

Draghi: enfrentamos uma guerra contra o coronavírus e devemos mobilizar corretamente

Níveis mais altos de dívida pública passam a fazer parte da economia e serão acompanhados pelo cancelamento da dívida privada

Mario Draghi (ex-presidente do Banco Central Europeu) 25 de Março

Acedido em:

<https://www.ft.com/content/c6d2de3a-6ec5-11ea-89df-41bea055720b>

A pandemia de coronavírus é uma tragédia humana de proporções potencialmente bíblicas. Muitas pessoas hoje vivem com medo de suas vidas ou dos que amam. As ações tomadas pelos governos para impedir que os sistemas de saúde fiquem sobrelotados são corajosas e necessárias. Eles têm de ser suportados.

Mas estas ações também têm um custo econômico enorme e inevitável. Enquanto muitos enfrentam perda de vidas, muitos outros enfrentam nos seus meios de subsistência. Dia a dia, as notícias econômicas são piores. As empresas enfrentam perdas de rendimento em todas as economias. Muitos reduzem trabalhadores demitindo-os e recorrendo ao layoff. Uma recessão profunda é inevitável.

O desafio que enfrentamos é como agir com eficácia e rapidez suficientes para impedir que a recessão se transforme numa depressão prolongada, aprofundada pela falta de reação, causando danos irreversíveis. É claro que a resposta deve envolver um aumento significativo da dívida pública. A perda de faturação do setor privado - e qualquer dívida para fazer face à lacuna - deve eventualmente ser absorvida, total ou parcialmente, nos balanços do governo. Níveis de dívida pública muito mais altos passarão a ser uma característica permanente das nossas economias e serão acompanhados pelo cancelamento da dívida privada.

É obrigação do Estado implementar medidas para proteger os cidadãos e a economia contra choques que possam ocorrer e pelos quais o setor privado não é responsável e não os pode absorver. Os Estados sempre o fizeram em períodos de emergência nacional. As guerras - o precedente mais relevante - foram financiadas pelo aumento da dívida pública. Durante a primeira guerra mundial, em Itália e na Alemanha, entre 6 a 15% dos gastos de guerra em termos reais foram financiados com impostos. Na Áustria-Hungria, Rússia e França, nenhum dos custos contínuos da guerra foram pagos com impostos. Em toda a parte, a base tributária foi corroída por danos de guerra. Hoje, é pela angústia humana da pandemia e pelo isolamento.

A questão principal não é se, mas como é que o Estado deve intervir. A prioridade não deve ser ajudar os que perdem os seus postos de trabalho. Nós devemos proteger as pessoas de perderem os seus empregos em primeiro lugar. Caso contrário, sairemos desta crise com níveis de desemprego mais elevados, as empresas e famílias irão ter dificuldades em repor o balanço orçamental e investir e recuperar ativos líquidos.

Subsídios de emprego e desemprego e adiamento de impostos são etapas importantes que já foram introduzidas por muitos governos. Mas proteger o emprego e a capacidade produtiva num momento de rápida e grande perda de rendimentos exige injeção imediata de liquidez. Isto é essencial para todas as fazerem face às despesas operacionais durante a crise, sejam elas grandes corporações, PME ou trabalhadores independentes. Vários governos já introduziram

medidas bem-vindas para canalizar liquidez para as empresas em dificuldade. Mas é necessária uma abordagem mais abrangente.

Embora diferentes países europeus possuam estruturas financeiras e industriais variadas, a única maneira eficaz de chegar imediatamente a toda a economia é mobilizar totalmente todo o seu sistema financeiro: mercados de obrigações, principalmente para as grandes empresas, sistemas bancários e, em alguns países, até os correios. Deve ser executado imediatamente, evitando atrasos burocráticos. Os bancos, em particular, estão envolvidos em toda a economia e podem gerar dinheiro instantaneamente, abrindo linhas de crédito.

Os bancos devem rapidamente emprestar fundos a custo zero a empresas preparadas para economizar empregos. Como, desta forma os bancos são um veículo para as políticas públicas, o capital necessário para executar estes empréstimos deve ser providenciado pelo governo na forma de garantias estatais ou empréstimos adicionais. Nem a regulamentação nem as regras de garantia devem impedir o espaço necessário nos balanços bancários para este fim. Além disso, o custo destas garantias não se deve basear no risco de crédito da empresa que as recebe, mas deve ser zero, independentemente do custo de financiamento do governo que as emite.

As empresas, no entanto, não terão apoio de liquidez simplesmente porque o crédito é barato. Em alguns casos, por exemplo, empresas com dificuldade em escoar os seus produtos, as suas perdas podem ser recuperadas e, de seguida, pagarão a dívida. Noutros setores, isso provavelmente não será o caso.

Essas empresas ainda poderão absorver a crise por um curto período de tempo e aumentar a dívida para manter os seus funcionários. Mas as suas perdas acumuladas correm o risco de prejudicar a sua capacidade de investir posteriormente. E se o surto de vírus e os bloqueios associados persistirem, elas poderiam permanecer realisticamente nos negócios apenas se a dívida levantada para manter as pessoas empregadas durante esse período fosse cancelada.

Ou os governos compensam os mutuários nas suas despesas, ou eles falham e a garantia será cumprida pelo governo. Se o risco moral pode ser contido, o primeiro é melhor para a economia. A segunda opção provavelmente será menos penosa para o orçamento. Ambos os casos necessitam que os governos absorvam uma grande parte das perdas causadas pela paralisação, se os empregos e empresas forem para ser protegidos.

Os níveis da dívida pública vão aumentar. Mas a alternativa - uma destruição permanente da capacidade produtiva e, portanto, da base fiscal - seria muito mais prejudicial à economia e, eventualmente, ao crédito do governo. Devemos também ter presente que, dados os atuais e prováveis níveis futuros das taxas de juros, o aumento da dívida pública não aumentará os seus custos de manutenção.

Nalguns aspectos, a Europa está bem equipada para lidar com esse choque extraordinário. Possui uma estrutura financeira granular capaz de canalizar recursos para qualquer parte da economia que assim precise. Possui um setor público forte, capaz de coordenar uma resposta política rápida. A velocidade é absolutamente essencial para a eficácia.

Face às circunstâncias imprevistas, uma mudança de mentalidade é tão necessária nesta crise quanto seria em tempos de guerra. O choque que estamos a enfrentar não é cíclico. A perda de salários não é culpa de quem sofre com isso. O custo da hesitação pode ser irreversível. A lembrança dos sofrimentos dos europeus na década de 1920 é suficiente para uma história de advertência.

A velocidade da deterioração dos balanços privados - causada por uma paralisação económica que é inevitável e desejável - deve ser alcançada com igual velocidade na implantação de balanços governamentais, na mobilização de bancos e, como europeus, no apoio mútuo na procura de solução do que é evidentemente uma causa comum.