



Série especial sobre política fiscal em resposta à COVID-19

Esta nota é parte de uma série produzida pelo Departamento de Finanças Públicas para ajudar os países membros a enfrentar a situação de emergência causada pela COVID-19. As opiniões aqui expressas são as do corpo técnico do FMI e não representam necessariamente os pontos de vista do FMI, de sua Diretoria Executiva ou de sua Direção-Geral.

Respostas da política fiscal à forte queda dos preços do petróleo

I. CONTEXTO

Os preços do petróleo caíram acentuadamente como resultado da contração da demanda mundial e do aumento da oferta.

- Desde o início de 2020, a demanda por petróleo despencou devido à pandemia de COVID-19, que ameaça paralisar a economia mundial.
- A depressão da demanda está coincidindo com um aumento da oferta após o anúncio de expansão da produção pelos grandes produtores de petróleo. Como resultado, os preços internacionais do petróleo bruto caíram de cerca de US\$ 50 por barril em 6 de março para US\$ 20-35 desde meados de março.
- As perspectivas de recuperação dos preços do petróleo são altamente incertas. Os preços futuros apontam uma recuperação lenta e parcial, com uma retomada modesta até o fim de 2020 e níveis de preços no fim de 2014 ainda inferiores aos do fim de 2019.

II. EFEITOS MACROECONÔMICOS ESPERADOS

Os exportadores de petróleo estão enfrentando um choque macrofiscal triplo: uma forte perda de receita com o colapso dos preços mundiais do petróleo, o impacto econômico negativo sobre a atividade interna não petrolífera e o aumento das pressões sobre os gastos decorrente das políticas em resposta aos efeitos da COVID-19. Em muitos países exportadores de petróleo, uma grande parcela da receita pública vem do setor de recursos naturais. A experiência de episódios anteriores de queda dos preços do petróleo demonstrou que a reação das políticas costuma ser necessariamente pró-cíclica, com cortes nos gastos públicos que podem afetar o crescimento a longo prazo (FMI, 2015). Muitos exportadores de petróleo dispõem atualmente de um espaço fiscal limitado, o que torna extremamente difícil manter, e mais ainda aumentar, os gastos à medida que as receitas do petróleo caem.

O aumento das pressões fiscais provavelmente resultará na elevação da dívida pública, bruta ou líquida, pois mesmo os países com ativos financeiros públicos precisarão intensificar seu uso. O enfraquecimento da posição fiscal e a desaceleração do crescimento podem afetar a confiança dos investidores e encarecer o custo

do endividamento devido à elevação dos prêmios de risco, o que limitaria ainda mais o espaço fiscal e poderia suscitar preocupações acerca da sustentabilidade da dívida de países cujo endividamento já é elevado.

Poderiam surgir também pressões externas e sobre o balanço financeiro. Os saldos em conta corrente dos exportadores de petróleo provavelmente vão se deteriorar, e a concomitante saída de investidores estrangeiros e piora das condições de financiamento mundiais pressionaria as reservas cambiais e/ou a taxa de câmbio. A deterioração das exposições aos setores relacionados ao petróleo poderia prejudicar os balanços bancários, aumentar os riscos de liquidez e de crédito e levar a condições de financiamento mais restritivas no plano interno, o que pressionaria ainda mais a economia. A deterioração dos balanços do governo, das famílias e das empresas não financeiras também poderia levar a espirais negativas que se reforçariam mutuamente.

O efeito sobre os importadores de petróleo poderia ser menos benigno do que se poderia imaginar. Os importadores seriam beneficiados pelos ganhos reais de renda e pela queda dos custos de produção à medida que os preços do petróleo recuassem. Esses efeitos poderiam proporcionar algum alívio, sobretudo em países com alta informalidade, onde a cobertura dos sistemas tributário e previdenciário é limitada. Contudo, a fraca demanda mundial, as restrições de oferta causadas pelo distanciamento social e a limitada margem para flexibilizar a política monetária em muitos países reduziriam esses efeitos positivos¹. Os países que dependem das remessas dos exportadores de petróleo também seriam afetados negativamente pela diminuição do fluxo de remessas.

III. REAÇÕES DE POLÍTICA NO CURTO E MÉDIO PRAZO

Curto prazo

A prioridade imediata e urgente para os países exportadores de petróleo é mobilizar os recursos necessários para mitigar os efeitos sanitários, sociais e econômicos diretos do choque decorrente da COVID-19. Vários exportadores de petróleo já anunciaram pacotes fiscais nesse sentido (com ênfase no aumento dos gastos com saúde e em diversas formas de apoio à renda e desoneração fiscal)². Talvez seja necessária uma resposta fiscal ativa relativamente grande, em especial onde os estabilizadores automáticos (por exemplo, o seguro-desemprego e os programas de assistência social já existentes) estejam pouco desenvolvidos. As políticas fiscais também devem ser coordenadas com as políticas monetária, cambial e financeira. Orientações detalhadas sobre as medidas de política fiscal mais imediatas podem ser encontradas [aqui](#).

Dentro do possível, os exportadores de petróleo devem acomodar aumentos temporários nos gastos por meio do uso de amortecedores (com base nos ativos líquidos existentes, em novos empréstimos ou em doações). Caso a mobilização de mais financiamento se mostre inviável, reequilibrar os gastos poderia proporcionar algum alívio, com ênfase em cortes de gastos correntes não essenciais onde os multiplicadores fiscais sejam relativamente baixos, embora alguma redução do investimento público também possa ser inevitável em países com amortecedores fiscais limitados³. Mais recursos também poderiam ser gerados com a eliminação de subsídios à energia que não seriam mais necessários para manter estáveis os preços da energia no varejo (ver

¹ Fatores semelhantes também atenuaram o efeito positivo para os importadores da queda dos preços do petróleo em 2014-15.

² As respostas nacionais específicas podem ser encontradas aqui <https://www.imf.org/en/Topics/imf-and-covid19/Policy-Responses-to-COVID-19>.

³ Sempre que possível, os gastos prioritários de capital devem ser adiados em vez de cancelados, enquanto os investimentos ligados à resposta à crise (por exemplo, infraestrutura de saúde) devem ser preservados.

Quadro). Para assegurar a credibilidade e a transparência das medidas adotadas, deve-se recorrer, de modo geral, a orçamentos complementares para reequilibrar os gastos.

A dimensão e a natureza da resposta das políticas públicas devem ser adaptadas às circunstâncias de cada país. Os exportadores de petróleo são um grupo diversificado, que abrange economias de alta e baixa renda, com posições fiscais variadas. Assim, a dimensão da resposta fiscal dependerá de fatores nacionais específicos, como as necessidades de saúde, a magnitude da perda de receita do petróleo, o alcance dos amortecedores e o espaço fiscal disponível considerando a sustentabilidade da dívida, bem como a margem de resposta de outras políticas macroeconômicas (em especial a política monetária, que pode ser restringida pela (in)flexibilidade do câmbio).

Talvez seja necessário suspender temporariamente as regras fiscais para responder com eficácia a esta crise sem precedentes. A capacidade dos exportadores de petróleo de organizar uma resposta fiscal à crise não deve ser limitada por regras fiscais e operacionais excessivamente rígidas – por exemplo, restrições à retirada de recursos dos fundos de petróleo ou ao aumento dos gastos (ou da dívida) para enfrentar a pandemia. Quando as regras fiscais tolhem a capacidade das autoridades de direcionar recursos para necessidades críticas, os países devem usar as cláusulas de salvaguarda nelas contidas e, se essas cláusulas não forem flexíveis o bastante, considerar a possibilidade de suspender temporariamente as regras. Para manter a credibilidade da estrutura de regras enquanto ela estiver suspensa, o governo deve sinalizar seu compromisso com a sustentabilidade fiscal por meio das seguintes medidas:

- Comunicar claramente os motivos para a ativação das cláusulas de salvaguarda ou para a suspensão da regra. Isso poderia envolver a verificação externa por um conselho fiscal.
- Estabelecer (*a priori*) um limite para o período de suspensão da regra e delinear em um documento orçamentário (por exemplo, o orçamento complementar que suspende a regra) como o governo pretende retomar as metas da regra fiscal no futuro. Nesse documento, as autoridades poderiam discutir explicitamente a incerteza em torno dos cenários e a possibilidade de revisões caso o choque seja mais prolongado ou o impacto econômico seja maior do que o previsto.
- Divulgar regularmente os progressos e explicar os desvios necessários. Isso permitirá que o parlamento, o conselho fiscal (se for o caso) e o público em geral se mantenham informados e verifiquem o cumprimento do plano de convergência.

O êxito das respostas de políticas no curto prazo seria maior se elas fossem acompanhadas por um compromisso de preservar a sustentabilidade fiscal a médio prazo. Embora seja muito cedo para traçar planos específicos, o compromisso com uma consolidação fiscal mais à frente, quando a recuperação estiver em pleno curso, dissipará as preocupações com o impacto das medidas sobre a sustentabilidade fiscal. Isso, por sua vez, pode ampliar o envelope de recursos disponíveis para a resposta fiscal à atual emergência, por exemplo, ao preservar o acesso a novos empréstimos e/ou reduzir o prêmio de risco do país.

Médio prazo

Quando a pandemia ceder, os exportadores de petróleo precisarão se preparar para um período prolongado de preços baixos do petróleo. Se parte do choque nos preços do petróleo for persistente, provavelmente será necessário um ajuste fiscal de médio prazo⁴. O tamanho do ajuste deve ser determinado por objetivos de longo

⁴ Embora haja uma incerteza considerável, é útil pensar no atual choque dos preços do petróleo como um misto de elementos persistentes e transitórios. O elemento persistente está ligado à persistência da desaceleração da atividade mundial e aos esforços para reduzir o uso do petróleo.

prazo de estabilização e sustentabilidade fiscal, enquanto seu ritmo dependeria da disponibilidade de amortecedores financeiros ou do acesso aos mercados de capitais. A consolidação fiscal deve basear-se em medidas que minimizem os efeitos sobre o crescimento e se concentrem em ganhos de eficiência nos gastos correntes⁵. No longo prazo, o fortalecimento dos estabilizadores automáticos por meio da expansão das redes de proteção pode ajudar a direcionar recursos rapidamente para onde forem mais necessários durante choques futuros. E caso o choque nos preços do petróleo se revele totalmente transitório, um ajuste fiscal nesses termos, de forma gradual e favorável ao crescimento, ajudaria a reconstruir amortecedores para responder a novos choques.

Um quadro fiscal confiável é essencial para apoiar uma estratégia de flexibilização da política no curto prazo e uma consolidação gradual no médio prazo, sobretudo no caso dos exportadores com espaço fiscal limitado. Uma âncora fiscal de longo prazo, vinculada ao objetivo de sustentabilidade, deve orientar a definição de metas fiscais de médio e curto prazo, enquanto a trajetória fiscal também deve assegurar a acumulação de poupança suficiente para fins de estabilização, de modo a mitigar o impacto de choques futuros⁶. Regras fiscais sólidas e quadros institucionais mais amplos podem apoiar a consecução dessas metas. Dada a dimensão do choque, os quadros fiscais em muitos países exportadores de petróleo devem ser revistos de forma a atualizar as âncoras de longo prazo e as metas de médio prazo. Se as regras fiscais forem suspensas durante a crise, devem também ser revistas antes de serem reinstituídas, para que reflitam o quadro atualizado.

⁵ Danforth *et al.* (2016), apresenta orientações práticas aos exportadores de petróleo sobre consolidações fiscais favoráveis ao crescimento.

⁶ FMI (2012) faz uma análise aprofundada dos quadros fiscais dos países ricos em recursos naturais.

Quadro: Como usar a poupança extraordinária da queda dos preços do petróleo

Baixar os preços no varejo ou reduzir os subsídios orçamentários? Em países que oferecem subsídios substanciais à energia, as autoridades se veem diante de duas opções: repassar, total ou parcialmente, a queda nos preços internacionais do petróleo para os consumidores ou manter os preços de varejo inalterados e reduzir os subsídios. Entre as considerações que influenciam essa decisão, destacam-se:

- A priorização das necessidades fiscais – reduzir os subsídios liberará recursos para outros fins.
- A necessidade de um estímulo fiscal ou de medidas de apoio aos setores mais afetados – uma redução dos preços de varejo constituiria um estímulo geral, que pode ou não ser útil em uma situação de *lockdown*.
- A persistência esperada do período de preços baixos do petróleo – quanto menor e mais incerta for a duração, menor será a justificativa para cortar preços.
- Os objetivos de política do país de reduzir as emissões no combate às alterações climáticas.
- A solidez do quadro regulatório – ajustes automáticos baseados em fórmulas aumentam a confiança de que os preços acompanharão os custos tanto para cima quanto para baixo, conforme necessário.

A queda dos preços do petróleo oferece uma chance de reduzir os subsídios à energia (sem aumentar os preços no varejo) e liberar recursos escassos para enfrentar a pandemia da COVID-19. O recuo dos preços internacionais do petróleo reduz o diferencial entre os preços internos atuais antes dos impostos e o custo efetivo da energia (custos de importação mais margens de transporte e distribuição) ou seus custos de oportunidade (a receita perdida por não vender o produto pelo preço internacional vigente). Isso oferece uma oportunidade para reduzir os subsídios e redirecionar os recursos liberados para o combate à pandemia. Reformas bem-sucedidas nessa área delicada implicariam i) uma estratégia de comunicação proativa para moldar o debate nacional de forma a conquistar o apoio público a essa mudança, ii) o envolvimento com a sociedade civil e outros influenciadores/partes interessadas para explicar o benefício das reformas (maior espaço fiscal para gastos emergenciais neste momento, aumento dos gastos sociais e favoráveis ao crescimento no futuro) e iii) a substituição de uma forma regressiva de redistribuição por melhorias nas redes de proteção social que reduzam a desigualdade¹.

Quando a pandemia ceder, as políticas poderiam se concentrar na eliminação gradual dos subsídios restantes e no redirecionamento desses recursos para apoiar a recuperação econômica. Os países que ainda mantêm subsídios poderiam avançar rumo a um ajuste de preços baseado em fórmulas com o intuito de liberalizar totalmente os preços ao longo do tempo. Além disso, os países poderiam elevar a tributação dos combustíveis para abordar seu impacto ambiental e gerar os recursos tão necessários para tomar medidas proativas de apoio à recuperação (como a retomada de investimentos públicos de alta prioridade adiados durante a crise).

¹ Uma discussão detalhada pode ser encontrada em Parry *et al.* (2014) e FMI (2019).

Referências

- Danforth, Jeff, Paulo Medas e Veronique Salins, 2016, “How to adjust to a large fall in commodity prices”, How to notes (Fundo Monetário Internacional), nº 1. <https://www.imf.org/en/Publications/Fiscal-Affairs-Department-How-To-Notes/Issues/2016/12/31/How-to-Adjust-to-a-Large-Fall-in-Commodity-Prices-44231>
- FMI, 2012, “Macroeconomic Policy Frameworks for Resource-Rich Developing Countries”, IMF Policy Paper. <https://www.imf.org/en/Publications/Policy-Papers/Issues/2016/12/31/MacroeconomicPolicy-Frameworks-for-Resource-Rich-Developing-Countries-PP4698>
- FMI, 2015, “The Commodities Roller Coaster: A Fiscal Framework for Uncertain Times”, IMF Fiscal Monitor. <https://www.imf.org/en/Publications/FM/Issues/2016/12/31/The-Commodities-Roller-Coaster>
- FMI, 2019, “Colombia: Reforming Energy Prices”, Technical Assistance Report. <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2019/11/18/Colombia-Technical-Assistance-Report-Reforming-Energy-Pricing-48819>
- Parry, Ian, Dirk Heine, Eliza Lis e Shanjun Li, 2014, “Getting Energy Prices Right: From Principle to Practice”, Fundo Monetário Internacional, <https://www.bookstore.imf.org/books/title/getting-energy-prices-right-from-principle-to-practice>