multinacionais. Em troca, seria introduzido *um piso mundial para o imposto cobrado das empresas*. Isso permitiria ao governo Biden conseguir uma arrecadação adicional

significativa das empresas com sede nos EUA para financiar seu programa de investimentos em infraestrutura.

“Desejamos *acabar com a guerra de benefícios fiscais* na tributação das multinacionais e *estabelecer uma arquitetura tributária* na qual os países trabalhem juntos rumo a uma prosperidade, inovação e crescimento mais equitativos”, destaca o documento.

Foram trinta anos de *guerra fiscal*. De acordo com dados da OCDE, a alíquota média sobre pessoas jurídicas nas economias avançadas caiu de 32%, em 2000, para pouco mais de 23%, em 2018.

Isso se deve, em grande medida, a países de economias menores, como Irlanda, Holanda e Cingapura. Eles atraíram empresas sem grandes amarras geográficas ao oferecer impostos mais baixos.

Multinacionais com ativos cada vez mais intangíveis, como as firmas tecnológicas globalizadas, transferiram operações físicas e grandes partes de seus lucros para *paraísos fiscais*. São países de baixa tributação, por isso, reduzem sua conta global de impostos.

Mas isso fomentou *uma disputa entre outros países*. Estimulou-os a também reduzir impostos para tentar manter as empresas operando em seus territórios. Como resultado, foram mais de 30 anos de guerra de benefícios fiscais. Chegou a hora de mudar essa situação.

Caso recebam o aval de outros países, as propostas do governo Biden representarão *a maior reforma na tributação de empresas em décadas*. Podem tirar de cena *os paraísos fiscais*.

A chave para um consenso está na novidade de os EUA agora reconhecerem as duas partes das negociações internacionais estarem interligadas. Não pode haver acordo sobre uma parte sem concessões na outra.

O que importa para os EUA, em termos de política interna, é a introdução de *uma alíquota global mínima no imposto sobre as empresas*. Isso é conhecido como o “pilar dois” das negociações internacionais.

A novidade do imposto sobre as vendas em cada país veio com o reconhecimento pelos EUA das preocupações dos demais países quanto à necessidade de lidar com a falta de tributação sobre as empresas tecnológicas com sede nos Estados Unidos. Esse é o “ pilar um ” das negociações mundiais.

“ O pilar dois não pode ter pleno sucesso sem uma arquitetura tributária internacional estável e multilateral ”, reconhece o documento.

Portanto, os EUA se ofereceram para dar a todos os países o poder de tributar parte dos lucros internacionais, gerados pelas cerca de 100 maiores empresas do mundo. *O valor arrecadado por cada país seria baseado nas vendas das empresas naquela economia.*

Muitas dessas empresas têm sede nos EUA, portanto, o país teria de abrir mão de seus atuais direitos de tributação para a sua proposta atender as “ preocupações disseminadas em todos os países sobre as megaempresas ”.

Em troca, os EUA esperam os demais países desistirem dos *tributos digitais* propostos de forma unilateral. Os EUA também especificaram: o novo sistema teria foco não apenas nas empresas americanas ou digitais.

Em princípio, o plano dos EUA é similar ao apresentado em 2020 pela OCDE, mas é mais simples. Isto porque se abdica de regras complicadas sobre quais tipos de empresas e linhas de negócios seriam incluídas.

Algumas grandes e lucrativas empresas, como a Microsoft e a Apple, seriam mais impactadas pelo plano americano em lugar de serem menos pelas propostas alternativas.

Será suficiente? Embora tenha tido poucos dias para estudar o plano americano, a OCDE reconhece, em termos gerais, ela atingiria os mesmos objetivos de sua proposta. Resultaria assim em uma arrecadação similar.

Como resultado, a proposta tem boas chances de encontrar apoio entre outros grandes países. A Itália neste ano preside o G-20, grupo das maiores economias do mundo. Comprometeu-se a tentar conseguir um consenso preliminar no terceiro trimestre de 2021.

O governo dos EUA, no entanto, ainda teria de conseguir em seu Congresso as alterações necessárias em tratados tributários.

Por outro lado, o plano dos EUA não representa nem de perto a completa reestruturação do sistema tributário mundial, defendida por muitos ativistas. Isto porque apenas uma pequena fatia dos lucros mundiais ficaria passível de compartilhamento. Assim, a proposta não resolveria as desigualdades favoráveis aos países ricos à custa das nações em desenvolvimento.

“Os recursos da receita tributária [adicional] provavelmente ficarão extremamente concentrados nos países do norte”, disse membro da Comissão Independente para a Reforma da Tributação Internacional das Empresas (ICRIT, na sigla em inglês). “Queremos as multinacionais pagarem sua parte justa, mas isso também precisa ocorrer em todos os lugares, não apenas nos EUA.”

Naturalmente, haverá reclamações de “autoridades descontentes” de outros países a respeito de o grosso da arrecadação tributária ir para os EUA e a Europa.

Além disso, Cobham, do Tax Justice Network, disse estar preocupado com o número muito pequeno de multinacionais incluídas no plano americano. A proposta original da OCDE teria coberto cerca de 2.300 empresas.

O plano americano não diz respeito a mudanças nas regras sobre como tributar as multinacionais. Diz respeito à tributação de algumas poucas. Não aborda a grande maioria das empresas empenhada em transferir lucros. No entanto, uma ambiciosa alíquota global mínima poderia ser um grande avanço para eliminar os incentivos fiscais.

### Mudança na Tributação Global Ganha Urgência na Pandemia

A pandemia acelerou o debate internacional a respeito da revisão dos impostos e pode dar um fim a 30 anos de guerra fiscal global. Os gastos elevados dos governos para enfrentar a pandemia com medidas sanitárias, compra de vacinas e estímulos à economia ampliaram os gastos públicos.

O Fundo Monetário Internacional (FMI) calcula em US\$ 16 trilhões as ações fiscais globais em resposta à pandemia até agora. Em consequência, em toda parte do mundo, não só no Brasil, segundo o editorial do maior jornal econômico brasileiro (Valor, 13/04/2021), buscam-se fontes de recursos para cobrir os gastos sem prazo para acabar.

Imposto de solidariedade, tributo sobre os serviços digitais, taxar as multinacionais com angariação de mais lucro devido à pandemia e a lista dos mais ricos da Forbes são algumas das ideias em circulação.

A derrota de Donald Trump nas últimas eleições americanas abriu caminho para o avanço nas negociações. Durante alguns anos a União Europeia pressionou os Estados Unidos para analisar a taxação dos serviços digitais. Trump sempre se opôs ao alegar as gigantes americanas Amazon, Google e Facebook, entre outras, seriam particularmente prejudicadas.

No Fórum de Davos virtual, em janeiro de 2021, os europeus voltaram à carga com a proposta compreendendo o pagamento de impostos onde os consumidores residem (Pilar I) e a instituição de um imposto mínimo global para combater os paraísos fiscais (Pilar II).

A proposta encontrou terreno fértil na administração de Joe Biden. Ela avalia o projeto pode ajudar a financiar seu pacote de US\$ 2,3 trilhões para a infraestrutura. Apresentou então uma proposta. Ela está sendo chamada de a grande "barganha" na imprensa internacional.

Washington propõe o imposto único global ser de 21%, praticamente o dobro dos 11% a 12% sugeridos pelo FMI e acima dos 12,5% aplicados pela França. Um imposto mínimo global nesse patamar pode tornar mais aceitável a intenção de Biden de elevar a tributação da pessoa jurídica dentro dos Estados Unidos. Trump cortou esse imposto de 35% para 21% e o novo governo quer elevá-lo para 28%.

Em troca, os Estados Unidos propõem as 100 maiores empresas do mundo serem tributadas pelas vendas realizadas em países onde não possuem sede. Muitas delas são americanas. Desse modo, o fisco

americano estaria abrindo mão de parte da receita. Por outro lado, esperam os demais países desistirem dos *tributos digitais* propostos nos últimos tempos.

Vários estudos projetam quanto as *bigtechs* ganham ao escapar da tributação. A Receita Federal brasileira calcula elas pagarem 76% a menos se comparadas as demais empresas. Participante do G-20 estima que pagam a metade.

O secretário-geral da OCDE calcula que a “tributação justa” das multinacionais, incluindo as empresas digitais, pode aumentar a receita do imposto de renda corporativo global em até US\$ 100 bilhões por ano, com aumento de cerca de 4% em relação ao valor atual. Essa estimativa levava em consideração um imposto global mínimo menor face ao proposto por Biden. A OCDE também incluía um grupo de mais de 2 mil multinacionais.

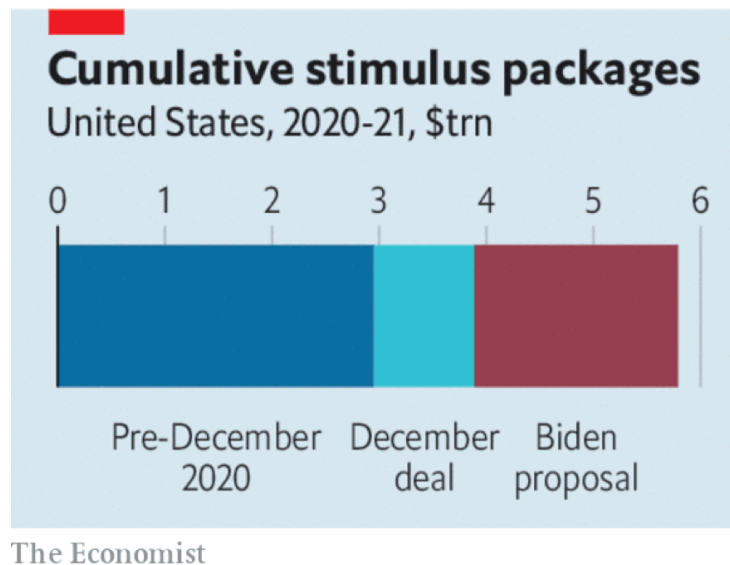
Outras sugestões foram colocadas na mesa. O diretor do Departamento de Assuntos Fiscais do FMI propôs *a criação de um imposto de solidariedade*. Seria um imposto temporário sobre os lucros extraordinários de empresas obtidos em 2020 e também seria cobrado de grandes fortunas. Chile e México discutem a tributação dos mais ricos.

Se a perspectiva de uma grande mudança nas regras globais de tributação parece mais viável, deve provavelmente levar mais tempo do esperado. A União Europeia contava com implementar as novas regras até julho. No entanto, isso deve levar mais tempo porque precisa passar pelo Congresso de diversos países.

Apesar de ter assinado o comunicado do grupo dos emergentes do Banco Mundial e FMI, o G-24, defendendo um acordo tributário global inclusive sobre os ganhos digitais, e de estar avidamente buscando receitas tributárias, o Brasil parece estranhamente distante desse debate global. Alheias às grandes tendências, as autoridades brasileiras parecem mais preocupadas em taxar livros e reduzir impostos de armas e *games*...

## Debate sobre Plano Biden

### Déficit Público: Quanto é Demasiado?



*The Economist* (6/2/21) pergunta e responde: "*Public Debt: How Much is too Much?*"

A economia dos Estados Unidos se recuperará mais rapidamente da pandemia se comparada a seus pares do mundo rico, prevê o FMI. Não porque controlou a propagação de doenças – não o fez –, mas principalmente por causa de seu *enorme estímulo econômico*. Ele aumentou a renda familiar em mais de 6%, em 2020, quando a taxa de desemprego atingiu um pico próximo a 15%.

Antes de Joe Biden se tornar presidente, o Congresso já havia gasto US\$ 4 trilhões para combater a crise. Agora ele propõe US\$ 1,9 trilhão a mais para gastos emergenciais. Isso levaria o total a mais de 25% do PIB em 2019.

Os republicanos acham isso muito. Um grupo de senadores do partido fez uma contraoferta de um plano de cerca de US\$ 600 bilhões.

O tamanho certo para a conta não tem o melhor julgamento *de cima para baixo*. Os Estados Unidos não estão em uma recessão normal possível de ser melhor resolvida por uma redução calibrada dos gastos do governo.

Nenhuma quantidade de injeção reabrirá totalmente restaurantes, boates e escritórios, enquanto o vírus continuar prevalecendo – nem isso seria desejável. O governo deve, em vez disso, combater a crise *de baixo para cima*.

O Congresso deveria gastar tudo necessário com vacinas e com a reposição da renda dos trabalhadores. Eles estão sofrendo com a crise. Eles perderam seus empregos sem culpa própria.

Se suas rendas entrassem em colapso, eles reduziriam seus gastos, espalhando a dor para o resto da economia. Estender um generoso acréscimo aos benefícios do seguro-desemprego, além de seu vencimento em março, foi uma prioridade.

Ninguém deve se preocupar com o custo de fornecer o considerado, na verdade, uma ajuda humanitária em caso de desastre. O prolongamento de grandes déficits, entretanto, traz um risco.

De acordo com as projeções oficiais, divulgadas em 1º de fevereiro de 2021, sem mais estímulos, o PIB dos Estados Unidos ficaria *aquém de seu potencial* em apenas 1,3% no final de 2021. Os gastos propostos por Biden são seis vezes maiores face ao déficit.

O efeito "*multiplicador*" dos gastos do governo na produção é difícil de estimar, mas é pequeno, hoje, porque *muitas famílias estão economizando dinheiro* de estímulo. No entanto, se as vacinas permitirem a economia se reabrir totalmente, no segundo semestre de 2021, os efeitos reprimidos do estímulo podem causar um *superaquecimento da economia*, levando a uma *explosão da inflação*.

Uma inflação mais alta seria tolerável – e bem-vinda até certo ponto. Mas isso significaria qualquer gasto adicional com déficit, por exemplo, no Plano de Infraestrutura de Biden, alimentar ainda mais sua propagação. Melhor preservar o estímulo fiscal e *evitar generosidade desnecessária*.

Os democratas enviaram cheques no valor de US\$ 1.400, para a maioria dos indivíduos, somando-se aos US\$ 600 recebidos recentemente. As *doações universais* impedem as pessoas de cair nas fendas dos programas burocráticos testados, mas US\$ 2.000 é um total arbitrário popularizado por Donald Trump.

O Plano de Biden também inclui US\$ 350 bilhões para governos estaduais e locais. No início da crise, esperava eles sofrerem um colapso nas receitas fiscais. Na verdade, seus orçamentos se sustentaram devido aos generosos benefícios de desemprego do governo federal. Logo, uma explosão de gastos com bens aumentaram suas receitas fiscais. *Nenhum desses itens do projeto de lei de Biden seria uma prioridade.*

A política fiscal certa seria *flexível*, proporcionando gastos de emergência, enquanto a pandemia persistir, e economizando um impulso fiscal mais amplo para mais tarde, se necessário. Os republicanos – e alguns democratas moderados – estão certos em argumentar: *US\$ 1,9 trilhão é excessivo hoje.*

O Sr. Biden pode estar disposto a cortar sua proposta. Uma cifra de cerca de US\$ 950 bilhões permitiria seguro-desemprego, uma quantidade menor de cheques universais abrangentes, o ataque de Biden à pobreza infantil e gastos extras com vacinas.

Da mesma forma, os democratas têm razão em temer “os falcões no Congresso poderem prejudicar a recuperação se a crise piorar”. Os republicanos deveriam se comprometer a apoiar mais gastos caso isso aconteça.

Os democratas deveriam economizar suas oportunidades limitadas para contornar a oposição republicana no Senado. Um acordo bipartidário agora aumentará as chances de a economia obter a quantidade certa de apoio no momento certo.

## Crítica ao Aumento da Carga Tributária

A secretária do Tesouro dos EUA, Janet Yellen, alertou: as principais economias globais precisam injetar novo apoio fiscal significativo para garantir uma recuperação robusta da crise causada pela pandemia de covid-19. “O trabalho ainda não está concluído, considerando a elevada incerteza e o risco de cicatrizes permanentes”, afirmou em encontro virtual do Banco Mundial e do FMI.

Para financiar gastos fiscais ambiciosos o suficiente para garantir uma recuperação inclusiva, Yellen tem destacado a proposta do presidente Biden de *um imposto mínimo global sobre as grandes multinacionais*. A secretária do Tesouro defende *o fim da guerra fiscal global e uma repartição justa dos impostos cobrados das empresas*. Isso elevaria a arrecadação e daria aos governos mais espaço para medidas fiscais de apoio à economia.

Edward Luce (*Financial Times*, 09/04/2021) escreveu artigo com crítica *contra o aumento da carga tributária*. Como é contumaz, na antecipação de imagináveis problemas futuros, apela para *o medo da inflação*. Gera a eutanásia dos rentistas e a perda real do poder aquisitivo de todos consumidores.

A última vez na qual o déficit público dos EUA, como percentual do Produto Interno Bruto (PIB), permaneceu acima de 10% por mais de um ano foi durante a Segunda Guerra Mundial. Joe Biden era um bebê. Poucos tinham ouvido falar de Harry Truman.

Agora, quando Biden está próximo de completar seus 100 primeiros dias como presidente, o tamanho de sua arriscada cartada começa a ficar claro. Como parcela da economia dos EUA, a expansão fiscal de Biden é muitas vezes maior se comparada aos gastos de Lyndon Johnson em “armas e manteiga”. Este estímulo prenunciou a mais recente Era de Inflação Alta do país.

[O cronista omite *os choques inflacionários devido ao aumento das cotações do petróleo* pela OPEP. O primeiro choque do petróleo ocorreu em 1973, quando os países do Oriente Médio consideraram o petróleo como um bem não-renovável e, por isso, acabaria em algum dia. Os produtores então diminuíram a produção, elevando o preço do barril de US\$ 2,90 para US\$ 11,65 em apenas três meses.]

Ninguém consegue ter certeza se os quase US\$ 5 trilhões de Biden em novos gastos resultarão em uma disparada da inflação. Lawrence Summers, ex-secretário do Tesouro dos EUA, calcula o risco de inflação em cerca de 33%. Ele atribui a mesma probabilidade à perspectiva de os EUA continuarem a gozar de um crescimento não inflacionário.

Independentemente do mérito das estimativas, as expectativas de inflação provocaram uma “inclinação da curva”, tornando-a mais empinada no mercado de títulos de dívida pública em longo prazo dos EUA. Os especuladores estariam se prevenindo contra possível eutanásia dos rentistas.

Mas nem mercados de títulos de renda fixa nem a maioria dos economistas previram a Era da Inflação iniciada, no fim dos anos 60, tampouco a “Grande Moderação”. Esta substituiu aquela nos anos 80, início da Era Neoliberal de abertura externa e globalização econômica.

Não há dúvida de Biden estar assumindo um risco. Está em questão a composição de sua aposta.

Biden apostou a maioria de suas fichas fiscais no Plano de Socorro Americano, de US\$ 1,9 trilhão, aprovado em março de 2021. Foi um pacote de estímulo para uma economia sem precisar muito mais de demanda agregada. Veio se somar a mais de US\$ 3 trilhões de estímulos aprovados em 2020.

[*The Economist* desconsidera o caráter humanitário das medidas. A economia pode não necessitar de demanda agregada, mas a sociedade pode necessitar de amparo dos mais pobres, excluídos da economia de mercado. *Esta não pode se desincrustar daquela.*]

Comparativamente, seu Plano de Empregos Americano, mais conhecido como o Pacote de Infraestrutura, proposto por ele na primeira semana de abril de 2021, é pequeno. O gasto – cuja metade pouco tem a ver com infraestrutura – será executado ao longo de oito anos.

Isso significa acrescentar menos de US\$ 300 bilhões ao ano em investimentos federais. Considerando o Plano “Reconstruir Melhor”

como o cerne da campanha eleitoral de Biden, o resultado final é surpreendentemente modesto.

Isso leva à esdrúxula situação quando, tanto o centrista Summers, quanto o socialista Bernie Sanders, ambos estão dizendo quase a mesma coisa. Sanders acha o pacote de infraestrutura de Biden pequeno demais. Summers acha o estímulo ser grande demais. Ambos podem estar com a razão ao mesmo tempo!

Vale destacar: os gastos em investimentos são menos inflacionários se comparados aos estímulos. Eles, em princípio, aumentam o crescimento da produtividade de longo prazo.

*Qual é o risco político?* O raciocínio de Biden foi o de ser melhor tornar o primeiro pacote fiscal o maior possível, porque ele poderia não ter uma segunda oportunidade política após os 100 dias iniciais de governo. Isso pode se demonstrar verdadeiro.

Ainda não se sabe qual será o preço político, em dotações orçamentárias, cobrado até pelos democratas moderados. Todos congressistas vão pedir algo para apoiar seu Projeto de Infraestrutura.

O acordo pode fracassar diante do aumento proposto nos impostos sobre as empresas. Pode se inviabilizar também devido às exigências de serem restabelecidas as restituições tributárias estaduais do imposto de renda a contribuintes ricos em Estados democratas como Nova York. Donald Trump eliminou a maioria delas em 2017.

Mesmo sem os aumentos de impostos, os republicanos provavelmente vão se opor em bloco ao Plano. Ele inclui US\$ 80 bilhões em financiamento adicional ao Amtrak, o sistema ferroviário americano. Os conservadores o criticam como fosse um meio de transporte socialista!

Para dar uma ideia de sua magnitude, essa soma é aproximadamente 33% maior se comparado ao orçamento anual de defesa do Reino Unido.

Mas o novo pacote ajudará a corrigir décadas de subinvestimento em estradas, pontes, banda larga e habitação para famílias de baixa renda americanas. O esperado pacote de "economia

humanitária”, a ser divulgada em breve, também tornará a educação e o treinamento de trabalhadores mais acessível financeiramente e alinhará os direitos americanos de licença-maternidade e paternidade com os de outros países ricos.

Tudo isso é terrivelmente necessário. Mas nada disso necessariamente ocorrerá.

O risco é Biden estar superestimando os tempos. A pandemia, sem dúvida, mudou o clima político nos EUA. Contribuiu para derrotar Trump. Mas a covid-19 será o prenúncio daquilo denominado por muitos observadores “a morte do neoliberalismo”? Resta conferir.

Se Biden pecar por excesso e o Federal Reserve (Fed, o BC dos EUA) for obrigado a usar o freio para controlar a inflação ou se os novos gastos levarem a uma série de projetos do tipo *elefante branco* (caros, problemáticos e inúteis), abalando a confiança no governo, os republicanos vão se aproveitar do lado negativo. Nesse caso, a Nova Era de Biden pode se transformar em um breve lampejo de um único mandato.

Sua aposta é nobre e pode render frutos. Mas não deixa de ser uma aposta.

Em novo artigo (*Financial Times*, 16/04/21), este a respeito do Plano de Reforma Tributária global, Edward Luce diz: “um trilhão aqui, um trilhão ali e logo está se falando de dinheiro grosso. Se o IRS [a receita federal dos EUA] arrecadasse tudo lhe devido, segundo a atual legislação, o US\$ 1 trilhão perdido anualmente daria para financiar quatro vezes o projeto de infraestrutura de Joe Biden”.

A maior parte dessa evasão fiscal é praticada pelo 1% dos contribuintes mais ricos dos Estados Unidos. Este grupo mais reclama das alíquotas oficiais do imposto de renda. Na prática, os ricos pagam bem menos do dito por eles e/ou seus representantes na mídia.

Assim, em vez de elevar as alíquotas do IR, a prioridade de Biden deveria ser fazer cumprir as alíquotas herdadas. A evasão anual de US\$ 1 trilhão, estimada pelo diretor do IRS, em depoimento ao Senado, não inclui as deduções e as brechas causadoras de o código tributário dos EUA ser tão vergonhosamente poroso.

No ano passado, por exemplo, 55 das maiores empresas dos EUA, inclusive a Nike e a FedEx, não pagaram nada de impostos de renda. Isto apesar de terem lucrado, coletivamente, cerca de US\$ 40 bilhões.

A alíquota oficial de imposto de renda da pessoa jurídica nos EUA é de 21%. Biden quer a elevar para 28%. No entanto, a alíquota oficial não é a questão-chave. A alíquota efetivamente paga nos EUA é de apenas 11,2%, inferior à da Irlanda.

A Câmara de Comércio e a *Business Round Table* (entidades empresariais dos EUA) reclamam o imposto sobre as empresas no país estar acima da média ocidental. Na prática, acaba sendo próximo da menor alíquota. A arrecadação de imposto de renda nos EUA corresponde a 1% do PIB, abaixo da média de 3,1% dos países da Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE).

Toda essa *elisão fiscal* é totalmente legal. Biden pretende reverter parte da assim chamada corrosão da base tributável por meio da *adoção de um imposto mínimo global para as empresas*. Mas, na ausência de um IRS mais eficiente, tudo obtido será só uma mudança da alíquota oficial.

O sucateamento do IRS é uma das histórias mais subestimadas dos últimos dez anos de governo americano. Desde 2011, A receita federal perdeu quase 20% de seu orçamento em termos reais, mas, em termos de parcela do PIB, foi quase um terço de seus recursos. Muitos dos 17.400 auditores perdidos pela agência eram seus mais experientes funcionários nessa área.

Isso criou uma situação perversa, na qual o órgão mantém no momento, estatisticamente, a mesma probabilidade de auditar americanos com uma renda mediana anual de US\$ 20 mil em vez de auditar o grupo do 1% mais rico do país. *A auditoria dos mais pobres é normalmente automatizada.*

Em contraposição, é necessário *tempo e know-how para detectar a subnotificação ou a escancarada evasão fiscal de pessoas ricas*, cuja renda provém, principalmente, de investimentos.

Em 2011, quase toda e qualquer grande empresa dos EUA era auditada todos os anos, como praxe. Essa proporção caiu para menos

de 50%. As grandes empresas americanas usufruíram de uma Era de Ouro de elisão fiscal. Isto também ocorreu com pessoas físicas donas de grandes fortunas. *Isso pode agora estar chegando ao fim.*

No “esqueleto de orçamento” federal [pouco detalhado], a Casa Branca propôs aumentar o orçamento do IRS em pouco mais de 10%, para US\$ 13,2 bilhões. Isso já contribuiria bastante para fortalecer um órgão muito desmoralizado.

Os americanos mais ricos temeriam mais a possibilidade de serem auditados. A auditoria interminável do histórico de pagamentos de impostos do ex-presidente Donald Trump poderia de fato ser concluída...

Mas a proposta da Casa Branca é um aumento surpreendentemente modesto, em vista do proveito a ser tirado pelo governo Biden. Cada dólar colocado no IRS poderá obter nada menos de US\$ 10 em troca, de acordo com uma estimativa muito confiável.

Além disso, cada dólar obtido com uma fiscalização mais rígida do pagamento de impostos significaria um dólar menos de pressão para elevar a alíquota oficial. Mesmo se um IRS revigorado pudesse fechar apenas 20% desse rombo, isso permitira custear quase integralmente os US\$ 2,3 trilhões do projeto de gastos com infraestrutura de Biden.

Dotar o IRS dos devidos recursos é o equivalente político a pegar o mais facilmente acessível. Pesquisas indicam a inequívoca maioria dos americanos, inclusive republicanos, pagar seus impostos com satisfação.

Irrita sim aos contribuintes a ideia de outros não estarem pagando seu justo quinhão. Qualquer pessoa, caso tenha viajado de carro pelos Estados Unidos, já viu jardins de bairros de classe média com animais de criação pastando, para receber um benefício fiscal voltado para agricultores de verdade.

Eles sabem a complexidade fiscal ser amiga de quem pode se dar ao luxo de pagar advogados e contadores. “Com 4 milhões de palavras, o código fiscal dos EUA é quatro vezes mais longo se comparado à série de livros de Harry Potter escritos por J.K. Rowling

– e oferece um espaço muito maior para a prática de feitiçaria. Agora, esse pessoal está sob cerco”.

## Pacote de Biden: Experimento de Risco Inflacionário?

Martin Wolf (*Financial Times*, 24/02/2021) pergunta: *quanto estímulo fiscal é demais?* O debate sobre essa questão entre os economistas, inclusive apoiadores dos objetivos do governo do presidente dos Estados Unidos, Joe Biden, tornou-se acirrado.

Isso não é ruim: *a política deve ser discutida*. Nesta crise, como durante a crise financeira de 2008, é preciso avaliar tanto os riscos de *fazer muito pouco* quanto os de *fazer demasiado*.

Mas uma coisa é certa: o fato de o estímulo oferecido em 2009 ter sido pequeno demais não significa dever disponibilizar muito mais além daquilo correto hoje. A política deve ser julgada por sua *adequação às circunstâncias vigentes*, ao mesmo tempo enquanto se reconhecem as incertezas e o equilíbrio de riscos.

Wolf diz não ter nenhuma objeção, em princípio, a gastos fiscais enormes. De fato, em janeiro de 2009, defendeu a proposta de os EUA incorrer em um déficit fiscal de 10% do Produto Interno Bruto (PIB) até quando os estragos nos balanços patrimoniais do setor privado fossem sanados.

Pouco depois, argumentou: tínhamos de aprender com o Japão se quiséssemos entender os perigos enfrentados pelas economias ocidentais naquele momento. Também admitiu, desde o começo, *uma pandemia ser uma emergência muito parecida com uma guerra*. A política precisava realmente entrar em clima de guerra.

Não obstante, é vital diferenciar uma pandemia de uma crise financeira ou de uma guerra em certas coisas. Ao contrário de uma crise financeira, a covid-19 não criará necessariamente um *excesso de dívidas incobráveis*, no setor privado, capaz de suprimir a demanda indefinidamente. Em vez disso, os balanços patrimoniais das pessoas a ganharem bem e gastarem pouco, na verdade, melhoraram.

Além disso, ao contrário de uma guerra, *a pandemia não destrói capital físico*. Existe uma boa probabilidade, portanto, de as economias terem uma recuperação realmente forte logo quando o medo da doença diminua.

Nesse caso, a parte dominante da resposta planejada de política fiscal deve visar não tanto *a auxílio em curto prazo*, mas sim a “reconstruir melhor”. Sua meta deveria ser *a promoção de um aumento sustentado do investimento público e privado*.

Este é o contexto onde o debate sobre o pacote fiscal de US\$ 1,9 trilhão do governo Biden precisa ser entendido. Não é um debate filosófico, mas sim sobre o tamanho, o momento e a natureza do pacote.

O protagonista tem sido Larry Summers, ex-secretário do Tesouro dos EUA e principal consultor econômico do ex-presidente Barack Obama, apoiado por Olivier Blanchard, ex-economista-chefe do Fundo Monetário Internacional (FMI). Ambos são keynesianos e defensores do governo Biden.

Summers até desenvolveu a Teoria da Estagnação Secular. Ela justifica a dependência com relação à política fiscal.

Summers questionou a sensatez do pacote, em artigo no *Washington Post*. Ele argumentou: um estímulo equivalente a 13% do PIB, isto é, os US\$ 900 bilhões já aprovados mais o US\$ 1,9 trilhão, seria “muito grande, em especial em uma economia com condições financeiras extraordinariamente frouxas, previsões de um crescimento razoavelmente rápido, necessidades de gastos públicos ainda não atendidas e *um grande excesso de poupança privada*. Os déficits orçamentários em 2021 com relação aos planos propostos vão se aproximar rapidamente dos níveis recordes da 2ª. Guerra Mundial como uma fatia da economia”.

Esta é sem dúvida uma preocupação razoável. O crescimento do estoque monetário ampliado é extraordinário.

O FMI prevê para 2021 uma diferença apenas modesta entre o PIB real e o PIB potencial dos EUA. É bem possível a expansão monetária e fiscal, nessa escala, provocar um superaquecimento da economia dos EUA. Diante disso, não vemos um ressurgimento significativo nas *expectativas de inflação*, enquanto o *excesso de capacidade produtiva ociosa* deve perdurar na economia mundial como um todo.

Alguns analistas parecem considerar inconcebível uma grande alta da inflação, porque isso não acontece já faz muito tempo. Este é um argumento ruim. Em outros tempos, muitos pensavam uma crise financeira mundial ser inconcebível porque não acontecia há muito. Nos anos 1960, da mesma forma, muitos achavam o surto inflacionário dos anos 1970 ser inconcebível.

[Argumentar apelando para o passado é tão ruim quanto a antecipação de problemas de um futuro incerto levar à *inação*. Uma *postura reativa* frente a problemas a acontecer logo é mais sábio.

Os analistas têm perspectivas diversas sobre *os riscos*, por isso alguns conseguem ver perigos desconsiderados por outros. Uma equipe formada com múltiplas inteligências poderá identificar as principais causas (e também as secundárias) para os efeitos como uma crise surgida como ameaça concreta.

Em meio à crise não há muito tempo para pensar e debater vagorosamente. É necessário agir de forma rápida e precisa, eliminando qualquer foco de problema. Para isso é indicado ter um Plano de Contingência, preparando respostas para algumas perguntas-chave:

Qual ação deve ser feita para solucionar eventual problema?

Quais pessoas ou grupos devem estar envolvidos nessa solução?

Quando deve-se agir para solucionar a situação indesejada?

Qual será o tempo médio gasto para fazer isso?

Quais recursos — financeiros e materiais — serão demandados?]

Hoje muitos parecem acreditar em a redução do desemprego não aumentar a inflação. Mas, em algum ponto futuro [qual?], o excesso de demanda certamente aumentará os preços e os salários.

Nesse momento, as expectativas de inflação começarão a se deslocar para uma alta de forma permanente. Os anos 1970 e 1980 nos ensinaram: voltar a derrubá-las é muito custoso, não apenas para a economia, mas para a credibilidade do governo.

Essas preocupações não devem ser vistas como um argumento contra qualquer pacote fiscal adicional dos EUA. Mas se Biden pudesse ignorar o momento político, faria mais sentido optar por um pacote de auxílio menor agora – e propor um enorme programa de investimento de médio prazo mais tarde. Nesse ínterim, ele poderia *observar como se daria a recuperação*, antes de propor outro programa de auxílio de curto prazo.

Mas a visão do governo é claramente a de ele ter uma “janela de oportunidade” para *mudar a vida das pessoas* e, portanto, deve “agir grande” agora, e não mais tarde. Também está claro: ele acredita o equilíbrio de riscos tender muito mais para o lado de *fazer muito pouco* em vez de para o de *fazer demais*. É preciso ter esperança de a avaliação feita ao promover este enorme pacote se mostrar correta.

[Ora, a verba será gasta em um horizonte de dez anos, logo, caso se aproxime do pleno emprego e da ameaça inflacionária, a política econômica monetário-fiscal em curto prazo para controle da demanda agregada existe justamente para evitar isso.

O debate público necessita superar o posicionamento dominante de “regras”, desde a natimorta Era do Monetarismo, no início dos anos 80’s, em favor das “ações discricionárias” por uma equipe econômica atenta às mudanças conjunturais. Seu *arbítrio*, ao longo do tempo futuro, é a medida cautelar capaz de proteger ao agir de modo antecipado, buscando prevenir algum problema à vista – e não apenas imaginado.]

Um grande pacote de estímulo será ainda mais importante para a Zona do Euro, onde o impacto econômico da covid-19 sobre o PIB foi pior se comparado ao dos Estados Unidos. A recuperação parece estar bem mais fraca.

Isto também não é um argumento contra deslocar o balanço do estímulo da política monetária para a política fiscal. Essa mudança é desejável, se considerarmos uma *política de persistente afrouxamento monetário* promover uma tomada de riscos excessiva nas finanças.

O pacote de US\$ 1,9 trilhão será um experimento arriscado. Pode não ser ruim se terminar por ser um pouco menor face ao proposto hoje.

Um ponto é certo: o sucesso do pacote é de imensa importância. Provar um governo ativo ter possibilidade de oferecer coisas boas à população é essencial para a saúde da democracia americana. Martin Wolf reza para a aposta do governo Biden ter sucesso.

## Fatores Inflacionistas no Plano Biden

Em contraponto, Tony Volpon é estrategista-chefe da WHG. Típico economista-chefe de O Mercado, ele se imagina ser um “liberal clássico norte-americano”, mas é um neoliberal economicista. Leiamos (Valor, 4/3/21) sua opinião conservadora abaixo. Preocupa-se apenas em defender O Mercado desincrustado — e não com o desemprego massivo!

“O dia 25 de fevereiro foi o dia quando a costa do camelo quebrou. Desde a divulgação, no fim de outubro, de vacinas com eficácia comprovada, seguida da vitória dos senadores democratas nas eleições da Geórgia ter dado ao partido uma maioria (apertada, mas maioria) no Senado, *as taxas de juros nominais de longo prazo têm subido de forma consistente*. [Venera a onisciência do endeusado O Mercado.]

Esse movimento ganhou mais “razão de ser” com a sinalização de o novo governo Biden ter decidido esquecer rapidamente qualquer tentativa de negociar um pacote fiscal mais modesto com parcela do Partido Republicano. Preferiu, nas palavras da nova secretária do Tesouro, Janet Yellen, “fazer feito gente grande” (“*go big*”), e gastar US\$ 1,9 trilhão, quase tudo em transferências fiscais.

Com a alta do rendimento, hoje, *as taxas de dez anos estão iguais ao rendimento de dividendos da bolsa americana*. [Oh!] Essa vantagem deve começar a levar à *realocação da renda variável para a renda fixa*, amortecendo a correção dos preços das *Treasuries*.

[A *inversão da curva de juros* ocorre quando as taxas de juros de longo prazo ficam menores se comparadas às taxas de juros de curto prazo. A curva de juros se inverte graças ao comportamento distinto entre os vencimentos mais curtos, refletindo decisões de política monetária, enquanto os longos respondem às alterações nas expectativas de inflação e no prêmio de risco, inclusive para o abandono da liquidez.

Se eleva a demanda por títulos longos – e, em consequência, seus valores de mercado –, caem os juros a serem recebidos até o vencimento. A relação entre os preços de títulos no mercado secundário e a taxa de juros em rendimento prefixado é:  $PT = RF / i$  ].

A taxa de dez anos chegou a operar no patamar de 0,50%, em julho do ano passado, mas fechou 2021 em 0,92%. Mas até este ponto esse movimento nas taxas nominais era sobre *a expectativa de inflação*, com a taxa de juros reais (extraída do mercado de "TIPS", o equivalente às nossas NTN-Bs) caindo.

Tal cenário, como apontado por vários relatórios, era de fato positivo para os mercados de risco. A história mostra um dos melhores ambientes para os mercados acionários é onde há uma inflação "alta" (mas não muito alta), decorrente de forte crescimento do PIB nominal, mas com *taxas de juros reais baixas* – usadas para descontar fluxos de caixa futuros.

Assim, como a política econômica americana sob o duplo comando de Yellen e Jay Powell no Fed tem explicitamente como meta a volta o mais rápido possível do pleno emprego, essa "reflação" era bem-vinda.

Muito da confiança de O Mercado de a alta de juros permanecer como algo benigno (e até positivo) para os mercados de risco, reside na nova sistemática da política monetária anunciada pelo Fed. Depois de ter operado *um sistema "clássico" de metas de inflação*, desde a época do Ben Bernanke, subindo as taxas de juros de forma preventiva quando as projeções de inflação chegam ao redor da meta, o Fed hoje opera *um sistema de inflação "média" ao redor*. Isso implica em permitir a inflação ficar acima da meta por um período, caso ela tenha antes ficado abaixo da meta, como foi o caso nos últimos anos.

Não há uma definição formal sobre como esse sistema funcionaria na prática. Isto é um problema geral para qualquer política mais complexa e condicional. Mas o Fed tem deixado claro, neste momento, a intenção não ser fazer nada até a inflação (e não somente sua projeção) chegar acima de 2%.

Essa aparente *ancoragem da taxa de juros de curto prazo*, bem mais forte da existente em 2013, quando ocorreu o famoso "*taper tantrum*" com Bernanke, combinado com a nova rodada de QE, pela qual o Fed compra ao redor de US\$ 120 bilhões por mês, era a base do otimismo. Ele deveria não só moderar as altas nas taxas mais longas, como garantir o mix "favorável" na quebra entre taxas reais e a taxa implícita de inflação. [Vixe!]

Mas a partir do dia 10 de fevereiro de 2021, o mix começou a mudar para pior. A taxa real de dez anos, ao redor de -1,06%, começa a subir, com a inflação implícita começando até a cair na margem logo depois.

É difícil atribuir alguma novidade de fundamento para essa virada. Os fatores "inflacionistas" (vacina, expansão fiscal, postura "dovish" do Fed) não mudaram, mas sua intensidade tem aumentado.

Houve vários dados econômicos vindo bem acima do esperado. Os mercados de *commodities*, ligados à atividade econômica, acelerarão suas altas. As projeções de crescimento parecem subir, continuamente. Hoje, encontramos projeções de crescimento para este ano nos EUA chegando perto de dois dígitos.

Outro fator parece ter mudado a natureza do debate. Foi a intervenção de Larry Summers, democrata e ex-secretário do Tesouro de Obama, em artigo no *Washington Post*, publicado no dia 4 de fevereiro.

[Lawrence H. Summers (1954-....) foi secretário do Tesouro dos Estados Unidos da América no último ano e meio da presidência de Bill Clinton. Antes disso, havia sido vice-secretário do Tesouro sob a gestão de Robert Rubin. Sobrinho de dois ganhadores do Prêmio Nobel (Paul Samuelson e Kenneth Arrow), estudou no Instituto de Tecnologia de Massachusetts (MIT) e em Harvard. Após sair do governo Clinton tornou-se presidente da Universidade Harvard. Ele não apoia a regulação do setor bancário e adota a Teoria da Estagnação Secular.

Summers é venerado e sempre citado como "argumento de autoridade", tanto por economistas-chefe, quanto por acadêmicos keynesianos.]

Summers aponta o *gasto fiscal*, perseguido por Biden, seria 5 vezes maior se comparado ao *déficit de renda* causado pela recessão. Esse gasto, nas palavras de Summers, "pode gerar pressões inflacionárias ainda não vistas nesta geração".

Suas preocupações foram repetidas por Olivier Blanchard, ex-economista-chefe do FMI. Como Summers, tem advogado de forma consistente em prol de mais gasto fiscal durante a crise.

Dois economistas keynesianos de renome terem apontado riscos de sobreaquecimento da economia americano é notável. As reações do time de Biden não foram das melhores.

Yellen disse a inflação "é um risco", mas fazer pouco na perseguição do pleno emprego era um risco maior. Se a inflação subir, o Fed "sabe como lidar com esse problema" na hora certa. Depois, diante do Congresso, Powell, respondendo a uma pergunta, disse a alta das taxas de juros ser algo positivo, sinal de otimismo com a economia americana.

Assim chegamos ao dia 25 de fevereiro de 2021. O que diferenciou este dia foi a alta das taxas de juros mais curtas. Enquanto a pressão estava concentrada na parte longa, a taxa de juros real de cinco anos permanecia estável ao redor de -1,8%. Mas, depois de um péssimo leilão de bônus de sete anos, as taxas de cinco anos sobem no dia para -1,2%. [Oh!]

Na visão de Volpon, talvez o fato mais importante do dia 25 não tenha sido o pequeno, mas bastante comentado, "*flash crash*" no horário do almoço. Levou a taxa de dez anos a operar acima de 1,6% por alguns segundos.

O digno de impacto sim foi o fracasso do leilão de sete anos. Ele demonstrou, ainda se Powell achar a alta das taxas de juros ser algo positivo, elas implicam perdas, e perdas pesadas, para investidores na renda fixa já amargando "*carry*" negativo em suas posições.

Tudo bem para o Fed comprar US\$ 120 bilhões por mês e perder dinheiro, seu "acionista" na Casa Branca quer isso mesmo. Mas isso não é verdade para o resto dos investidores. [Xiii, Volpon deve ter perdido grana!]

Infelizmente para esses investidores, não haverá provavelmente nenhum grande alívio vindo de Washington. Os democratas vão passar seu programa fiscal, hoje visto como uma oportunidade política única. E o Fed deve continuar a defender sua postura, descontando qualquer pressão inflacionaria como sendo "temporária".

Como Volpon alertou em sua tribuna garantida no jornal neoliberal (ver "Erro de Diagnóstico", *Valor*, 11/1/2121), os riscos inflacionários em nível global estavam sendo mal dimensionados. Agora, finalmente, nem tanto. Com a alta do rendimento, hoje as taxas de dez anos estão iguais ao rendimento de dividendos da bolsa americana.

Essa vantagem deve começar a levar à realocação da renda variável para a renda fixa, amortecendo a correção dos preços das *Treasuries*. Assim a "batalha final" entre os otimistas e pessimistas com a inflação ficará para depois da passagem e execução do pacote fiscal de Biden e a abertura efetiva da economia com a ampla vacinação da população."

[Viu? Importa para o porta-voz da casta dos mercadistas-financistas só a preocupação com a inflação — leia-se "eutanásia dos rentistas"... Desemprego? Isto é coisa para preocupação só de keynesianos, exceto Larry Summers e Olivier Blanchard, afinal, eles são novos-keynesianos – e não pós-keynesianos adeptos da MMT..



## Martin Wolf entrevista Larry Summers

Finalmente, Martin Wolf (Financial Times, 13/04/2021) troca ideias com Larry Summers. Ele é um importante economista, nomeado pelo Partido Democrata para cargos notáveis em gestões anteriores. Mas vem criticando a escala e o rumo das políticas fiscais do governo Biden. Estará magoado por não ter sido nomeado desta vez?

A economia mundial encontra dificuldades para escapar do impacto econômico da covid-19. Durante o pior momento desta pandemia, os países de alta renda concederam auxílios fiscais e monetários em escalas antes vistas apenas nas guerras mundiais.

Agora, os EUA, depois da eleição de Joe Biden, estão propondo ir além do dobro de auxílios já considerados generosos. *O governo dos EUA está fazendo é algo bem pensado ou arriscado demais?*

Para seus proponentes, a ideia de pensar “grande” visa, entre outros objetivos, retificar os erros, na opinião deles, do governo Obama em 2009. Querem isso ser visto como um momento político transformador. Mas Lawrence (Larry) Summers, de Harvard, tem criticado a abordagem como a “menos responsável” em 40 anos.

Summers é um influente economista da centro-esquerda americana. Foi economista-chefe do Banco Mundial, secretário do Tesouro dos EUA no governo Bill Clinton e chefe do Conselho Econômico Nacional do governo Barack Obama. Ele nunca refutou uma polêmica, como pensador e como autoridade econômica. Em 2013, recolocou no debate macroeconômico a ideia da “estagnação secular”, usada por Alvin Hansen, um keynesiano, nos anos 30.

Summers usou o termo para explicar a combinação de um longo período de política monetária expansionista, ou ultra expansionista, com baixa demanda e crescimento fraco. Ele, então, se tornou o principal economista argumentando a favor de se depender menos da política monetária e mais de uma política fiscal ativa.

A Teoria de Estagnação Secular perdeu força quando Keynes destacou a tendência às crises econômico-financeiras serem cíclicas e passíveis de serem moderadas com política monetária e fiscal.

Segundo os economistas keynesianos, a tendência à estagnação é uma das características inerentes ao capitalismo e, para combater essa tendência, o Estado deve intervir na economia, controlando a taxa de juros e incentivando novos investimentos para estimular o crescimento da produção nacional. No entanto, o professor Alvin Hansen da Universidade Harvard, em 1938, reapresentou a ideia de “estagnação secular”.

Segundo a Teoria de Estagnação Secular, também reapresentada por Summers, após a crise de 2008, a economia de alta renda está caracterizada por investimentos baixos, taxas de juros nominais e reais baixas, bolhas de crédito para consumo dos 90% “pobres” e dívidas ingovernáveis no longo prazo. Esses fenômenos não seriam temporários por conta do excesso permanente na poupança, feita pelos 10% “ricos”, em relação ao investimento produtivo.

Em conversa com Martin Wolf, comentarista-chefe de economia do *“Financial Times”*, Summers explica por que *a nova abordagem, adotada pelo Plano Biden, pode dar, desastrosamente, errado*. Ele concorda haver fortes argumentos em favor de uma abordagem mais agressiva na política fiscal. Mas as políticas ainda precisam se basear na realidade e em prioridades econômicas, as anunciadas não estão. Ele teme essa política fiscal levar a um grande superaquecimento e a um desperdício de recursos.

Se Summers estiver errado, não há grande problema. Se ele estiver certo, as esperanças de os EUA terem uma Presidência transformadora provavelmente terminarão em catástrofe econômica e decepção política. Trata-se de uma discussão de imensa importância.

**Martin Wolf:** Vamos começar com a atual situação macroeconômica e, em especial, com o legado da covid-19 e a chegada de Biden. O governo dele já aprovou novos imensos estímulos fiscais, de US\$ 1,9 trilhão, e fala de um pacote de investimentos de longo prazo de mais de US\$ 2 trilhões. Somados, isso representa cerca de 25% do PIB. Você tem sido crítico dessas políticas. Você pode explicar suas críticas?

**Larry Summers:** Vou dar mais foco ao caminho das políticas americanas, sem falar a respeito de quem seria a responsabilidade por esse caminho. Acho, em aspectos importantes, a

responsabilidade ser dos republicanos e dos mais na extrema esquerda do Partido Democrata.

No início do ano, as projeções prevalecentes mostravam a covid reduziria a renda das famílias americanas de US\$ 20 bilhões a US\$ 30 bilhões por mês, com essa quantia caindo ao longo do ano. Portanto, seria um buraco de US\$ 250 bilhões a US\$ 300 bilhões na renda no ano todo. Então, eu olho para esse buraco e, depois, olho para os US\$ 900 bilhões de estímulo no pacote de dezembro, o US\$ 1,9 trilhão no pacote recém-aprovado e os US\$ 2 trilhões em *poupança excedente*. Ela provavelmente também será gasta em algum momento. Olho para o Fed com o pé no acelerador, pisando mais forte como jamais pisou.

Olho para debates sérios sobre mais trilhões de dólares em estímulos fiscais, junto com a explicação de esse novo pacote não ser um alívio temporário para a covid, mas um precursor de grandes transformações na política social. Assim, ao menos parte dele, será mantido indefinidamente.

Então, eu vejo que aquele buraco está diminuindo. Depois, vejo outras despesas facilmente se somariam aos vários trilhões e vejo um risco substancial de "a água exceder, e muito, o tamanho da banheira".

Isso poderia se manifestar, como ocorreu durante a Guerra do Vietnã, um período bem menor de excessos, na forma de alta da inflação e aumento gradual nas expectativas inflacionárias.

Isso poderia, como ocorreu com frequência, se manifestar no Fed sentindo a necessidade de um aperto inesperado nas taxas de juros, com subsequente desaceleração da economia até se chegar a uma recessão.

Isso poderia se manifestar em um período de alta eufórica e de otimismo resultante em bolhas insustentáveis.

[Poderá. Poderá. Poderá. Se acontecer, se verá o que fazer.]

Ou tudo poderia funcionar bem. Mas, não me parece a probabilidade preponderante ser a de tudo isso funcionará bem.

Então, estou preocupado com o sendo feito se tornar substancialmente excessivo.

Como isso se encaixa em minhas opiniões anteriores sobre a *estagnação secular*? Eu analisei a economia global e também a economia dos EUA durante o período pré-covid. Vi a taxas de juros reais próximas a zero, *havia uma diferença substancial entre a poupança e os investimentos privados*, motivada pela demografia, por bens de capital baratos, pela desigualdade e pela tecnologia.

Essa diferença substancial traduziu-se em uma tendência deflacionária, inclinada à ociosidade e à poupança fluindo para ativos existentes e criando bolhas nos ativos. Então, concluí *a absorção da poupança ser um problema macroeconômico central*.

Avaliei a magnitude do problema ser de 3% a 4% do PIB, com taxas de juros muito baixas, o que, por si só, já traz riscos substanciais. Agora, estamos falando de estímulos fiscais totalizando 14% do PIB em sua primeira rodada, e de medidas monetárias extraordinárias e dos impactos estruturais da covid – em especial, o *grande excedente de poupança*. Parece-me estarmos exagerando, e muito, na resposta.

Sempre pensei na *economia como um campo quantitativo*. Quando ouço as pessoas falando sobre por qual razão isso seria a coisa certa a fazer, elas dizem coisas do tipo “realmente precisamos pensar grande” ou “os estímulos de 2009 foram pequenos demais”.

É preciso relacionar *a escala do problema com o tamanho da resposta*. Olho para a resposta e para a escala do problema e não consigo ver como isso faz sentido.

Não há dúvida, olhando em retrospectiva, o estímulo em 2009 ter sido pequeno demais. Foi de 4% a 5% do PIB ao longo de dois anos, portanto, de 2,5% do PIB no primeiro ano, contra um diferencial de 6% a 7% do PIB – e aumentando. Dessa forma, talvez tenha sido de um terço ou de metade desse diferencial.

O estímulo atual representa mais de 10% do PIB e está diante de um diferencial de 3% ou 4% do PIB. Em relação à esse diferencial, esse estímulo já é da ordem de cinco ou seis vezes o tamanho do de

2009. Nem os mais exagerados críticos do estímulo de 2009 sugeriram ele deveria ser seis vezes maior.

E digo mais. Em 2009 houve um argumento importante para as pessoas, em geral mais progressistas em suas crenças ideológicas, destacarem como essencial: além de responder à situação macroeconômica, devíamos, na frase de Rahm Emanuel, “não desperdiçar a crise” e aproveitar a oportunidade para ir fundo em questões estruturais.

Por isso, no estímulo de 2009, houve investimentos importantes em registros de saúde eletrônicos, novas medidas de capital de risco verde, ampliação de banda larga e reparos e investimentos em infraestrutura. O impressionante sobre o pacote de hoje é todos os trilhões de dólares não incluírem um centavo direcionado a *uma melhor reconstrução*.

Eu poderia ficar confortável com um número bem maior a US\$ 1,9 trilhão se ele fosse um *programa multianual*, em grande escala de investimentos públicos, capazes de responderem às nossas maiores preocupações sociais. Mas não é disso o tratado por ele.

Ele transfere dinheiro para os Estados e os governos locais. De acordo com os números mais recentes, não têm nenhum problema novo de orçamento. Ele está pagando aos desempregados mais em seguro desemprego se comparado ao salário recebido caso estivessem trabalhando. E distribui cheques a famílias do 90º. percentil da distribuição de renda. Isso não parece prudente em termos de alocação de recursos, além de ser problemático em termos macroeconômicos.

**Wolf:** Vamos assumir o sr. estar correto. Então, temos um enorme excesso da demanda nos EUA. Uma consequência plausível seria um aumento do déficit em conta corrente, possivelmente associado a uma grande alta do dólar, pois a política monetária seria orientada para um aperto. Isso poderia, dada a escala dos empréstimos denominados em dólar pelo mundo, ser seguido pelo tipo de crise de dívida vista no começo dos anos 80. Deveríamos estar pensando nessas ramificações internacionais do programa discutido?

**Summers:** Partilho das suas apreensões. O motivo de eu não ter articulado um conjunto completo de pontos de vista é de eu me encontrar ambivalente entre dois cenários adversos.

Um seria “o cenário de déficit de Reagan”: um boom temporário, alta do déficit em conta corrente, mais protecionismo, dólar mais forte e aumento das dívidas dos outros.

Outro risco seria “o cenário pré-Bretton Woods ou do governo Carter”: a percepção de o país estar imprimindo moeda, de maneira indiscriminada, junto com um acúmulo substancial de dívida, levar as pessoas a serem mais relutantes em manter essa moeda.

Se eu vislumbro um cenário plausível para um *dólar muito forte* e para um *dólar muito fraco*, é possível essas forças virem a se equilibrar, ao menos com o tempo. A experiência da América Latina sugere a adoção de uma *política irresponsável* pode levar a um cenário como o seu, seguido de um *colapso da moeda*.

Há um termo, criado por mim quando estava no Tesouro, *volatilidade iatrogênica*. Doença iatrogênica é quando você pega uma doença no hospital. *Volatilidade iatrogênica* é quando as autoridades, cujo papel é estabilizar os mercados, os desestabilizam com suas ações.

Há o risco de isso acontecer. Mas não tenho a convicção para prever em qual direção e o momento quando isso acontecerá.

[Vidente *sem prever o tempo do acontecimento* é todo aquele economista capaz de fazer uma análise de mecanismo de transmissão causa-e-efeito – e reconversão a equilíbrio –, inspirado na Física mecanicista newtoniana...]

**Wolf:** Vamos supor eu estar no lugar da secretária do Tesouro, Janet Yellen. O argumento dela pode ser de esse estímulo pode criar alguns excessos no curto prazo. Mas isso será um choque temporário. Ela poderá dizer: “Acreditamos a elasticidade da oferta de mão de obra nos EUA ser, na realidade, muito maior do acreditado por você e a maioria dos outros economistas. Vamos colocar um grande número de trabalhadores no mercado de trabalho. Isso vai aumentar os salários. Isso vai até esmagar um pouco os lucros, mas não será um

problema, porque os lucros estão muito altos". [O aumento da demanda agregada permitirá maior massa de lucros.]

"Sim, talvez a inflação chegue a 3%, 3,5%, mas o Fed vai examinar isso e esperar uma volta da inflação mais baixa. E, nossos planos de gastos futuros – esses mais de US\$ 2 trilhões – serão cobertos pelos impostos. Vocês estão preocupados demais com algo necessário de se fazer para devolver a confiança aos americanos, nos tirar a recessão da covid-19 e melhorar as condições para muitos trabalhadores desistentes de procurar ocupação." Por que o sr. diria isso estar errado?

**Summers:** Eu diria o seguinte: primeiro, ninguém defendia um programa dessa magnitude em dezembro. Isso não era uma análise econômica de ninguém. Portanto, o argumento pode estar certo, mas não era um argumento apresentado por alguém antes de ele se tornar politicamente conveniente. [Economistas da MMT são "alguém"?]

Em segundo lugar, há muita discussão sugerindo você não pode medir o diferencial do PIB. Mas, meu Deus, dez milhões de empregos foram eliminados, de modo haver uma imensa folga.

Em cálculo aproximado, se faltam 10 milhões de empregos, isso representa cerca de 6% da força de trabalho. Segundo parece, os desempregados estão recebendo salários talvez representando 60% do salário de um trabalhador médio. Em termos do volume efetivo de mão de obra, você tem 60% de 6%, o que representa cerca de 3,6%.

Portanto, em termos de emprego, você tem mais ou menos o mesmo diferencial ao qual você chegaria com estimativas mais tradicionais. Você também não vê o Fed ou outros revendo substancialmente para cima suas estimativas de crescimento potencial do PIB.

Em terceiro lugar, a visão de se tratar apenas de gastos temporários não se conjuga bem com duas outras coisas. Uma delas é esta ser vista como uma Nova Era da Política Progressista, com uma atitude diferente em relação ao governo e às políticas públicas. Por isso, haverá um legado duradouro de melhorias estruturais.

Isso sugere os gastos continuarem por um período substancial. Nesse caso, depender de sua *transitoriedade* pode não ser uma ideia tão boa, mesmo antes de você chegar à questão dos gastos e investimentos futuros.

A outra coisa defendida por Paul Krugman e outros defensores desse programa é as famílias pouparem parte do dinheiro entregue a elas. Também acho isso ser provável, digamos metade desse dinheiro será gasto neste ano e um quarto dele será gasto no próximo ano e outro um quarto no terceiro ano.

Ainda assim, temos de nos perguntar: qual é o tamanho do estímulo fiscal e do déficit acumulado nos próximos anos? É difícil fazer essa conta dar certo mesmo ao longo desse período.

Há a tranquilidade de dizer, sim, a inflação poderá subir por um tempo e voltará a cair. Mas as expectativas continuarão ancoradas. Quando o Fed adota um paradigma totalmente novo, e esse é um paradigma totalmente novo de política fiscal e social, torna-se um pouco difícil entender por qual razão as expectativas deveriam permanecer ancoradas.

[Um economista novo-keynesiano de prestígio pensa com a mesma lógica e conceitos de economista novo-clássico! Para ambos, *expectativas racionais* são em última análise determinantes do mundo real! É a velha tradição da Filosofia idealista?]

Portanto, estamos assistindo a um episódio, na minha opinião, diferente, tanto quantitativamente, quanto qualitativamente, de qualquer outra coisa desde o tempo de Paul Volker no Fed. Logo, é compreensível levar a mudanças significativas de expectativas.

Deixe-me colocar isso de outra forma, um tanto irônica. A aposta de podemos fazer isso implica na minha tese de a *estagnação secular* ser mais verdadeira do suposto por mim antes...

Para isso dar certo, *o déficit de demanda em longo prazo* tem de ser muito maior se comparado ao imaginado por mim. Até recentemente, a principal crítica ao meu ponto de vista sobre *estagnação secular* não era a de eu estar, em boa medida, subestimando sua força. Portanto, não acho isso uma probabilidade preponderante.

**Wolf:** A implicação de seu ponto de vista sobre a Macroeconomia pareceria ser os impostos terem de ser permanentemente elevados porque as ambições do governo são de altas permanentes dos gastos, parte em investimentos, mas uma parte nada desprezível em despesas correntes. Se alguém lhe perguntasse como deveríamos elevar os impostos, para custear tudo isso, como o sr. aconselharia a fazer?

**Summers:** Escrevi por anos em defesa do aumento do investimento público. Um outro ponto, para mim, está sendo subestimado. Independentemente dos valores, a realidade é uma fração maior da nossa população ficará idosa no futuro. O preço relativo das coisas, como educação e assistência médica, também aumentará muito em relação ao preço de coisas como aparelhos de TV. Isso significa o setor público ter de ser maior, para pagar pelos mesmos serviços.

O fato de termos mais desigualdade, de o apoio às oportunidades e à redistribuição serem responsabilidades fiscais fundamentais e de estarmos migrando para um mundo cada vez mais perigoso, com mais obrigações internacionais, significa o antes pensado ser a parte do governo 20 anos atrás, hoje deveria ser significativamente maior. Exceto, se nossos valores tiverem mudado...

Portanto, sim, os EUA definitivamente se sairiam melhor com um governo maior, e isso exigirá mais impostos. O governo está totalmente correto em sua visão de o lugar de onde se deve começar a procurar aumento dos impostos é nas Pessoas Físicas e Pessoas Jurídicas mais afortunados nas últimas décadas.

Eu defenderia as seguintes medidas:

- em primeiro lugar, um aumento muito significativo da fiscalização do cumprimento do pagamento de impostos;
- em segundo lugar, houve excessos muito significativos e inadequados nos cortes de impostos de Trump. A comunidade empresarial também não pediu uma redução do imposto das empresas para 21%. Um programa sério de reforma do imposto da pessoa jurídica poderia certamente ir além de US\$ 1 trilhão na próxima década;

- em terceiro lugar, uma série de mudanças associadas ao imposto sobre ganhos de capital captaria de US\$ 0,5 trilhão a US\$ 1 trilhão. No total, se poderia captar perto de US\$ 4 trilhões nos próximos dez anos com medidas desejáveis, em termos de ter um sistema de impostos mais justo e mais igualitário. A conversa deveria começar por aí.

Em última instância, a sociedade exigirá mais receita e será necessário e adequado elevar os impostos, não só sobre o 1% mais rico da população, mas de maneira mais ampla. A isso seria o certo a fazer, mesmo se não houvesse preocupações macroeconômicas com o superaquecimento.

**Wolf:** Finalmente, no passado, associávamos o Partido Republicano a uma visão de "orçamento equilibrado". Isso desapareceu completamente. A mesma coisa acontece agora com os democratas? As implicações de sua análise são de nenhuma força política nos EUA oferecer integridade fiscal hoje?

**Summers:** Atribuir uma tradição de preocupação fiscal séria aos republicanos é equivocado há 40 anos. Os republicanos eram linha-dura contra o déficit toda vez quando os democratas queriam gastar para ajudar os desfavorecidos. Dos cortes de impostos de Reagan, passando pelos cortes de Bush e os de Trump, *toda vez quando houve oportunidade de cortar impostos, foi para pessoas de alta renda.*

Na década de 90, quantias significativas de investimentos produtivos estavam sendo tolhidas pelos altos custos do capital. Diante disso, eu defendi a ideia de que reduzir os déficits e estimular os investimentos privados era uma estratégia atraente de crescimento.

No contexto vivenciado, nos últimos dez anos, quando o custo do capital não foi uma limitação significativa ao investimento, tem de se encarar os déficits de maneira diferente. Portanto, ninguém deve acreditar naquilo acreditado em 1993, porque o mundo mudou.

Mas, sob muitos aspectos, a situação atual é um pouco parecida com a da década de 60. Esperava-se, na época, as Leis da Matemática Econômica poderem ser suspensas e assim tudo daria certo. Essa experiência não deu certo com Lyndon Johnson,

economicamente, e não deu certo para o Partido Democrata, politicamente. Há o risco significativo de alguma coisa do mesmo tipo vir a acontecer agora.

## Joseph Stiglitz: Reversão de Políticas Neoliberais Calamitosas

O economista americano Joseph Stiglitz, Prêmio Nobel de Economia de 2001 e economista-chefe do Banco Mundial de 1997 a 2000 foi entrevistado por Diego Viana (Valor, 19/02/2021). Para ele, só os pacotes de estímulo não bastam para garantir a volta ao crescimento.

Para Stiglitz, há duas etapas de recuperação:

- primeiro, o apoio aos mais expostos;
- segundo, os investimentos em infraestrutura e na transição ecológica durarão décadas e serão uma importante fonte de empregos e crescimento.

Ao mesmo tempo, enquanto os países mais ricos são capazes de expandir despreocupadamente a base monetária, financiando com emissão de moeda suas estratégias de recuperação, o mesmo não vale para países em desenvolvimento, embora muitos tenham sofrido quedas de PIB ainda maiores durante a pandemia.

Para Stiglitz, os problemas são tanto de ordem estrutural quanto de política macroeconômica. O *problema estrutural* é, enquanto continuar a pandemia, as pessoas permanecerão prudentemente em distanciamento social. Logo, a economia como um todo não vai se recuperar enquanto não se resolver a própria pandemia.

Isto posto, o mais relevante no Pacote de Estímulo, proposto por Biden, são três pontos.

O primeiro é os gastos previstos permitirem acelerar o esforço de acabar com a pandemia. Existe, por exemplo, um foco claro em levar as vacinas para as pessoas.

Em segundo lugar, esse pacote protege as pessoas pobres. Se deixadas ao léu, sofreriam profundamente.

Em terceiro lugar, o pacote oferece, sim, um bom volume de estímulos, porque as fraquezas nos setores mais afetados pela pandemia estão transbordando para outras partes da economia.

Portanto, é preciso estancar esse processo. Se as empresas forem à falência, os Estados Unidos não serão capazes de se recuperar muito rapidamente.

Embora não tenha se comprometido a adotar o princípio do “*Green New Deal*” da esquerda do Partido Democrata, o presidente Biden deu diversas mostras de *o clima e a infraestrutura serem temas centrais de seu governo*. Porém, nunca se comprometeu com algo da dimensão do proposto pela ala mais progressista do Partido Democrata.

Há dois projetos diferentes em vista.

O primeiro é um pacote de alívio. Ele permite proteger a economia no momento mais delicado, ajudar aqueles mais vulneráveis e colocar o país de volta na rota do crescimento.

Em seguida, ele propõe ser introduzido um segundo projeto de lei para lidar com a infraestrutura e a transição ecológica.

A primeira parte do programa é realmente necessária e urgente, porque se não ajudar, por exemplo, os governos locais, e se não der uma ajuda substancial ao sistema de educação, não só não vai ser capaz de “reconstruir melhor” a nossa economia, como dizia o slogan eleitoral de Biden: não vai ser capaz de “reconstruir” em absoluto.

Na Europa, tendo sofrido uma depressão ainda maior se comparada à americana, na pandemia, a proposta de recuperar a economia por meio de investimentos na transição ecológica se traduziu no projeto do “*European Green Deal*”. No entanto, a magnitude do pacote americano foi muito maior.

A depressão foi muito mais forte lá, face à dos Estados Unidos, em função da quantidade muito maior de dinheiro injetado na economia norte-americana. Gastou-se uma enormidade, embora os programas de auxílio não tenham sido tão bem projetados quanto os da União Europeia.

A parte importante do programa europeu é ter incluído a ideia, para usar o slogan da campanha de Biden, de “reconstruir melhor”.

Para isso, incluiu uma recuperação mais ecológica. Ela está na segunda parte do programa americano com o novo governo.

Desde a crise de 2008, a Macroeconomia parece ter entrado em um novo capítulo, com a expansão de portfólios dos Bancos Centrais e o retorno das políticas fiscais. Na pandemia, houve também apelos de economistas por um retorno à prestação de serviços públicos pelo Estado. A teoria macroeconômica está se transformando novamente.

Stiglitz escrevi um artigo recentemente que, imagino, dificilmente teria visto a luz poucos anos atrás, em parceria com Robert Rubin [Secretário do Tesouro dos EUA entre 1995 e 1999] e Peter Orszag [diretor de Orçamento da Casa Branca entre 2009 e 2010]. Rubin é quase um símbolo da ala democrata mais preocupada com os déficits, enquanto Orszag é mais da ala central do partido.

Mesmo assim, eles se juntaram em coautoria para dizer, neste momento, o problema crucial a ser enfrentado é o de estimular a economia e colocar a recuperação nos trilhos. Não se deve preocupar com o déficit fiscal.

Argumentaram também ser necessário usar mais *estabilizadores automáticos*. É preciso reconhecer a presença permanente de incerteza em um sistema complexo emergente de interações de múltiplas decisões econômico-financeiras e políticas.

Então, na Macroeconomia, a Era das Expectativas Racionais, onde se supunha tudo ser bem conhecido, porque as descrições de probabilidade seriam bem detalhadas, mesmo se o universo de fatos futuros fosse desconhecido, já ficou para trás. Os novos-clássicos, assim como os novos-keynesianos, falharam como era esperado pelos pós-keynesianos.

A crise de 2008 foi um evento mundial – e não previsto. A pandemia também não foi prevista. A eleição de Trump não foi prevista. Então, estamos em um tempo muito diferente da grande moderação da década de 1990, onde os inesperados “cisnes negros” passaram a fazer parte da paisagem futura.

Este é um tempo quando há muitos choques (variações de preços relativos) grandes e impossíveis de prever. Um tempo assim requer aplicações de modelos teóricos muito diferentes.

Parte dessa mudança de modelo consiste em abrir mão de regras simplistas, como os déficits de 3% na Europa, ou relações de dívida sobre o PIB de 60%, e assim por diante. [Teto de Gastos, Regra de Ouro, Lei de Responsabilidade Fiscal, etc. no Brasil.]

Lawrence Summers, ex-secretário do Tesouro dos Estados Unidos, ao criticar a persistência dos juros baixos se refere a ela como "buraco negro dos juros". Ele, recentemente defendeu duas coisas aparentemente contraditórias. Por isso mesmo, ilustram de um jeito interessante a situação na qual a economia norte-americana está.

Por um lado, ele diz: não temos mais de nos preocupar com os déficits, porque estamos em uma situação onde as taxas de juros estão em zero há bastante tempo. A resposta de Stiglitz para isso, em coautoria com Rubin e Orszag, é não termos como prever onde vão estar as taxas de juros dentro de pouco tempo.

Certamente, há mais condições de agir em lugar da possível antes, quando as taxas de juros eram mais altas. Mas não se deve agir como se soubesse onde elas vão estar daqui a dez anos. Isso, simplesmente, não é possível de ser conhecido com antecipação como é imaginado pelos participantes de mercado futuro.

Ao mesmo tempo, Summers costuma falar da *prolongada anemia da demanda agregada*, à qual ele se refere como "estagnação secular". Agora, ao contrário, para criticar o Plano de Infraestrutura, ele lançou um alerta contra *o excesso de demanda*! Então, ele está falando ao mesmo tempo de coisas completamente incompatíveis.

A maior parte dos economistas se preocupa muito com o fato de estarmos atravessando, já faz bastante tempo, um período de demanda insuficiente. Por isso, seria bastante bom avançarmos rumo a um mundo onde haveria *alta demanda*.

Seria uma situação onde poderíamos sair dessa *armadilha de taxas de juros tão baixas*, porque essa é uma circunstância onde se

distorce os mercados de capitais. [O *afrouxamento monetário* cria *bolhas de ativos* – e concentração de riqueza.]

Só assim seria possível atingir um período quando se poderia aumentar os impostos de um jeito a torná-los mais progressivos. Pelo menos nos Estados Unidos, a arrecadação está artificialmente em um nível baixo demais, em relação ao necessário para fazer os investimentos indispensáveis.

No livro "*Povo, Poder e Lucro*" (406 páginas, Record, 2020), Stiglitz propõe uma garantia de empregos. É algo parecido com o proposto pelo grupo de economistas reunido em torno da Teoria Monetária Moderna (MMT).

Em 1946, os Estados Unidos se comprometeram com o *pleno emprego*. Mas pelo menos nas últimas décadas não têm sido capazes de cumprir essa determinação. *Tentou-se conseguir esse pleno emprego por meios indiretos, ou seja, por meio da política monetária e, eventualmente, da política fiscal*. E nem sempre funcionou.

Se conseguirmos fazer funcionar com base em política econômica em curto prazo, muito bem. Caso contrário, Stiglitz acha valer a pena considerar a ideia de *o governo dever intervir, como fez durante a Grande Depressão da década de 1930, com grande sucesso*, para produzir coisas das quais realmente a sociedade se beneficia bastante.

Os economistas ligados à MMT também propõem investimentos em infraestrutura, financiados por expansão monetária. Eles transmitem uma mensagem com a qual Stiglitz concorda, sem dúvida, mas existem aspectos da teoria necessários de ser melhor qualificados um pouco mais em detalhe.

A mensagem dele é a seguinte: existe espaço para mais expansionismo da economia, muito além do imaginados pelos economistas ortodoxos. Por sinal, eles concordariam com isso: os únicos momentos quando, de fato, houve um *crescimento inclusivo*, capaz de contemplar grupos marginalizados na nossa economia, foi quando a economia operava de fato no limite da sua capacidade.

Então, é muito importante a economia alcançar o pleno emprego. Com isso, Stiglitz concordaria plenamente. Mas os MMTers ficariam incomodados com o risco inflacionário.

Stiglitz acha um pouco complicada a maneira como eles apresentam suas ideias. Muitas vezes passam a impressão de acreditar ser possível imprimir dinheiro sem criar inflação em qualquer circunstância.

Entende como eles chegaram a essa ideia. Afinal, nesse período recente chamado de Grande Recessão, desde 2008, de fato os Estados Unidos expandiram o núcleo da base monetária de US\$ 800 bilhões para US\$ 4 trilhões, e agora expandiram de novo para US\$ 7 trilhões. Mesmo assim, não há o menor sinal de inflação no horizonte.

Se podemos expandir a base monetária sem inflação, talvez seja possível fazer bem mais! Minha resposta para a ideia de poder expandir tanto assim a base monetária é essa expansão não provocou nada! A política monetária foi ineficaz para a expansão econômica até o pleno emprego! Se a política monetária não funciona para aumentar a demanda, então, é claro: ela não vai ser inflacionária!

O feito, basicamente, foi dizer aos bancos: vocês podem emprestar mais. Porém, os bancos até poderiam estar interessados em emprestar mais, mas não houve demanda por crédito. Só esta efetiva a oferta potencial. Isto foi destacado pelos pós-keynesianos "horizontalistas" da TAM (Teoria Alternativa da Moeda) em polêmica com os "fundamentalistas", depois autores da MMT.

A antiga teoria monetária ortodoxa dizia: "expandir a oferta de moeda automaticamente se traduz em mais gastos". Stiglitz gosta de enfatizar: isso simplesmente não é verdade.

Atualmente, quase todos economistas atualizados, ou seja, heterodoxos de vanguarda, *concordam a política fiscal estar na pauta como mais eficaz, em lugar da política monetária, para a retomada do crescimento*. Até mesmo os responsáveis pela política monetária nos últimos anos, como Janet Yellen [secretária do Tesouro e ex-presidente do Federal Reserve] e Jerome Powell [atual presidente do Federal Reserve], estão afirmando: estamos em uma Era quando é necessário recorrer a políticas fiscais. [Keynes apontou isso durante a

Armadilha de Liquidez da Grande Depressão dos anos 30 do século XX.]

Outra ideia com bastante repercussão, no debate contemporâneo, é a da Renda Básica Universal (RBU), à qual Stiglitz se opõe. Diz haver uma enorme necessidade, provavelmente pelos próximos 30 anos, de *tomar atitudes muito mais ambiciosas*.

É preciso fazer a transição ecológica e os investimentos em infraestrutura. A população está envelhecendo e vai demandar a Economia de Cuidados. Ao mesmo tempo, é preciso melhorar a educação, para a capacitação profissional digital exigida na 4ª. Revolução Tecnológica, recuperar o sistema de saúde. Há muitas coisas para cuidar.

Vão ser criados inúmeros empregos para atingir esses objetivos. Há muita gente com desejo e necessidade de trabalhar, não de receber uma RBU. O problema da economia, da maneira como está, é não conseguir conectar os trabalhos necessários de ser realizados e as pessoas com precisão e vontade de trabalhar.

Então, voltando à questão da garantia de empregos, de fato, a primeira tarefa é garantir todo mundo conseguir um emprego. Tem mesmo muito trabalho a ser feito e muito emprego envolvido nisso! Este é o ponto onde Stiglitz colocaria sua ênfase, não na distribuição de uma RBU.

De fato, há questões estruturais a serem enfrentadas. Trabalhar de casa e fazer reuniões remotas foram alguns tipos de inovação surgidos. Então, vai haver alguns ajustes estruturais a serem feitos.

O que preocupa mais é *o sofrimento desnecessário possível de ter sido evitado*. Além das perdas familiares, Stiglitz pensa nas empresas condenadas à falência, mas se tivesse sido oferecido uma ajuda melhor, estariam de pé, poderiam voltar vivas. É preciso reconhecer: as empresas e pessoas condenadas à falência não podem “se desfazer” (*unbankrupt*) por conta própria, só porque acabou a pandemia.

Então, a estratégia de tentar manter abertos aqueles negócios ainda desejados possuir, e manter os orçamentos de firmas e lares em situação administrável, é uma parte importante da estratégia de

revitalizar rapidamente a economia, depois de a pandemia estiver sob controle.

Certamente a pandemia está levando os economistas a simpatizar novamente com a provisão pública de serviços essenciais como saúde, educação, transporte, segurança. Uma das lições aprendidas com tanta dificuldade enfrentada é ter antes colocado o ponto de equilíbrio entre público e privado no lugar errado.

A fé demasiada em O Mercado foi uma crença fracassada pois, quando chegou o momento decisivo, Ele se mostrou pouco resiliente. Foi incapaz de produzir, rapidamente, máscaras e outros produtos indispensáveis, durante uma crise sanitária. [A falta de coordenação do Estado, no plano federal, provocou a calamidade brasileira, isto é, o genocídio. Estado mínimo implicou em mais mortes.]

O Mercado nunca lida bem com crises. Por outro lado, embora os crentes nesse deus profano tivessem muito pouca fé nos governos, sempre se voltam para eles quando estão no meio de uma crise.

Essa foi uma lição custosa, cuja sociedade teve de engolir com mortes ou perdas agora irremediáveis. Erros no Ministério da Saúde custaram muito, mas muito caro. Esse é o primeiro ponto.

Em seguida, quando olhamos para outras partes da nossa economia, os hospitais públicos, as escolas públicas, podem ser uma parte muito importante do esforço para criar uma economia melhor, uma sociedade melhor. Por sinal, um aspecto importante desse assunto foi trazido à tona pela pandemia: *o problema da desigualdade*.

Ficou mais de evidente as privatizações neoliberais estiveram muito associadas com o aumento da desigualdade na sociedade.

Em "Povo, Poder e Lucro", Stiglitz defende regulamentações. Remetem a uma mistura entre Theodore Roosevelt, presidente dos EUA de 1901 a 1909, e Franklin Roosevelt, presidente de 1933 a 1945.

Certamente, não se pode ter o mesmo capitalismo progressista tido em 1910, no tempo de Theodore Roosevelt, ou na década de 1930, com Franklin Roosevelt. Mas, em 2021, precisa ter muito mais

atenção para a regulação do setor financeiro e da globalização – e principalmente do clima. *Os níveis altíssimos de desigualdade exigem a atuação direta nesse ponto.*

A ironia disso tudo é, nos primeiros momentos da economia socialdemocrata, a atenção prestada no aumento das desigualdades era enorme. Foi quando surgiram Leis Trabalhistas e outras proteções.

Em seguida, no começo dos anos 1970, e ainda mais na década de 1980, com o governo de Ronald Reagan, os Estados Unidos abandonaram tudo isso. Voltaram para trás.

Sem dúvida, a natureza do mercado de trabalho mudou muito ao longo do último século, mas infelizmente houve regressão em termos de direitos dos trabalhadores ao longo dos últimos 40 anos. Então, a primeira coisa a fazer é *reverter essas políticas neoliberais desastrosas.*

## Novo Consenso de Washington: de Neoliberal-Fiscalista a Desenvolvimentista-Crescimentista

Martin Sandbu (*Financial Times*, 12/04/2021) publicou artigo com avaliação da mudança dos ares vindos da América do Norte. Os economistas neoliberais tupiniquins, vulgo PhDeuses, necessitam de uma radical reciclagem lá na matriz... *O neoliberalismo saiu de moda!*

“O Banco Mundial e o FMI foram duramente criticados, nas décadas de 80 e 90, por fazerem os pobres pagarem por serviços básicos de saúde e presumir que os déficits eram ruins para o crescimento. Isso há muito se foi. Eis o *novo consenso de Washington*:

*Gaste muito com saúde pública.* O equilíbrio fiscal por muito tempo muito foi o centro da receita do FMI (uma piada dizia IMF, a sigla em inglês do Fundo, dizer “*it’s mostly fiscal*”, isto é, a ladainha “trata-se principalmente de uma questão fiscal”). Agora, *não se trata mais de conter o gasto público* e sim de *empregar bem o dinheiro* – e gastar mais onde se extrai mais valor.

Fazer todo o necessário para produzir e entregar vacinas globalmente. A publicação “*Fiscal Monitor*”, do FMI, estima: controlar a pandemia em todas as partes do mundo “renderia mais de US\$ 1 trilhão em receitas tributárias adicionais nas economias avançadas [de forma cumulativa] até 2025 e pouparia mais em medidas de apoio fiscal”.

*O gasto pelos governos com vacinas pode se pagar muitas vezes.*

O FMI defende ainda com veemência *os gastos com educação*:

1. compensariam o tempo perdido de aprendizado na pandemia, e
2. ajudariam os trabalhadores a lidarem com as mudanças estruturais.

Os economistas de instituições multilaterais parecem estar muito tranquilos com *as enormes despesas públicas dos países ricos*. O FMI adota uma visão favorável ao gigantesco pacote de resgate de US\$ 1,9 trilhão do presidente dos Estados Unidos, Joe Biden.

Assim como outros analistas, eles acreditam: *a renda nacional dos EUA será maior no próximo ano face ao esperado antes da pandemia*. Eles veem um estímulo insuficiente à demanda como algo com custos permanentes: os países cujos governos gastam menos dinheiro sofrerão mais “sequelas”, pois reduzirão o potencial produtivo de longo prazo. [A capacidade produtiva permanecerá inferior face à demanda agregada potencial – e haverá uma grande parte da força do trabalho subutilizada.]

Paralelamente, o FMI continua pregando *prudência*, mas isso significa algo muito diferente do apregoado uma década atrás, quanto mais uma geração atrás. É impressionante o FMI estar apoiando “contribuições de recuperação”, chamadas também de *sobretaxas temporárias de solidariedade*, através de impostos sobre indivíduos ricos e lucros corporativos inesperados com a pandemia.

A nova mensagem dos antigos quartéis-generais do “neoliberalismo” é: para tornar as *finanças públicas sustentáveis*, os ricos e aqueles capazes de terem lucrado com a pandemia deveriam contribuir mais para a causa comum.

O FMI chegou até a sugerir os países ricos poderem considerar *impostos sobre a riqueza*! Aparentemente, ecoou os senadores esquerdistas americanos Elizabeth Warren e Bernie Sanders...

As preocupações com *a desigualdade* estiveram em todas as reuniões recentes do Fundo e do Banco Mundial. O principal desafio de política escolhido pelo FMI destacar foi o “gerenciamento de recuperações divergentes” – entre países e entre grupos dentro dos países – por causa da pandemia. Trata-se de “planejar o novo normal” para quando as economias se recuperarem dela.

Na década de 90, foi uma obviedade o Consenso de Washington ter refletido as prioridades alinhadas das *duas Washingtons*: a das instituições internacionais baseadas na capital americana e a do governo dos EUA. Este último conduziu o primeiro de forma significativa.

Esse alinhamento permanece. Pedidos multilaterais de um *retorno do papel ativista do Estado* coincidem com a ambição de Biden de imitar o *New Deal* de Franklin Roosevelt. Mas é difícil argumentar, hoje, o FMI e o Banco Mundial simplesmente estarem

repetindo as preferências dos EUA. *A mudança de pensamento da comunidade internacional sobre políticas econômicas* antecedeu essa do governo americano.

*As relações podem fluir nas duas direções.* A Casa Branca não segue as direções das instituições multilaterais, localizadas a poucas quadras na zona oeste da capital. Mas Biden não sai prejudicado pelo fato de *os guardiões globais da ortodoxia econômica* terem apoiado *o mais radical programa dos EUA em gerações*, especialmente quando alguns [economistas da esquerda do Partido Democrata] americanos estão ocupados em debater com “fogo amigo” [economistas da direita do Partido Democrata].

*Política é a arte do possível – mas o possível é sempre determinado por o concebível.* O novo consenso de Washington poderá se mostrar tão politicamente poderoso quando o velho.”

## Dani Rodrik: Enfrentamento do “Fogo Amigo” de Economistas Midiáticos

Dani Rodrik, professor de Economia Política Internacional da John F. Kennedy School of Government da Universidade Harvard, é autor de *“Straight Talk on Trade: Ideas for a Sane World Economy”*. Ele enfrenta, em artigo (Valor, 12/04/21), indiretamente, a crítica dos novos-keynesianos, tipo Lawrence Summers, às novas ideias do Plano Biden, inspiradas na MMT pós-keynesiana.

“O plano de infraestrutura de US\$ 2 trilhões do presidente Joe Biden deverá ser um momento decisivo para a economia americana, sinalizando claramente *a Era Neoliberal, com sua crença dos mercados funcionarem melhor quando não sofrem interferências, ficou para trás*. Mas embora o neoliberalismo possa estar morto, não está claro qual será seu substituto.

Os desafios enfrentados hoje pelos Estados Unidos e outras economias avançadas são *fundamentalmente diferentes* daqueles das primeiras décadas do século XX.

- Aqueles desafios anteriores deram origem ao *New Deal* e ao Estado do bem-estar social.
- Os problemas atuais – as mudanças climáticas, a ruptura dos mercados de trabalho por causa das novas tecnologias e a hiperglobalização – exigem soluções novas.

Precisamos de *uma nova visão econômica*, e não de nostalgia, para:

- uma era mitificada de prosperidade interna, amplamente compartilhada, e
- uma supremacia global fora do país.

Em relação às *mudanças climáticas*, o plano de Biden fica aquém do *New Deal Verde*, defendido por democratas progressistas como a deputada Alexandria Ocasio-Cortez. Mas ele contém investimentos significativos em uma *economia verde*, como 1. o apoio aos mercados na produção de veículos elétricos e 2. outros programas para a redução das emissões de dióxido de carbono. Isto

faz dele o maior esforço federal já empreendido para *conter os gases de efeito estufa*.

Quando aos *empregos*, o plano almeja ampliar as oportunidades oferecendo bons salários e benefícios. Concentra-se também, além da *infraestrutura*, 1. no setor industrial e 2. na crescente e essencial Economia do Cuidado (*care economy*).

*Novas maneiras de pensar no papel do governo* são tão importantes quanto *novas prioridades*. Muitos analistas enquadraram o plano de infraestrutura de Biden como “um retorno ao governo grande [*Big-Government*]”.

Mas o pacote está espalhado por oito anos, aumentará os gastos públicos em apenas um ponto porcentual do PIB a cada ano e está *projetado para se pagar com o tempo*. Um aumento dos investimentos públicos em infraestrutura, a transição verde e a criação de empregos são urgentes.

Mesmo se o plano não fosse nada mais além de *um grande esforço de investimentos públicos*, financiado por impostos sobre grandes corporações, ele faria muito bem à economia dos EUA.

Mas o Plano de Biden pode ser muito mais. Ele poderá basicamente transformar:

1. o papel do governo na economia e
2. a maneira como esse papel é percebido.

O ceticismo tradicional sobre *a função econômica do governo* está enraizado na crença de “os mercados privados, movidos pelo lucro, são *eficientes*, enquanto os governos são *esbanjadores*”. Mas *os excessos dos mercados privados* nas últimas décadas – a ascensão dos monopólios, os desatinos das finanças privadas, a extrema concentração de renda e o aumento da insegurança econômica – tiraram o brilho do setor privado.

Ao mesmo tempo, entende-se melhor hoje, em uma *economia complexa* e caracterizada por tanta incerteza, *regulamentações vindas de cima para baixo não devem funcionar*. A colaboração do governo com agentes não governamentais será essencial, independentemente do domínio específico:

1. a promoção das tecnologias verdes,
2. o desenvolvimento de novos arranjos institucionais para os profissionais da assistência domiciliar,
3. a intensificação das cadeias de fornecimento internas para a fabricação de produtos de alta tecnologia e
4. a formação de programas bem-sucedidos de desenvolvimento de mão de obra.

Em todas essas áreas, o governo terá de trabalhar com os mercados e as empresas privadas, além de outras partes interessadas como sindicatos e grupos comunitários. *Novos modelos de governança* serão necessários para assegurar os objetivos públicos serem perseguidos com a participação plena dos agentes com conhecimento e capacidade para alcançá-los.

[ESG: *Environmental, Social and Corporate Governance*, traduzido do inglês, significa *Governança Ambiental, Social e Corporativa* e se refere aos três fatores centrais na medição da sustentabilidade e do impacto social de um investimento em uma empresa ou negócio.]

O governo terá de se tornar um *parceiro de confiança*. Por sua vez, terá de *confiar em outros agentes sociais*.

No passado, cada oscilação excessiva no *equilíbrio Estado-mercado* acabou levando a uma oscilação excessiva na direção oposta. O Plano Biden poderá romper esse ciclo. Se for bem-sucedido, o exemplo dado por ele de *mercados e governos agindo em complementaridade, e não como substitutos* – demonstrando cada um deles trabalhar melhor quando o outro se esforça –, poderá ser *seu legado mais importante e duradouro*.

Quanto a isso, não ajuda nada ver o Plano Biden como uma maneira de *restabelecer a posição competitiva da América no mundo*, especialmente levando-se em consideração a China. Infelizmente, o próprio Biden é culpado dessa visão. O pacote “nos colocará em posição de *vencer a competição global com a China* nos próximos anos”, afirmou ele recentemente.

Pode ser politicamente tentador vender o Plano de Infraestrutura desse jeito. Em era anterior, o receio predominante era os EUA estarem perdendo sua vantagem para a União Soviética nos mísseis balísticos e na corrida espacial. Isso ajudou a catalisar *uma mobilização tecnológica nacional*.

Mas há muito menos motivos para semear e espalhar o medo hoje. O Plano Biden não deverá ter um grande apoio dos republicanos, dada a intensa *polarização partidária*. Isso desvia as atenções da iniciativa concreta: se o Plano *aumentar a renda e as oportunidades para os americanos comuns*, como deverá fazer, sua implementação valerá a pena, independentemente dos efeitos sobre *a condição geopolítica da América*.

Além disso, *economia e corrida armamentista são coisas diferentes*. Uma forte recuperação da economia dos EUA não deve ser uma ameaça para a China, assim como o crescimento econômico chinês não ameaça a América.

A definição de Biden é danosa por *transformar a boa economia em casa em instrumento de políticas externas agressivas e de soma zero*. Poderemos culpar a China se ela apertar as restrições às corporações americanas como uma medida defensiva ao Plano Biden?

O Plano poderá *transformar* os EUA e *dar um exemplo importante* a ser seguido por outros países desenvolvidos. Mas para atingir seu potencial, ele precisa evitar:

1. dicotomias equivocadas do Estado contra o mercado e
2. alegorias ultrapassadas de uma Guerra Fria.

Somente deixando para trás modelos do passado ele poderá traçar *uma nova visão para o futuro*.

## A Teoria Monetária Moderna [MMT] é Insana ou Essencial?

Segundo *The Economist (Finance and Economics*, 14 de março de 2019), a “Moderna Teoria Monetária” (*Modern Monetary Theory*: MMT) soa como o assunto de uma palestra destinada a colocar alunos de graduação para dormir. Mas entre macroeconomistas está longe de ser soporífero.

Stephanie Kelton, uma das principais estudiosas da MMT, na Stony Brook University, aconselhou Bernie Sanders, senador e candidato à presidência. A congressista Alexandria Ocasio-Cortez, uma jovem porta-bandeira da esquerda americana, cita a MMT quando perguntada sobre como ela planeja pagar por um *Green New Deal*.

Como o estoque político de MMT aumentou, a temperatura do debate também aumentou. Paul Krugman, um ganhador do prêmio Nobel e colunista de jornal, recentemente reclamou seus devotos se envolvem em “Calvinball”. Este é um jogo da história em quadrinhos “Calvin and Hobbes”, no qual os jogadores podem mudar as regras por capricho.

Larry Summers, ex-secretário do Tesouro e ex-presidente da Universidade de Harvard, chamou a atenção para essa nova “economia vodu”, um insulto anteriormente reservado à noção de *os cortes de impostos pagarem por si mesmos*.

Esses argumentos são de “alto coturno”, espalhados e difíceis de pesar. Eles também falam muito sobre Macroeconomia.

[Fernando Nogueira da Costa: *The Economist* apela para maus argumentos *ad hominem* (ao homem), isto é, desqualificação do interlocutor por não reconhecimento dele como sábio ou por um apriorístico juízo negativo de suas intenções. Ataca a pessoa, em vez da opinião dela, com a intenção de desviar a discussão e desacreditar a proposta desse oponente “por ele pensar fora do *mainstream*”. Que “debate” dogmático e sectário é este?!]

A MMT tem suas raízes em profundas fissuras doutrinárias. Nas décadas após a Depressão, os economistas argumentaram, às vezes com amargura, sobre como se basear nas ideias de John Maynard Keynes, o intelecto fundador da macroeconomia.

No fim uma linhagem norte-americana do keynesianismo, matematizada, tornou-se dominante, enquanto outras variantes foram agrupadas na categoria de “pós-keynesianismo”: uma mistura eclética de ideias enviadas à orla heterodoxa. Na década de 1990, um número de pensadores significativo passou a pensar da mesma maneira baseada em ideias pós-keynesianas, consubstanciando a perspectiva encarnada da verdade.

[Fernando Nogueira da Costa: ironia ridícula ao se considerar o *relativismo* em Ciência, ou seja, de acordo com o método científico, falsear velhas hipóteses ou teorias equivocadas colabora para se aproximar da verdade. Se esta for absoluta, ela é o Todo. Mas como nenhuma abstração abarca o Todo, ela é relativa por ser inalcançável.]

Essa perspectiva [encarnada como “a verdade”] nem sempre é clara, porque não há modelo canônico de MMT. Mas existem algumas ideias centrais.

Um governo ao imprimir e emprestar em sua própria moeda não pode ser forçado a inadimplir, porque pode sempre criar dinheiro para pagar credores. O dinheiro novo também pode pagar pelos gastos do governo. Logo, *as receitas fiscais são desnecessárias*.

[Fernando Nogueira da Costa: esse *artifício retórico de radicalizar ao máximo o argumento adversário até a beira do ridículo* é repetitiva – e estúpida. As receitas fiscais, obviamente, são necessárias não só para pagar os gastos de custeio da máquina pública como para tributar progressivamente e através de políticas públicas fazer uma redistribuição de renda. Novos investimentos públicos produtivos, enquanto não geram receita fiscal para autofinanciamento, podem ser inicialmente financiados por emissão monetária: esta é a sugestão da MMT.]

Os governos, além dessa política fiscal, devem usar seus orçamentos para administrar a demanda agregada e manter o pleno emprego: tarefas agora atribuídas à política monetária, estabelecidas pelos Bancos Centrais.

A principal restrição aos gastos do governo não é o clima do mercado de títulos, mas a disponibilidade de recursos subutilizados, como os trabalhadores desempregados. Aumentar os gastos quando

a economia já está em plena utilização da capacidade produtiva pode levar a uma inflação rápida.

O objetivo dos impostos, então, é manter a inflação sob controle. Se gastar é o acelerador, tributar são os freios. Os déficits fiscais são irrelevantes, caso o desemprego seja baixo e os preços estejam estáveis.

Para aqueles versados em ortodoxia – cujo dogma é os governos sempre pagar por seus gastos através de impostos – essas ideias soam bizarras. Essa estranheza é, em parte, resultado do idioma pouco convencional dos acadêmicos.

Falar com os adeptos da MMT é, por vezes, como assistir a um jogo de futebol com amigos quando eles insistem na visão da bola permanecer estacionária enquanto todos os outros elementos do jogo, incluindo o campo e as balizas, se moverem em torno dela.

A comunicação é ainda mais dificultada pelo uso escasso de modelos matemáticos por parte de MMTers. Para os economistas ortodoxos, cujo apelo à Matemática pesada é uma marca simbólica de seriedade, tal relutância em usar equações é evidência de inferioridade intelectual ou uma maneira de evitar o escrutínio.

[Fernando Nogueira da Costa: o uso excessivo de modelos matemáticos é a maneira tradicional de os economistas incapazes de divulgarem algum pensamento original através de linguagem escrita ou escamotearem sua incompetência verbal ou oral atrás de equações].

Pode, em vez disso, refletir o fato de a MMT ser menos uma teoria rival em lugar de uma crítica qualitativa. Sim, os bancos centrais podem usar as taxas de juros para atingir o pleno emprego, se as taxas não forem muito próximas de zero. Mas os especialistas acham os governos estarem melhor equipados com política fiscal.

A política monetária funciona via bancos e mercados financeiros, mas quando os mercados entram em pânico, esse mecanismo é enfraquecido. Os cortes nas taxas de juros estimulam a economia incentivando as empresas e as famílias a tomar emprestado, mas isso pode gerar níveis arriscados de dívida do setor privado. Os gastos do governo evitam esses problemas.

Da mesma forma, os aumentos das taxas de juros podem desacelerar a inflação. Mas eles, frequentemente, operam induzindo desemprego involuntário indiscriminado. Em vez disso, o Estado poderia domar um *boom* descontrolado, argumentam os críticos de mercados não competitivos, ao dismantelar os monopólios. Afrouxa, assim, as restrições de oferta. Outra alternativa visa penalizar com aumentos de impostos as empresas com uso excessivo de combustíveis fósseis.

Os economistas reconhecem seus modelos terem deficiências e a política monetária não ser onipotente. Mas a maioria dos economistas neoliberais defende, há tempos, a política macroeconômica estabilizar a economia com a menor intervenção governamental possível, para permitir os mercados alocarem livremente os recursos escassos.

Outros meios podem então ser usados para lidar com empréstimos imprudentes, falhas de mercado ou desigualdade social. Os defensores de MMT questionam isso – e acreditam a história econômica recente reforçar o caso de heterodoxia apresentado por eles.

Você pode supor a disputa poder ser resolvida testando as alegações rivais. Infelizmente, a Macroeconomia raramente funciona dessa maneira. Macroeconomistas não podem executar experimentos como cientistas de laboratório. A análise estatística do mundo é turvada pelo vasto número de variáveis, muitas das quais estão correlacionadas com a coisa cujo efeito o economista está tentando isolar.

Argumentos macroeconômicos tendem a não produzir vencedores e perdedores: apenas aqueles debatedores com mais influência midiática e aqueles com menos acesso à formação da opinião especializada.

As ideias pós-keynesianas nunca foram provadas como falsas, ao contrário do modelo ptolemaico do sistema solar. Em vez disso, elas declinaram em *status*, devido ao novo-keynesianismo se tornar predominante e aumentar sua influência no *mainstream* ortodoxo.

O velho-keynesianismo antes predominante foi manchado, por sua vez, em meio à *estagflação* dos anos 1970, cuja famigerada

econometria da Curva de Phillips – *trade-off* entre salário ou preço e desemprego – não explicava. O monetarismo então ganhou fôlego até fracassar uma década depois, quando os Bancos Centrais, ao controlarem estritamente o crescimento da oferta monetária, descobriram a ligação entre suas programações monetárias e cada meta de inflação ter desaparecido.

Os keynesianos se reagruparam e construíram modelos “novos-keynesianos”. Eles se tornaram os alvos da batalha entre muitas análises recentes. Eles também desapontaram.

Em 2016, Olivier Blanchard, ex-economista-chefe da FMI, descreveu-os como “seriamente falhos”, “baseados em premissas desagradáveis” e produzindo implicações “não convincentes”. Paul Romer, ganhador do Nobel no ano passado, escreveu em 2016: “por mais de três décadas, a Macroeconomia retrocedeu”.

MMT não é obviamente um passo à frente. Mas se ganhar apoio político e influenciar a política apenas para fracassar logo adiante, dificilmente será vodu. Será apenas Macroeconomia como de costume.”

Obs.: Este artigo bobo e preconceituoso apareceu na seção *Finance and Economics* da edição impressa da revista *The Economist* sob o título “*Magic or logic?*” Eu o traduzi para demonstrar a resistência conservadora face a novas ideias – ou a velhas ideias heterodoxas de uma Teoria Alternativa da Moeda, existentes desde Henry Thornton em 1802.

## Síntese Final

### Socialismo de Mercado Chinês

*Socialismo de Mercado* refere-se a um sistema econômico onde uma parte dos meios de produção é de propriedade pública, mas ele é operado como uma economia de mercado sob planejamento estatal. Os lucros gerados por empresas predominantemente estatais são usados não para PLR (Participação nos Lucros e Resultados) de seus empregados ou distribuir dividendos para acionistas minoritários, mas sim como capitalização para alavancagem de financiamento público de infraestrutura para toda a sociedade.

Teoricamente, a diferença fundamental entre o Socialismo de Mercado chinês e o Socialismo de Planejamento Central da antiga URSS é, no primeiro, a preservação de mercado para estabelecer preços relativos como forma de alocação de capital. Essa coordenação mercantil entre os agentes econômicos atua de maneira complementar (e não antagônica) ao planejamento indicativo do Estado.

O Socialismo de Mercado distingue-se do Modelo de Economias Mistas, porque não adota a autorregulação pelo mercado. Por isso, contrasta com as políticas socialdemocratas implementadas em Capitalismo de Estado. Enquanto a socialdemocracia visa alcançar uma maior igualdade através de impostos, subsídios e projetos de assistência social, o Socialismo de Mercado faz isso por meio de mudanças nos padrões de propriedade e gestão empresarial com vistas ao bem comum ou público.

A China tem uma economia de mercado, embora seja regulada pelo Estado. A regulação, a orientação e a iniciativa estatal se sobrepõe à livre-iniciativa privada com um planejamento indicativo. As iniciativas particulares, ao utilizarem as informações adequadas, combinam o seu interesse específico com a lógica sistêmica do processo interativo.

O processo da “reforma e abertura” da China começou sob liderança de Deng Xiaoping entre 1978 e 1992. No fim da década de 1970, a carência de reservas internacionais era um problema de todos os países emergentes não produtores de petróleo. Era o principal obstáculo impeditivo da China de decolar economicamente.

Sem um crescimento significativo das exportações, ela não podia acumular o mínimo necessário em reservas para fixar uma taxa de câmbio competitiva. A produção de OEM (*Original Equipment Manufacturer*, ou “Fabricante Original do Equipamento”), nas regiões costeiras do sudeste da China foi decisivo para superar aquele círculo vicioso.

As empresas chinesas de OEM conseguiam importar e processar peças e componentes, sendo terceirizadas por corporações estrangeiras. Esses produtos finais, com contribuição significativa das empresas chinesas para o valor adicionado, eram então vendidos nos mercados internacionais.

O negócio do processamento permitiu à China alavancar sua vantagem comparativa com a mão de obra qualificada abundante e barata. Os chineses constituíram o maior grupo de estudantes estrangeiros no ensino universitário americano: 369.548 no ano de 2018, quase quadruplicando nos dez anos anteriores. Gradualmente, um ciclo de “*feedback*” – da importação de produtos intermediários ao processamento de exportações – foi estabelecido.

Os ciclos de *feedback* são interconexões. Os de reforço fazem o sistema se mover e os de balanceamento o impedem de explodir ou implodir. Daí há a necessidade de regulação.

A cada rodada de produção para exportação, as empresas chinesas conseguiam acumular mais reservas internacionais. Estas permitiram baratear a importação de mais produtos intermediários para processamento e exportação.

Através desse ciclo virtuoso de importação-exportação, a China atraiu grandes entradas de capital com a política preferencial para os investimentos diretos estrangeiros com transferência de tecnologia. A expressão Grande Circulação Internacional descrevia a estratégia chinesa de desenvolvimento liderado pelas exportações.

Em 1981, as exportações e importações chinesas somavam apenas US\$ 22,5 bilhões e US\$ 21,7 bilhões, respectivamente. Em 2013, o fluxo comercial da China alcançou quase US\$ 4,2 trilhões (10 vezes maior), fazendo do país o maior comerciante global. Nessas três décadas, o PIB da China passou do 17º. para o 2º. maior do mundo.

Quando uma empresa faz uma parte ou subsistema utilizado no produto final de outra empresa elas são integradas. Ao “terceirizar a fabricação” para a China, as corporações norte-americanas se aproveitaram do baixíssimo custo da mão de obra chinesa.

Em contrapartida à elevação das reservas cambiais chinesas, ao vender trilhões de dólares em títulos financeiros ao Banco da China, os Estados Unidos conseguiram usufruir de taxa de juros significativamente mais baixa. Teriam custo de oportunidade caso não houvesse essa demanda chinesa por seus títulos de dívida pública.

Niall Ferguson batizou este “país dual” de “Chimérica”: China mais América. Possui pouco mais de um décimo da superfície da Terra, um quarto de sua população, um terço de sua produção econômica e mais da metade do crescimento econômico global.

Em 2000, os Estados Unidos respondiam por 26,6% e a China por 6,6% do total do valor adicionado gerado pela indústria mundial. Em 2009, os números modificaram-se para 18,9% e 15,6%, respectivamente, ou seja, os dois países em conjunto redistribuíram a participação somada (de 33,2% para 34,5%). Demonstra a extensão com a qual se deu a transferência de atividade industrial dos Estados Unidos para a China.

O sucesso da estratégia da *Grande Circulação Internacional* provocou respostas protecionistas, elevação dos preços das importações chinesas e déficits no balanço de capital. Os ativos externos líquidos da China superam US\$ 2 trilhões, mas ela sofre déficits com fluxos de saída de capital superiores à entrada de investimentos externos.

O 11º Plano Quinquenal da China, em 2006, indicou: “o crescimento da China deverá ser baseado na demanda doméstica, em especial, a demanda do consumo. Os esforços para o crescimento econômico deverão mudar do crescimento dos investimentos e exportações para o crescimento equilibrado de consumo e investimentos, além do crescimento equilibrado da demanda doméstica e da demanda externa”.

As relações do comércio sobre o PIB (65%) e exportações sobre o PIB (36%) tinham atingido o pico, em 2006. Entre 2008 e 2018, as exportações líquidas, enquanto parcela do PIB chinês, caíram de 10%

para 1%. Desde a crise mundial de 2009, sua contribuição para o crescimento do PIB chinês tem sido negativa.

Dada essa tendência, a China adotou um novo conceito – *Dupla Circulação* –, mas não mais “virará as costas para o resto do mundo”. Reconhece seu erro no passado de autossuficiência ou soberba. Não pretende mais o fechamento ao comércio externo.

O governo central da China planeja “aproveitar ao máximo as vantagens do mercado supergrande do país e o potencial da demanda doméstica para estabelecer um novo padrão de desenvolvimento com *duplas circulações doméstica e internacional* complementares uma à outra”. Buscará dobrar a ligação do crescimento econômico com a demanda do mercado interno e apoiar a inovação tecnológica, para garantir uma posição sólida nas cadeias produtivas de valor globais.

A China deve prestar bastante atenção ao problema dos *índices de alta alavancagem*, mas a vulnerabilidade financeira do país foi exagerada por analistas externos. Uma economia com crescimento alto e população muito poupadora, além de enormes ativos estatais à sua disposição e dívida externa limitada, é capaz de enfrentar uma crise financeira sistêmica, resultante de alto grau de alavancagem financeira.

Em vez de não fazer mais dívidas, para diminuir os índices de alavancagem, a política macroeconômica da China busca impulsionar o crescimento da renda, alinhado ao seu índice de crescimento potencial. Quando os fluxos de rendimentos superam os encargos ou serviços da dívida não há fragilidade financeira.

O *investimento em imóveis* representou a maior parcela do crescimento dos investimentos em 2020, mas é improvável isso se repetir em 2021. Também é incerto o *investimento na capacidade produtiva* se tornar o pilar do crescimento dos investimentos.

Logo, para compensar a insuficiência de demanda agregada, dada a retração do consumo, o governo chinês não tem outra escolha a não ser usar uma política expansionista fiscal e monetária para apoiar *investimentos em infraestrutura*. Em 2020, este investimento cresceu apenas 0,9%, comparado a mais de 40% em 2009.

Só a política expansionista fiscal com lançamento de títulos de dívida pública e recompra para o afrouxamento monetário, em curto prazo, não será suficiente. O planejamento deve implementar várias reformas estruturais, envolvendo todos os atores econômicos, em especial os governos locais, para terem os incentivos certos para reagir e investir.

A abordagem estruturalista planeja um todo composto por partes inter-relacionadas ou interativas. O todo resultante é maior em vez de uma simples soma das partes. Os sistemas complexos não são a mera justaposição dessas partes, mas sim configurações dinâmicas, geradas pelas interconexões móveis. Em lugar de estagnação, há dinamismo!

### Capitalismo de Estado Norte-americano

No atual contexto internacional de evolução tecnológica, o Capitalismo de Mercado norte-americano se transforma em Capitalismo de Estado para buscar recuperar/manter a hegemonia frente ao Socialismo de Mercado chinês. Tenta falsear o prognóstico de Paul Kennedy, no livro *Ascensão e Queda das Grandes Potências: Transformação Econômica e Conflito Militar de 1500 a 2000*, publicado em 1989: "a única resposta à questão cada vez mais discutida da capacidade dos EUA de preservar ou não sua atual posição é 'não'".

O esfacelamento dos Impérios coloniais representou a criação de Nações independentes. Para a elevação do padrão de vida nesses países subdesenvolvidos, não necessitam de *interdependência*, isto é, participar dos fluxos de comércio internacional?

Quanto maior o crescimento populacional, esses países mais necessitam de crescimento satisfatório da qualidade de vida. São necessários produtos e serviços, geradores de renda a ser bem distribuída, para satisfazer a demanda social de bem-estar.

Para tanto, bastaria o livre-mercado autorregulado, isto é, a economia desincrustada da sociedade? Por mais absurda possa parecer, essa ideologia de autossuficiência da casta dos mercadores, embora sempre com a salvaguarda da casta dos militares, reaparece

periodicamente. Predomina há cerca de 40 anos. Configura a Era Neoliberal.

A memória social é curta. Esquece-se de a Europa ter se recuperado, rapidamente, após a destruição humana e física da II Guerra Mundial, com o apoio do Plano Marshall. O governo dos Estados Unidos propiciou enorme injeção de dinheiro – dólares cumprindo as três funções de reserva de valor, unidades de conta e meios de pagamento – para financiamento da reconstrução da infraestrutura e das indústrias destruídas.

A lição da história é clara. Para se desenvolver, não só os países subdesenvolvidos, mas também os ricos destruídos necessitam de muitos investimentos, tanto em *infraestrutura* (estradas, portos, aeroportos, telecomunicações, logística em geral), quanto em *indústria* (fábricas e, senão petrolíferas, usinas hidrelétricas, eólicas, solares).

Esses investimentos devem ser feitos em bloco ao mesmo tempo porque são interdependentes. Só os Estados nacionais, e melhor se contar com apoio internacional, têm condições de fazer investimentos nessa escala de concentração e centralização de capital.

Não será através da espontaneidade dos mercados de capitais, mas sim via um grande impulso propiciado por investimentos produtivos estatais. Podem ser por meio de intervenção governamental direta, ou melhor, por cooperação entre o setor público e o setor privado, alinhado a um planejamento estatal indicativo das prioridades sociais.

O Mercado não consegue destinar com eficiência recursos escassos para investimentos em setores socialmente prioritários, mas não os mais lucrativos. Muitos, em infraestrutura, são complementares – e exigem coexistência para uma matriz de insumos-produtos bem diversificada multiplicar a renda impulsionada por componentes da demanda final.

Há encadeamento, tanto *prospectivo*, quanto *retrospectivo*, nas interligações entre os produtores de insumos (bens intermediários), bens de capital (máquinas e equipamentos) e bens de consumo final. Formam uma rede complexa de interações em uma produção

diversificada. Mas, em crise depressiva, o grande impulso inicial parte de ação estatal.

Os tecnocratas só provocam as interações adequadas entre os diversos setores produtivos quando estudam e planejam em detalhe *os encadeamentos prospectivos e retrospectivos*. Um diagnóstico arguto, acompanhado de terapia correta, avalia também as vantagens comparativas da economia local.

Depois da Era Neoliberal de abertura comercial para a globalização, deixou de fazer sentido a meta de autarquia. Autarquia é quando o Estado tem total autonomia sobre si próprio, ou seja, visa ser autossuficiente.

Alcançar a *independência financeira* e sobreviver apenas com seus próprios recursos financeiros, sem precisar de nenhum apoio externo, também foi uma lição da história. Entretanto, a *autonomia tecnológica* será muito difícil qualquer Nação alcançar, dada a interdependência do conhecimento científico entre vários pesquisadores no mundo.

O Plano *New Deal* (em português: Novo Acordo) foi uma série de programas governamentais implementados nos Estados Unidos, entre 1933 e 1937, sob o governo do presidente Franklin Delano Roosevelt. Tinha o objetivo de recuperar e reformar a economia norte-americana, além de auxiliar os prejudicados pela Grande Depressão.

Pouco após uma década da revolução comunista soviética, temia-se ela inspirar a união dos trabalhadores de todo o mundo. O nome do Plano foi inspirado em *Square Deal* [Negócio Simples], nome dado por Theodore Roosevelt (1901-1908) à sua política econômica.

O Plano consistia em: investimento maciço em obras públicas como construção de usinas hidrelétricas, barragens, pontes, hospitais, escolas, aeroportos, etc., para gerar milhões de novos empregos; destruição dos estoques de gêneros agrícolas, como algodão, trigo e milho, a fim de conter a queda de seus preços; controle sobre os preços e a produção, para evitar a superprodução na agricultura e na indústria; e diminuição da jornada de trabalho, com o objetivo de abrir novas vagas.

Além disso, fixou-se o salário mínimo, criaram-se o seguro-desemprego e o seguro-aposentadoria para os maiores de 65 anos. Essas políticas econômicas, até então inéditas, foram adotadas por Roosevelt nos Estados Unidos e por Schacht na Alemanha.

Cerca de três anos após o lançamento do *New Deal*, suas ideias foram racionalizadas teoricamente pelo economista John Maynard Keynes em sua obra clássica *Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda*. Foi publicada, originalmente, em 1936.

Recentemente, na Europa, tendo sofrido uma depressão ainda maior se comparada à americana, na pandemia, a proposta de recuperar a economia por meio de investimentos na transição ecológica se traduziu no projeto do "*European Green Deal*". No entanto, a magnitude do pacote americano foi muito maior.

Embora não tenha adotado princípio do "Green New Deal" da ala esquerda do Partido Democrata, o presidente Biden já lançou dois projetos com "metas verdes".

O primeiro é um Plano de alívio de US\$ 1,9 trilhão. Ele permite proteger a economia no momento mais delicado, ajudar aqueles mais vulneráveis e colocar o país de volta na rota do crescimento. Em seguida, ele propôs um segundo projeto de lei com US\$ 2,3 trilhões para lidar com a infraestrutura e a transição ecológica.

O Plano de Ajuda será financiado via aumento do déficit público monetizado, inspirado na MMT (Teoria da Moeda Moderna). Distribuirá pagamentos de US\$ 1.400 para a maior parte dos americanos; suplemento de US\$ 300 por semana nos seguros-desemprego até setembro; aumento do crédito fiscal por filhos; ajuda a governos estaduais e locais; e aloca mais recursos para escolas e vacinações.

Para financiar o segundo Plano, a proposta é elevar o imposto sobre as empresas de 21% para 28%, desfazendo parte do corte promovido pelo governo Trump do percentual anterior de 35%. Para evitar a fuga desse aumento de carga tributária, pretende a tributação de empresas multinacionais com um imposto mínimo global.

O Plano de Investimentos inclui US\$ 621 bilhões para reconstruir a infraestrutura, como estradas, pontes, rodovias e

portos, e US\$ 174 bilhões para construir uma rede de recarga nacional de veículos elétricos até 2030. Em cinco anos, a indústria automobilística terá de fazer os carros rodarem média de 21,6 km/litro de gasolina.

O Plano de Biden também visa enfrentar a desigualdade econômica, criada pela discriminação racial. Pretende acabar com a poluição atmosférica prejudicial às comunidades negras e hispânicas próximas de portos ou de usinas de geração de energia petrolífera.

A proposta prevê US\$ 400 bilhões para ampliar o acesso a casas de repouso comunitárias para idosos e pessoas com deficiência. Em especial é destinado a trabalhadoras "de baixa remuneração e subvalorizadas", na maioria, mulheres de cor.

Há ainda uma dotação de US\$ 213 bilhões para construir, de moderna, "residências verdes" sustentáveis e financeiramente acessíveis. Tem mais centenas de bilhões para ajudar a indústria de transformação americana, renovar a rede elétrica do país, criar uma rede nacional de banda larga de alta velocidade, e reformar os sistemas de água do país a fim de garantir água potável limpa.

Retomará o compromisso assumido em Paris de reduzir em 28% as emissões americanas de gases de efeito estufa (GEE) até 2025. O democrata planeja eliminá-las da geração de eletricidade em 2035 e tornar a economia do país neutra em carbono até 2050.

A equipe do Posto Ipiranga, do IFI (Instituição Fiscal Independente) do Senado Federal, "O Mercado" tupiniquim e todos os Zé Regrinhas, time de zagueiros-fiscalistas sem ninguém para marcar gol, foram avisados da *morte do neoliberalismo* na matriz? Os PhDeuses, embora desconheçam planejamento, permanecem oniscientes, onipotentes e onipresentes em *Terrae Brasilis*?!

## Segunda Guerra Fria: Comercial e Tecnológica

A retórica beligerante do presidente Biden pretende unir o povo norte-americano e impor pressão para obter a aprovação do Plano de Investimentos em infraestrutura e "modernização verde". As castas militares e a indústria bélica dos Estados Unidos querem sempre luta.

É uma Nação em conflito, desde a Guerra da Independência Americana (1775-1783), passando pela nova Guerra com o Reino Unido (1812-1815), inúmeras guerras contra tribos indígenas, para genocídio dos nativos norte-americanos, guerras para conquistas do Texas e da Califórnia, Guerra de Secessão (1861-1865), Primeira Guerra Mundial (1917-1918), ocupações da Nicarágua, Haiti e República Dominicana, Segunda Guerra Mundial (1941-1945), Guerra da Indochina (1946-1954), Guerra da Coreia (1950-1953), Guerra Civil do Laos (1953-1975), Guerra do Vietnã (1965-1973), Invasão da Baía dos Porcos em Cuba (1961), Guerra do Camboja (1967-1975), invasão do Panamá pelos Estados Unidos em 1989, Guerra do Golfo (1990-1991). Marcou presença militar no Iraque (1991-2003), Somália (1992-1995), Bósnia (1994-1995), Kosovo (1998-1999). No século XXI, participou da Guerra do Afeganistão (2001-2014), Guerra do Iraque (2003-2011), Guerra do Paquistão (2004-...), Rebelião da Al-Qaeda no Iémen (2010-...), intervenção militar na Líbia em 2011, Guerra contra o Estado Islâmico (2014-...).

A China tem conflito histórico com Taiwan. A reunificação entre elas enfrentou a demanda de formalização da independência da ilha. Em 1949, após uma Guerra Civil, os membros do Partido Comunista chinês chegaram ao poder em Pequim. Os nacionalistas, derrotados, se refugiaram em Taiwan, onde estabeleceram um regime capitalista. Comunistas e nacionalistas definem a reunificação como um “dever do povo chinês”, mas discordam sobre os caminhos a seguir.

A ilha tinha um governo eleito, democraticamente, além de ser uma das principais forças econômicas da Ásia. Atuava como país independente, mas sofria restrições, pois a ONU reconhecia Pequim como representante do povo chinês.

O PCCh ofereceu a Taiwan a fórmula “um país, dois sistemas”, ou seja, Pequim queria Taiwan como uma Província, mas permitiria à ilha autonomia para manter um sistema democrático e capitalista. O Kuomintang (Partido Nacionalista), no poder em Taiwan, aceitava negociar uma reaproximação com a China, mas dizia “a reunificação total só será possível quando houver eleições livres na China”.

Agora, os Estados Unidos pedem uma união do Ocidente para conter as ambições militares da China. A Força Aérea chinesa realizou sua maior incursão no espaço aéreo de Taiwan. A China também

impôs restrições a políticos britânicos e da UE, por eles terem se expressado sobre os direitos humanos em Xinjiang.

A posição de Pequim é o atual aumento das tensões ser provocado pela incapacidade de Washington de aceitar a ascensão da China. Os EUA estão viciados em hegemonia.

Mas, na China, houve o aumento da repressão a dissidentes políticos, assim como a Hong Kong e à minoria uigur, além da política de internação forçada em massa em Xinjiang. Isto sem falar no culto à personalidade em torno do presidente Xi Jinping e na exibição do poderio militar chinês.

Durante o governo Trump, a rivalidade emergente entre os EUA e a China carecia com frequência da dimensão ideológica da Primeira Guerra Fria. Ele se concentrou acima de tudo no déficit comercial dos EUA com a China. A “guerra” era só comercial.

A competição tecnológica voltou ao centro da rivalidade entre as superpotências. Na Primeira Guerra Fria (EUA contra URSS), foi a tecnologia nuclear e a corrida espacial. Na Segunda Guerra Fria (EUA contra China), as competições se dão nas áreas das telecomunicações 5G e da inteligência artificial.

Mas esse embate tecnológico ocorre em um contexto diferente. Quarenta anos de globalização provocaram a interdependência das cadeias produtivas das economias da China e do Ocidente. Se essa interconexão conseguirá sobreviver à intensificação da rivalidade entre as grandes potências é a questão em aberto sobre a nova Guerra Fria.

A China se defronta com o ambiente externo mais hostil com um número crescente de países se opondo à sua repressão política e à sua diplomacia coercitiva. Além disso, teme a ameaça da “armadilha da renda média”, quando se perde a vantagem competitiva na exportação de bens manufaturados por causa do aumento dos salários. Aí não consegue competir no mercado de alto valor adicionado por tecnologia e produtividade.

Como resultado, as economias recém industrializadas, como a do Brasil, não deixam, por décadas, a faixa de renda média definida pelo Banco Mundial. O PIB per capita brasileiro caiu de 15.887

dólares em PPC (Paridade do Poder de Compra) em 2013 para US\$ 14.140 em 2020. O país sofre com baixo investimento e até desindustrialização.

Por seu 14º. Plano Quinquenal, a China pretende se tornar um “país socialista modernizado” – com renda per capita no nível dos países ricos da OCDE – até 2035. Ele abarca um amplo conjunto de objetivos e metas econômicas, sociais, tecnológicas e ambientais. Pretendem moldar o comportamento dos governos municipais e provinciais, empresas, instituições e cidadãos.

Para o presidente chinês, Xi Jinping, a segurança nacional necessita não apenas de Forças Armadas modernizadas, pretensão da China desenvolver nos próximos dez anos, mas também “estabilidade social” interna. Requer também medidas em áreas como alimentos e recursos naturais, comércio, cadeias de suprimentos e tecnologia.

Por isso, o novo Plano Quinquenal inclui metas vinculantes tanto de gastos militares como para a produção de grãos, o investimento em Pesquisa & Desenvolvimento e o crescimento do setor digital. Fixa objetivos ambiciosos para a liderança chinesa em setores de ponta, como inteligência artificial, computação quântica, semicondutores, neurociência, genética, exploração espacial e marítima.

Quanto ao meio ambiente, o plano inclui metas vinculantes para a redução das emissões de CO2 e da utilização de energia por unidade produzida. Não parecem ser suficientes para China cumprir sua promessa de alcançar o pico das emissões de gases-estufa até 2030 e atingir emissões líquidas zero até 2060.

A China vai se concentrar em implementar sua “estratégia de dupla circulação”, na qual reduz sua dependência da demanda externa em favor de uma maior autossuficiência. Ao mesmo tempo, continuará a enfatizar as exportações, intensificará a substituição de importações e introduzirá salvaguardas à cadeia de suprimentos, principalmente, nos setores onde empresas americanas dominam. Pretende aumentar o consumo interno dos bens lá produzidos.

O governo da China também tem planos de incentivar a revitalização rural e enfrentar a desigualdade social. Mas não assumiu compromisso com redistribuição de renda e riqueza, reforma fiscal e

reformulação radical do sistema de bem-estar social. Tudo isso inibe a mobilidade social dos trabalhadores. E não propõe privatizar os serviços.

Outra área de tensão internacional diz respeito à inflação de commodities e o repasse dos maiores custos, inclusive pelos recentes gargalos das redes de abastecimento mundiais (como escassez de contêineres e elevação de fretes marítimos), para os preços dos produtos exportados pela China. Na verdade, os aumentos dos preços nas fábricas chinesas não são, por si só, suficientes para aumentar a inflação nos EUA e em outros países. Os cálculos oficiais de inflação contemplam muito mais os artigos de consumo não importados e serviços non-tradables.

Os dois países estão competindo para desenvolver as mesmas forças tecnológicas. O Plano Quinquenal lista sete áreas estratégicas: IA (Inteligência Artificial), computação quântica, circuitos integrados, genética, pesquisas biotecnológicas, neurociência, e setor aeroespacial. Vacinas, exploração em mar profundo e reconhecimento facial e de voz também estão entre as metas. A China está avançada em comércio eletrônico e adoção de moeda digital.

A disputa entre China e EUA deve levar a uma divisão das cadeias produtivas de valor no mundo, principalmente, em setores como 5G e terras raras, incorporadas em supercondutores, magnetos, catalisadores, tubo de raios catódicos, entre outros. A China responde por 60% da produção global desse insumo crítico. É a maior exportadora desses elementos.

O governo Biden pediu revisão das cadeias produtivas ligadas aos setores onde a China lidera, como na produção de terras-raras, enquanto os EUA dominam a produção de semicondutores e softwares necessários para fabricação de chips. A China estoca chips e analisa meios próprios de fabricação, enquanto busca outros fornecedores.

Fala-se em “desglobalização”, mas é impossível todas as cadeias produtivas mundiais se desligarem da China. Uma estratégia de diversificação internacional de fornecedores levaria os benefícios de a globalização serem distribuídos de uma outra forma?

Dani Rodrik, professor de Economia Política Internacional da Universidade Harvard, disse não ajudar nada ver o Plano Biden como uma maneira de restabelecer a posição competitiva da América no mundo, especialmente levando-se em consideração a China. Economia e corrida armamentista são coisas diferentes. Uma forte recuperação da economia dos EUA não deve ser uma ameaça para a China, assim como o crescimento econômico chinês não ameaça a América.

A retórica beligerante é danosa por transformar a boa economia em casa em instrumento de políticas externas agressivas – e de “soma zero”. É preciso evitar alegorias ultrapassadas de uma Guerra Fria.

### Fundamentos Teóricos do Plano Biden: A Posteriori

Cerca de três anos após o lançamento do Plano *New Deal*, em 1933, suas ideias-chaves foram racionalizadas, teoricamente, pelo economista inglês John Maynard Keynes em sua obra clássica *Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda*. Processo semelhante ocorrerá com o Plano Biden, lançado no início de 2021, ou já são conhecidos os fundamentos teóricos para sua elaboração?

O Plano de Biden fica aquém do Green New Deal, defendido por democratas progressistas como a deputada Alexandria Ocasio-Cortez. Mas ele contém investimentos significativos em uma “economia verde”, como o apoio aos mercados na produção de veículos elétricos e outros programas para a redução das emissões de dióxido de carbono. Isto faz dele o maior esforço governamental norte-americano já empreendido para conter os gases de efeito estufa.

No *Green New Deal*, lançado em 26/03/2019, para combater as mudanças climáticas e os efeitos da crise financeira, inspirou-se na ideia de ter um plano como o do presidente Franklin Roosevelt após a Grande Depressão. Propôs um conjunto de programas sociais e econômicos para mudar radicalmente o modelo de crescimento no sentido de uma economia energeticamente eficiente e sustentável – e um sistema universal de saúde.

Ocasio-Cortez defendia financiar esses planos de investimento via dívida pública. Ao contrário do temor costumeiro de republicanos

(e neoliberais), isso não geraria desequilíbrios na economia. Esta abordagem estaria de acordo com a Teoria Monetária Moderna (MMT na sigla em Inglês), segundo a qual um país com sua emissão moeda soberana não precisa se preocupar em acumular muita dívida, porque poderá sempre imprimir dinheiro para lidar com os prazos e nunca suspender pagamentos.

O único limite para o aumento dos gastos deve ser a inflação. Isso não ocorreria se o aumento das despesas e dos investimentos ocorresse em setor sem ter alcançado o pleno emprego da máxima capacidade de produção. Esse é o argumento de Randall Wray, professor do Instituto Levy e um dos principais defensores da MMT.

A MMT vai contra o paradigma econômico, dominante nas economias ocidentais há mais de 40 anos, cujo Capitalismo de Mercado alcançou desempenho bastante inferior ao do Socialismo de Mercado chinês. A ortodoxia defende a permanente redução dos déficits públicos como forma de manter a inflação e as taxas de juro baixas.

Mas a MMT também rompe com a ortodoxia liberal de novos-keynesianos ao argumentar os impostos progressivos ajudarem a reduzir a desigualdade, mas não deverem ser a principal forma de financiar os gastos públicos. O aumento (ou a redução) de impostos deveria ser adotado sim para controlar a demanda agregada e daí a inflação. Confiscaria dinheiro de consumidores e empresas para evitar o excesso de gasto na economia.

Larry Summers, ex-secretário do Tesouro da Universidade de Harvard, denominou a MMT de "economia vodu", um insulto antes reservado à noção neoliberal de "os cortes de impostos pagarem por si mesmos". Usou um típico mau argumento de ataque ad hominem (ao homem): desqualificou os interlocutores por não lhes reconhecer como autoridade no assunto. Atacou os autores, em vez de discutir a teoria deles, com a intenção de desacreditar a proposta, simplesmente, "por estar fora do mainstream". Summers demonstrou ser dogmático e sectário.

Acusar a MMT de "defender as receitas fiscais serem desnecessárias" é um artifício retórico de radicalizar ao máximo o argumento adversário até a beira do ridículo. As receitas fiscais, obviamente, são necessárias não só para pagar os gastos de custeio

da máquina pública como também para tributar progressivamente e, através de políticas públicas, fazer uma redistribuição de renda. Novos investimentos públicos produtivos, enquanto não geram receita fiscal para autofinanciamento, podem ser inicialmente financiados por emissão monetária: esta é uma sugestão da MMT.

Outra alegação ortodoxa é o tamanho certo da conta não poder ser julgada “de cima para baixo”. O ajuste fiscal obsessivo com redução dos gastos do governo agravaria a depressão. O governo deveria, em vez disso, combater a crise “de baixo para cima”.

O Congresso deveria gastar tudo necessário com vacinas e reposição da renda dos trabalhadores. Se suas rendas entrarem em colapso, eles reduzirão seus gastos, espalhando a queda de renda para o resto da economia.

Mas o prolongamento de imenso déficit público, segundo a ortodoxia, traria um risco. Sem mais estímulos, o PIB dos Estados Unidos já ficaria aquém de seu potencial em 1,3% no fim de 2021. Os gastos propostos por Biden são seis vezes maiores face ao déficit.

O efeito “multiplicador” dos gastos do governo na produção seria pequeno, hoje, porque muitas famílias economizariam o dinheiro de estímulo. Porém, vencida a pandemia, mais adiante, os efeitos reprimidos do estímulo causariam um superaquecimento da economia, levando a uma explosão da inflação.

Como é contumaz, na antecipação de imagináveis problemas futuros, os ortodoxos apelam para o medo da inflação. Ela gera a eutanásia dos rentistas e a perda real do poder aquisitivo de todos consumidores. Com essa crítica a priori, escondem o próprio pavor do futuro aumento da carga tributária para o ajuste fiscal.

A conta de Summers é a covid reduzir US\$ 300 bilhões na renda anual das famílias. Mas ele soma US\$ 900 bilhões de estímulo no pacote de dezembro, mais o US\$ 1,9 trilhão no pacote de Biden e mais cerca de US\$ 2 trilhões em poupança excedente, provavelmente, também a ser gasta em algum momento.

Daí usa a metáfora explicativa: vejo um risco substancial de “a água exceder, e muito, o tamanho da banheira”. Para evitar a inflação, o Fed teria de elevar muito a taxa de juros, com

subsequente desaceleração da economia até se chegar a uma recessão.

Primeiro, Summers desconsidera o caráter humanitário das medidas. A economia pode não necessitar de demanda agregada, mas a sociedade pode necessitar de amparo dos mais pobres, excluídos da economia de mercado. Esta não pode se desincrustar daquela.

Segundo, considera uma dada “banheira”, ou seja, desconsidera os investimentos expandirem a capacidade produtiva ao longo do processo futuro. Os novos-keynesianos só veem problema no lado da demanda agregada, considerando dada a oferta agregada.

Argumentar com apelo ao passado (“como ocorreu durante a Guerra do Vietnã”) é tão ruim quanto antecipar quaisquer problemas de um futuro incerto levar à inação. Uma postura reativa frente a problema a acontecer logo (e não distante) é mais prudente.

Summers disse antes: não temos mais de nos preocupar com os déficits, porque estamos em uma situação onde as taxas de juros estão em zero há bastante tempo, devido ao excesso de poupança. Costumava falar da prolongada escassez da demanda agregada, à qual ele se referia como “estagnação secular”. Agora, ao contrário, para criticar o Plano de Infraestrutura, ele lançou um alerta contra o excesso de demanda!

Os analistas têm perspectivas diversas, de curto e longo prazo, sobre os riscos. Por isso, alguns conseguem ver perigos desconsiderados por outros de imediato. Uma equipe formada com múltiplas inteligências poderá identificar as principais causas (e também as secundárias) para tratar os efeitos de uma crise surgida como ameaça concreta.

Em meio à crise não há muito tempo para pensar e debater vagarosamente. É necessário agir de forma rápida e precisa, eliminando qualquer foco de problema. Para isso é indicado ter um Plano de Contingência, preparando respostas para algumas perguntas-chave como as seguintes. Qual ação deve ser feita para solucionar eventual problema? Quais pessoas ou grupos devem estar envolvidos nessa solução? Quando se deve agir para solucionar a

situação indesejada? Qual será o tempo médio gasto para fazer isso? Quais recursos — financeiros e materiais — serão demandados?

No Plano Biden, a verba será gasta em um horizonte de dez anos. Logo, caso se aproxime do pleno emprego e da ameaça inflacionária, a política econômica monetário-fiscal em curto prazo, para controle da demanda agregada, existe justamente para evitar isso.

O debate público necessita superar o posicionamento dominante de “regras”, desde a natimorta Era do Monetarismo, no início dos anos 80’s, em favor das “ações discricionárias” por uma equipe econômica atenta às mudanças conjunturais. Seu arbítrio, ao longo do tempo futuro, é a medida cautelar capaz de proteger ao agir de modo antecipado, buscando prevenir algum problema à vista – e não apenas imaginado.

O governo terá de se tornar um parceiro de confiança. Por sua vez, terá de confiar em outros agentes sociais.

No passado, cada oscilação excessiva no equilíbrio Estado-mercado acabou levando a uma oscilação excessiva na direção oposta: Estado mínimo ou, ao contrário, estatização. O Plano Biden poderá romper esse ciclo. Se for bem-sucedido, o exemplo dado por ele de mercados e governos agirem em complementaridade, e não como substitutos, poderá ser seu legado mais importante e duradouro.

Ao contrário disso, importa para qualquer porta-voz da casta dos financistas só a preocupação com a inflação — leia-se “eutanásia dos rentistas”... Desemprego? Isto é coisa para preocupação só de keynesianos, exceto Larry Summers e Olivier Blanchard. Afinal, eles são novos-keynesianos – e não pós-keynesianos adeptos da MMT...

## Obras do Organizador com *links* para *download*

Fernando Nogueira da Costa. *Finanças Comportamentais para Trabalhadores*. Blog Cidadania & Cultura; março de 2021.

Fernando Nogueira da Costa. *Cartilha de Finanças Pessoais*. Blog Cidadania & Cultura; março de 2021.

Fernando Nogueira da Costa. *Por Uma Teoria Alternativa da Moeda*. Tese de Livre Docência, defendida 1994 e reeditada em março de 2021.

Fernando Nogueira da Costa. Tradução Comentada do livro de Richard Hildreth. *História dos Bancos*. março 2021.

Fernando Nogueira da Costa. Tradução de Resumo do livro de John Zysman. *Governos Mercados e Crescimento – Sistemas Financeiros e Política Industrial*. fevereiro 2021.

Fernando Nogueira da Costa. *Bancos e Banquetas: Evolução do Sistema Bancário com Inovações Tecnológicas e Financeiras*. janeiro 2021

Fernando Nogueira da Costa. *Aprendizagem e Ensino de Economia*. dezembro 2020.

Fernando Nogueira da Costa. *Tradução e Resumo da História de Wall Street*. novembro de 2020.

Fernando Nogueira da Costa. *Breve História Comparativa de Bancos de Negócios*. Blog Cidadania e Cultura, novembro 2020.

Fernando Nogueira da Costa. *Metodologias em Economia: Apostila com Extratos de Traduções*. outubro de 2020.

Fernando Nogueira da Costa. *O Trabalho: Capital Acumulado*. julho de 2020.

Fernando Nogueira da Costa. *Grande Depressão Deflacionária*. junho 2020.

Fernando Nogueira da Costa – *Vamos Salvar o Brasil*. junho de 2020

RAY DALIO e outros. Tradução: *Populismo – Falar em Nome do Povo*. Junho 2020.

RAY DALIO. Tradução: *Crise da Grande Dívida*. 2019.

Fernando Nogueira da Costa. *Mercados e Planejadores Imperfeitos*. Blog Cidadania e Cultura; maio de 2020.

Fernando Nogueira da Costa. *Bancos Estatais sob Estado Mínimo*. Blog Cidadania e Cultura; abril de 2020.

Fernando Nogueira da Costa. *Pensamento Sistêmico sobre Complexidade*. Campinas Blog Cultura e Cidadania; abril de 2020

Fernando Nogueira da Costa. *Capital e Dívida: Dinâmica do Sistema Capitalista*. março de 2020

Fernando Nogueira da Costa (org.). *Economia em Documentários: Coletânea de Textos para Discussão em Seminários*; março de 2020.

Fernando Nogueira da Costa. *Economia em 10 Lições – 2a. Edição* fevereiro de 2020.

Fernando Nogueira da Costa. *Economia Monetária e Financeira 2a. Edição* Revista janeiro de 2020.

Fernando Nogueira da Costa. *Ciclo: Intervalo entre Crises*. 2019

*A Professora (Maria da Conceição Tavares) e seu Livro*. 2019

Fernando Nogueira da Costa. *Estado da Arte da Economia*. 2019

Fernando Nogueira da Costa. *A Vida está Difícil. Lide com Isso*. 2019

Fernando Nogueira da Costa. *Cartilha de Finanças Pessoais*. 2019.

Fernando Nogueira da Costa. *Crônicas Econômicas: debater, bater rebater e combater*. 2018

Fernando Nogueira da Costa. *Pensar o Brasil no século XXI*. 2018

Fernando Nogueira da Costa. *Intérpretes do Brasil*. 2018

Fernando Nogueira da Costa – *Leituras de Cabeceira – Sociologia e Comportamentos*

Fernando Nogueira da Costa – *Leituras de Cabeceira – Política*

Fernando Nogueira da Costa – *Leituras de Cabeceira – História Geral*

Fernando Nogueira da Costa – *Leituras de Cabeceira – História dos Povos*

Fernando Nogueira da Costa – *Leituras de Cabeceira – História do Brasil*

Fernando Nogueira da Costa – *Leituras de Cabeceira – Finanças*

Fernando Nogueira da Costa – *Leituras de Cabeceira – Economia Mundial*

Fernando Nogueira da Costa – *Leituras de Cabeceira – Economia*

Fernando Nogueira da Costa – *Leituras de Cabeceira – Ciência e Filosofia da Mente*

Fernando Nogueira da Costa – *Leituras de Cabeceira – Biografia e Futebol*

Fernando Nogueira da Costa – *Leituras de Cabeceira – Arte de Comunicar*

Fernando Nogueira da Costa – *Leituras de Cabeceira – Arte do Roteiro*

Fernando Nogueira da Costa – *Complexidade Brasileira: Abordagem Multidisciplinar*

Fernando Nogueira da Costa – *Métodos de Análise Econômica*

Fernando Nogueira da Costa – *Ensino de Economia na Escola de Campinas – Memórias*

Fernando Nogueira da Costa – *Bancos Públicos no Brasil*

Fernando Nogueira da Costa – *Ensino e Pesquisa em Economia*

Costa, F.N. (coord.), Costa, C.A.N., Oliveira, G.C. – *Mercado de Cartões de Pagamento no Brasil* – 10.09.2010

Fernando Nogueira da Costa – *Banco do Brasil 200 Anos 1964-2008*

## Sobre o Organizador

Fernando Nogueira da Costa é Professor Titular do IE-UNICAMP, onde é professor desde 1985.

Participou da direção estratégica de empresa pública como Vice-presidente de Finanças e Mercado de Capitais da Caixa Econômica Federal, entre fevereiro de 2003 e junho de 2007. No mesmo período, representou a Caixa como Diretor-executivo da FEBRABAN - Federação Brasileira de Bancos.

Publicou os livros *Ensaio de Economia Monetária*, em 1992, *Economia Monetária e Financeira: Uma Abordagem Pluralista*, em 1999, finalista do Prêmio Jabuti, *Economia em 10 Lições*, em 2000 – esses dois com segunda edição digital –, *Brasil dos Bancos*, em 2012 pela EDUSP (Primeiro Lugar no XVIII Prêmio Brasil de Economia do COFECON - Conselho Federal de Economia em 2012 e finalista do Prêmio Jabuti 2013 na área de Economia, Administração e Negócios), *Bancos Públicos do Brasil* (FPA-FENAE, 2016), *200 Anos do Banco do Brasil: 1964-2008* (2008, edição eletrônica), *Métodos de Análise Econômica* (Editora Contexto: 2018); *Ensino de Economia na Escola de Campinas: Memórias* (IE-UNICAMP: 2018); *Complexidade Brasileira: Abordagem Multidisciplinar* (IE-UNICAMP; 2018), quase cinquenta livros eletrônicos, inúmeros capítulos de livros e artigos em revistas especializadas. Coordenou e escreveu capítulos do livro sobre *Mercado de Cartões de Pagamento no Brasil* (ABECS).

Palestrante com mais de duzentas palestras em Universidades, Sindicatos, Associações Patronais, Bancos, etc. Coordenador da área de Economia na FAPESP de 1996 a 2002.

Publicou artigos em jornais de circulação nacional. Atualmente, posta em conhecidos sites como GGN, Brasil Debate e CartaMaior.

Seu blog (<http://fernandonogueiracosta.wordpress.com/>), desde 22/01/2010, recebeu mais de 9 milhões visitas.