



Texto para Discussão 016 | 2021

Discussion Paper 016 | 2021

A crise do coronavírus e as políticas contracíclicas no Brasil: uma avaliação

Luiz Fernando de Paula

Professor do Instituto de Economia da UFRJ, Coordenador do Grupo de Estudos de Economia e Política do IESP/UERJ, e pesquisador do CNPq e da FAPERJ.

This paper can be downloaded without charge from
<https://www.ie.ufrj.br/publicacoes-j/textos-para-discussao.html>

A crise do coronavírus e as políticas contracíclicas no Brasil: uma avaliação¹

Maio, 2021

Luiz Fernando de Paula

Professor do Instituto de Economia da UFRJ, Coordenador do Grupo de Estudos de Economia e Política do IESP/UERJ, e pesquisador do CNPq e da FAPERJ.

Resumo

Esse artigo objetiva analisar a economia brasileira durante a pandemia do coronavírus e as políticas econômicas implementadas em 2020 para enfrentamento dos efeitos econômicos e sociais da pandemia. A análise desenvolvida no artigo difere de outras análises heterodoxas, segundo o qual a ação estatal para enfrentamento da crise pandêmica no Brasil foi fraca e inconsistente. Sustenta-se que as ações contracíclicas, em especial as aquelas relacionadas ao auxílio emergencial, tiveram um forte efeito contracíclico sobre a economia brasileira e para redução da pobreza e desigualdade social durante a crise, ainda que não tenha havido uma estratégia previamente coordenada pelo governo federal para enfrentamento da crise econômica e social. O artigo conclui que as perspectivas negativas da economia brasileira estão relacionadas tanto ao retorno das políticas ortodoxas em 2021 quanto do desencadeamento de uma segunda onda da pandemia, ambas contribuindo para uma lenta recuperação da economia brasileira.

Palavras-chave: economia brasileira; crise do coronavírus; governo Bolsonaro

Abstract

This paper analyses the Brazilian economy during the coronavirus pandemic and the economic policies implemented in 2020 to face the economic and social crisis. Using primary and secondary sources, the analysis of the article differs from other heterodox analyses, according to which state action to face the pandemic crisis in Brazil was weak and inconsistent. It is argued that countercyclical actions, especially those related to emergency aid, had a strong countercyclical effect on the economy and on the reduction of poverty and social inequality, even though there was no strategy previously coordinated by the federal government. The paper concludes that the negative perspectives on the Brazilian economy are related both to the return of orthodox policies and the unleashing of a second wave of the coronavirus pandemic, both contributing to a slow recovery of the Brazilian economy.

Key-words: Brazilian economy; coronavirus crisis; Bolsonaro government

Classificação JEL: B32; E61; E65

¹ O autor agradece a Nelson Marconi e Norberto Martins pela disponibilidade de dados. Artigo escrito com dados e informações disponíveis em 12 de abril de 2021.

1 Introdução

A partir da decretação da pandemia de COVID-19 pela Organização Mundial da Saúde (OMS), em 11 de março de 2020, o distanciamento social foi a medida sanitária recomendada para controlar a propagação do coronavírus. Isto implicou a adoção de um conjunto de medidas que incluiu isolamento em casa, trabalho remoto, suspensão de aulas escolares e restrição de circulação de pessoas nas ruas. Essas medidas tiveram efeito tanto do lado da oferta produtiva, dada a restrição da mobilidade dos trabalhadores ao local de trabalho, como do lado da demanda, paralisada parcialmente igualmente pelas restrições impostas pela crise sanitária, com efeito direto sobre consumo das famílias e indireto sobre decisões de investimento. Em particular, a crise do coronavírus atingiu de forma desigual os setores econômicos, sendo particularmente o setor de serviço e comércio o mais afetado negativamente. As implicações sociais da crise econômica são bastante fortes, em termos de perda de renda e emprego.

O Brasil vem desde 2015 adotando políticas econômicas (monetária e fiscal) de corte ortodoxo, sendo que a partir de 2016 passou a implementar um conjunto de reformas liberais, que incluíram: (i) um teto constitucional de gastos públicos, vigorando a partir de 2017, que congela o gasto primário do governo por 20 anos, já que o gasto público é reajustado tão-somente pela inflação do ano anterior, um tipo de regra fiscal só existe no Brasil; (ii) uma reforma trabalhista, vigorando a partir de novembro de 2017, que levou a flexibilização do mercado de trabalho, incluindo, entre outras medidas, implantação de contrato temporário, trabalho intermitente e possibilidade de jornada de trabalho de 12 horas; e (iii) uma reforma previdenciária, aprovada em novembro de 2019, que, entre outras mudanças, aumentou a idade mínima de aposentadoria, o tempo mínimo de contribuição, etc.

Neste período, tanto o governo Temer (2016-2018) quanto o Bolsonaro (2019-....) prometeram a retomada do crescimento a partir da implementação de reformas liberais, baseado tanto na hipótese da contração fiscal expansionista - ajuste fiscal feito com cortes dos gastos público aumenta a confiança dos agentes, estimulando os gastos privados de firmas e famílias e, conseqüentemente, maior crescimento econômico (Alesina e Ardagna, 2010) -, quanto na tese da fada da confiança, segundo o qual as políticas liberais contribuem para destravar o espírito empresarial das amarras do Estado. O crescimento

econômico, contudo, desapontou, com a economia ficando semi-estagnada em 2017-2019 (crescimento médio do PIB de 1,5% a.a.), ao mesmo tempo em que a taxa de desemprego se manteve elevada e o mercado de trabalho foi se precarizando, com aumento de trabalho informal e parcial. O principal problema da economia brasileira não estava no lado da oferta da economia, mas sim na existência de uma demanda agregada insuficiente para dar suporte ao crescimento (Oreiro e Paula, 2021, cap.4).

Acrescente-se, ainda, que depois de anos de redução na desigualdade social no Brasil, houve uma acentuada piora a partir de 2015. Segundo Barbosa et al (2020), o Índice de Gini, aumentou entre 2015 e 2019, de 0,525 a 0,543, resultado de um conjunto de fatores, que incluem principalmente a queda na renda de trabalho, devido ao crescimento do desemprego, do desalento e do trabalho informal.

Portanto, quando a pandemia da COVID-19 atingiu o Brasil no início de março de 2020, a economia brasileira encontrava-se estagnada, com um mercado de trabalho precarizado - elevada informalidade e desemprego (11,0% em dezembro de 2019) - e uma piora substancial na desigualdade social. Já a dívida pública bruta encontrava-se no patamar de 75,2% do PIB em fevereiro de 2020. Os fatores econômicos positivos para enfrentamento da crise econômica que resultou da crise sanitária incluem um elevado nível de reservas cambiais (US\$ 357 bilhões em 2019), uma taxa de inflação sob controle (4,3% a.a. em 2019); e um setor bancário resiliente, com os bancos bem capitalizados e níveis de liquidez e estruturas de balanço robustas para enfrentamento de períodos de estresse (BCB, 2020).

Esse artigo objetiva analisar a economia brasileira durante a pandemia do coronavírus e as políticas econômicas implementadas em 2020 para enfrentamento dos efeitos econômicos e sociais da pandemia. A análise aqui desenvolvida difere de outras análises heterodoxas feitas por economistas brasileiros, segundo o qual a ação estatal de enfrentamento da crise pandêmica no Brasil foi “fraca e inconsistente, de tal forma que as políticas fundamentais não foram implementadas” (Araujo et al, 2020, p. 31) e que o conjunto de medidas adotadas foi “tímida, lenta e descoordenada” (Paludetto et al, 2020, p.28).

Sustentamos neste artigo que as ações contracíclicas, em especial as aquelas relacionadas ao auxílio emergencial, tiveram um forte efeito contracíclico sobre a economia brasileira e para redução da pobreza e desigualdade social durante a crise, ainda que não tenha havido uma estratégia previamente coordenada pelo governo federal para enfrentamento da crise econômica e social, sendo as medidas aprovadas frequentemente sob pressão da opinião pública e por iniciativa do Congresso Nacional.

Uma questão subjacente é em que medida as análises de Keynes e Minsky podem ser úteis para entender a crise do coronavírus e as políticas adotadas para enfrentamento da crise. No caso de Keynes, a conclusão parece ser óbvia: dado que a crise sanitária resulta em uma forte contração da demanda agregada da economia, em especial a redução na demanda privada dos agentes, e coloca a necessidade de aumentar os gastos públicos com vistas à implementação de programas voltados para atenuar perda de renda e emprego dos trabalhadores.

Já no caso de Minsky, a análise é mais complexa: não há uma crise minskiana no sentido de uma crise financeira gerada por tendência de fragilização financeira que antecede a instabilidade, com deterioração das margens de segurança² mantidas pelas empresas e pelos bancos (Minsky, 1996), já que a crise se originou do lado real da economia. Contudo, a crise impacta fortemente (e negativamente) os balanços dos agentes (firmas e famílias), comprometendo as receitas de caixa das famílias e empresas, neste último caso podendo levar no limite a insolvência; e também afeta o mercado de liquidez bancária, devido ao aguçamento da preferência pela liquidez dos bancos, em contexto de incerteza extremada.

Isto coloca a necessidade de uma ação contundente do *Big Bank*, isto é, o banco central atuando como prestador de última instância, e do *Big Government*, gasto governamental anticíclico objetivando conter a tendência à deflação de dívidas que surge na crise e a queda na demanda agregada privada. Essas ações são necessárias para evitar

² A margem de segurança oferece uma proteção contra eventos inesperados em cada período do projeto. As margens de segurança são definidas para o fluxo de caixa e para o valor de capital da firma, sendo a primeira a diferença entre os lucros esperados e os compromissos financeiros em cada período de tempo, e a segunda a parcela de ativos líquidos que as firmas detêm além de suas necessidades operacionais.

a transformação de uma *crise econômica*, com origem no lado produtivo da economia, em uma *crise financeira*.³.

O artigo está dividido em quatro, além desta introdução. A seção 2 analisa os efeitos da crise do coronavírus sobre a economia brasileira, enquanto que a seção 3 examina as medidas adotadas no Brasil para combater os efeitos da pandemia do COVID-19. A seção 4, por sua vez, analisa os impactos das medidas implementadas para enfrentar a crise sobre a economia brasileira, enquanto que a seção 5 conclui o artigo.

³ Para uma análise minskyana dos aspectos financeiros da crise do coronavírus no Brasil, ver Martins et al (2020).

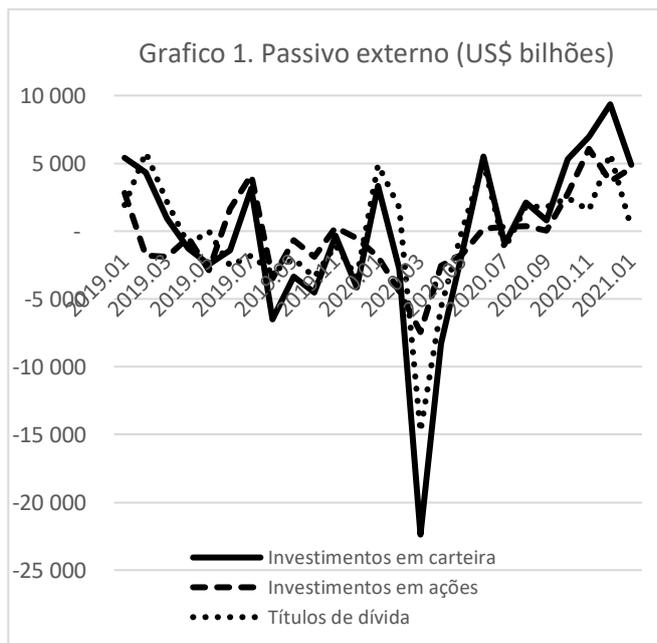
2 Efeitos da crise do coronavírus sobre a economia brasileira

O efeito da crise do coronavírus sobre a economia brasileira foi imediato e fez sentir por dois canais: um canal externo e um canal interno.

Com relação ao canal externo, observou-se em março de 2020 uma forte saída de capitais, tanto em termos de aplicações em títulos de dívida como de ações. A fuga de capitais foi comandada por não-residentes com posições em ativos denominados em moeda nacional, o que criou uma nova forma de vulnerabilidade externa, rotulada pelos economistas do BIS como “pecado original restaurado” (Carstens e Shin, 2019), no qual a saída de capitais de não-residentes além de contribuir para uma deflação nos preços dos ativos financeiros domésticos gera uma forte desvalorização na taxa de câmbio⁴. A saída de capitais nas economias emergentes atingiu níveis recordes durante o pico da crise da coronavírus em março de 2020 e no caso do Brasil foi puxada principalmente pelos investimentos em títulos de dívida (Gráfico 1).

Em comparação com outras economias emergentes, o Brasil teve uma grande desvalorização da moeda (27,2% de 11/3/2020 a 14/05/2020), seguida por uma grande volatilidade da taxa de câmbio (Gráfico 2). Como podemos ver no Gráfico 3, o repasse da desvalorização cambial para os preços domésticos foi baixo até agosto de 2020, com o índice de preços ao consumidor (IPCA) bem abaixo de 4,0% a.a., que é a meta de inflação oficial para 2020.

⁴ Para uma análise sobre a saída de capitais em economias emergentes durante a crise do COVID-19, ver Paula et al (2020).

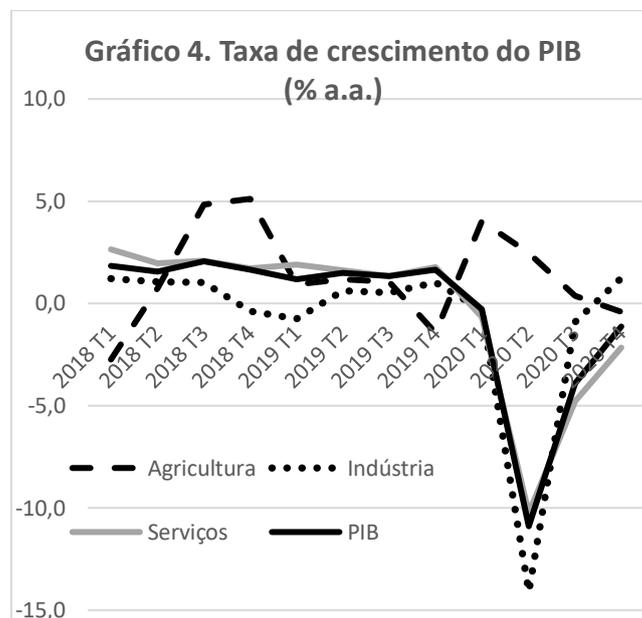
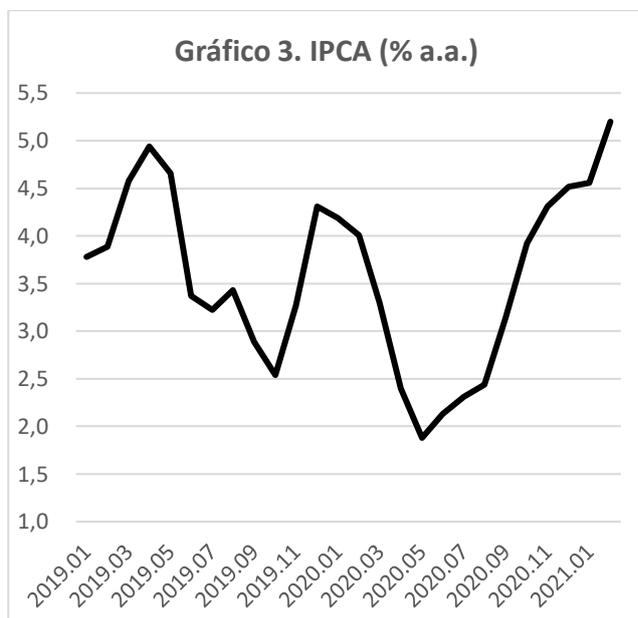


Fonte: BCB (2021)

No âmbito interno, o choque da atividade econômica decorrente da irrupção da pandemia do COVID-19 transmitiu-se imediatamente para o sistema financeiro “em termos da necessidade de liquidez, dentre os quais destacam-se desembolsos com ajustes de derivativos e chamadas de margem decorrentes de volatilidade de mercados, redução de fontes de *funding* externos, elevados saques de linhas de crédito abertas e de processos de renegociação de repactuação de operações de crédito por parte de empresas e famílias” (BCB, 2020, p.13). Por outro lado, houve uma rápida realocação dos portfólios dos agentes na direção de ativos financeiros de maior liquidez (em especial títulos públicos com vencimentos mais curtos ou operações compromissadas) nos meses de março e abril de 2020, em particular nos mercados de renda fixa, com grande depreciação dos preços dos ativos financeiros e uma forte diminuição na liquidez do mercado financeiro (Martins et al, 2020).

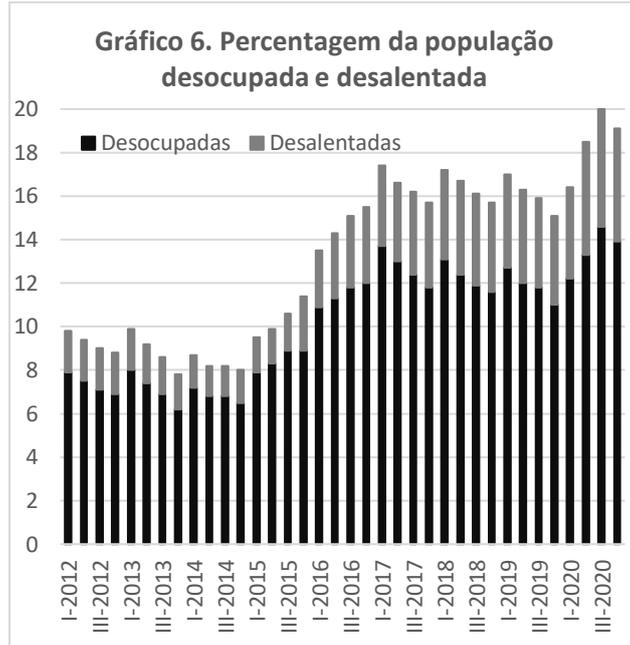
O impacto da crise do coronavírus sobre o PIB do Brasil foi muito forte e imediato a partir de março de 2020, atingindo a economia em particular no segundo trimestre, mas mantendo-se com taxas negativas durante todo ano, com exceção de uma leve recuperação na indústria no último trimestre do ano. O declínio no produto foi determinado pela queda no setor de serviços e no setor industrial, enquanto que

agricultura manteve um crescimento inicialmente elevado em função das exportações de commodities (Gráfico 4).



Fonte: BCB (2021)

O nível de ociosidade da economia brasileira era elevado no período anterior à pandemia do coronavírus. Como pode ser visto no Gráfico 5, o grau de utilização da capacidade produtiva da indústria desde meados de 2015 estava abaixo de 80%, vindo a cair para 66,5% em abril de 2020 e se recuperando somente a partir de julho. Já a taxa de desocupação aumentou de 11,0% no quarto trimestre de 2019 para 14,6% no terceiro trimestre de 2020, enquanto que o percentual de pessoas desalentadas, que inclui a força de trabalho que não procura trabalho de imediato porque pensam que não conseguirão um trabalho adequado, no total da população economicamente ativa (PEA) se elevou de 4,2% para 5,4% no mesmo período. De fato, na pandemia do coronavírus muitas pessoas desocupadas decidiram parar de procurar trabalho. Assim, a soma de desocupados e desalentados atingiu 20% da PEA no terceiro trimestre de 2020 (Gráfico 6).

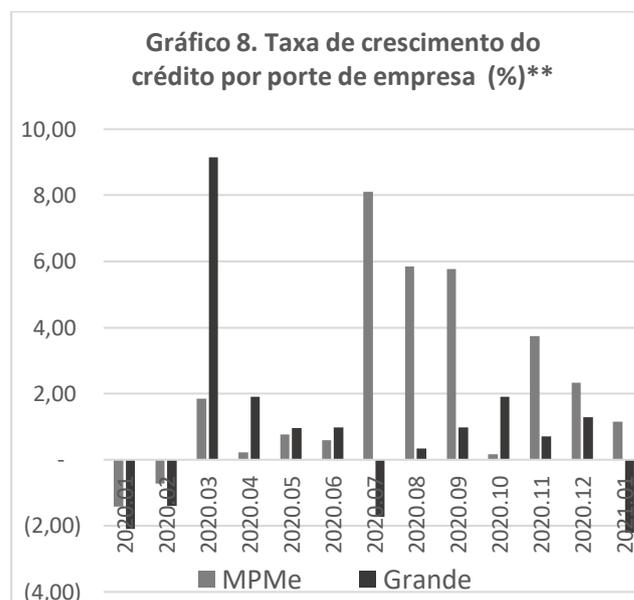


Fonte: IPEADATA (2021) e IBGE (2021).

Em particular, o grau de informalidade (trabalhadores sem carteira de trabalho), que atingiu 41,1% da população ocupada em 2019, o expressa a dualidade do mercado de trabalho brasileiro, com uma parte significativa da população em trabalho informal, exercendo as suas atividades na rua. Acrescente-se que grande parte dos empregados formais são trabalhadores de baixa e média escolaridade em setores de comércio e serviços domiciliares, sem possibilidade de fazer trabalho remoto e, conseqüentemente, de manter a renda (Pero et al, 2020). Portanto, quanto a pandemia começou no Brasil, o número de pessoal em situação de vulnerabilidade potencial era bastante elevado. Isto colocou um grande desafio para os “*policy-makers*” para o período da crise do coronavírus no Brasil, no sentido que os programas emergenciais deveriam estar voltados tanto para os trabalhadores formais quanto para os informais.

Já no que se refere ao mercado de crédito bancário, a contração na concessão do crédito ocorre a partir de março de 2020 para pessoas físicas e em abril para as pessoas jurídicas (Gráfico 7). No caso do crédito corporativo, o crescimento em março se deve aos empréstimos às firmas de grande porte, que buscaram recursos para reforçar a liquidez, financiar a cadeia produtiva e proteger-se da variação cambial (BCB, 2020, p.6), mas a taxa de crescimento do crédito em abril a junho caiu fortemente tanto para grandes

empresas quanto para pequenas e médias empresas (Gráfico 8). A repactuação de dívidas com extensão de prazos aos devedores – favorecida pela regulamentação do CMN que permitiu as instituições financeiras ofertarem prorrogações de parcelas nos créditos anteriormente concedidos -, influenciou a melhora nos índices de ativos problemáticos para empresas de todos os tamanhos. No caso das concessões de crédito para os indivíduos, a desaceleração maior ocorre nas modalidades “financiamento de veículos” e “cartão de crédito”, sendo sua recuperação resultado em parte da renegociação de operações realizadas previamente (BCB, 2020, p.7).



Fonte: Elaboração própria com base em dados do BCB (2021)

(*) Dados deflacionados pelo IPCA de fevereiro de 2021.

(**) Taxa de variação em relação ao mês anterior referente a volume de crédito: MPMe = média e pequena empresas

3 Medidas adotadas para combater os efeitos da crise do COVID-19

A experiência internacional mostra que, para enfrentamento das consequências econômicas e sociais resultantes da crise do coronavírus, quatro ações se fazem necessárias: (i) reposição de renda para as pessoas mais atingidas pela crise, através de transferência direta de renda, ampliação seguro desemprego, compensação para redução de jornada, etc.; (ii) manutenção do fluxo de caixa para as empresas em função da perda de receitas resultante da paralisia total ou parcial da atividade econômica, o que requer um conjunto de medidas de alívio para empresas, incluindo provimento de capital giro em especial para pequenas e médias empresas, postergação de pagamento de impostos, redução de jornada de trabalho, etc.; (iii) apoio financeiro para Estados e Municípios em função da queda na arrecadação fiscal, sobretudo em países como o Brasil onde esses entes subnacionais estão proibidos de emitir dívida pública; (iv) ampliação do sistema público de saúde para enfrentamento da crise sanitária. Na sequência analisamos as medidas foram implementadas no Brasil.

A resposta inicial do governo brasileiro à crise econômica e social que resultou da pandemia do coronavírus foi bastante ambíguo. Inicialmente, a primeira reação do ministro da Economia Paulo Guedes – um economista conhecido pela sua formação na velha Escola de Chicago, onde fez seu PhD em Economia (1978) –, à crise sanitária foi que “as reformas são a melhor resposta à crise do coronavírus”. Ainda em março de 2020, o governo federal adotou um conjunto de medidas contracíclicas sem impacto fiscal, que incluiu: a postergação do pagamento de impostos das empresas, como FGTS e Simples⁵, o adiamento e/ou redução de até 95% das contribuições previdenciárias patronais para empresas com até 100 trabalhadores afetadas pela pandemia e a antecipação do 13º salário aos aposentados. Realizou também remanejamento de recursos para o Sistema Único de Saúde (SUS) e adotou medidas para reduzir a fila do programa “bolsa família”, e encaminhou inicialmente uma ajuda financeira a estados e municípios no valor total de R\$ 16 bilhões. Tais medidas se mostraram claramente insuficientes para enfrentamento

⁵ O Simples é um regime tributário diferenciado que contempla empresas com receita bruta anual de até R\$ 4,8 milhões.

da crise econômica e social. Isto obrigou o governo federal, após forte campanha da sociedade civil e por iniciativa do Congresso Nacional, a implementar um programa de auxílio emergencial de renda para a população mais vulnerável, dada a existência de uma imensa parcela da população composta de trabalhadores informais, e um programa emergência para manutenção de emprego formal.

Um passo fundamental no combate à crise econômica que resultou da crise sanitária foi a aprovação pelo Congresso Nacional do estado de calamidade pública (Decreto Legislativo no. 6, de 20/03/2020) no país com vigência até o 31/12/2021, o que permitiu o governo brasileiro descumprir no ano de 2020 as metas de resultados fiscais regidas pela Lei de Responsabilidade Fiscal e Lei das Diretrizes Orçamentárias, viabilizando assim que o governo brasileiro pudesse aumentar os seus gastos para enfrentar os efeitos da crise do coronavírus em um contexto de forte queda na arrecadação tributária.

Num segundo passo, o Congresso aprovou o assim denominado “Orçamento de Guerra” (Emenda Constitucional no. 106, de 07/05/2020), destinado exclusivamente às medidas de combate à crise associada ao coronavírus, não estando restrito ao teto de gastos e a chamada “regra de ouro”, que proíbe a emissão de dívida pública para cobrir as despesas com gastos correntes. A referida Emenda Constitucional autorizou também do Banco Central do Brasil (BCB) a negociar títulos públicos e privados no mercado secundário de títulos, sendo que no caso dos títulos privados somente para papéis classificados pelo menos como “BB-“ pelas agências internacionais de rating⁶. Neste último caso, isto permitiria o BCB implementar a chamada “operação twist”, isto é, trocar títulos públicos de longo prazo por títulos de curto prazo, a fim de achatar a curva de juros, afetando em particular os vértices mais longos da curva.

No que se refere às medidas de apoio a Estados e Municípios, como apenas o governo federal é capaz de emitir dívida pública no Brasil, havia necessidade dele não apenas mitigar financeiramente a queda de arrecadação fiscal dos estados e municípios, como também para prover recursos para enfrentamento dos efeitos da COVID-19 na área de

⁶ Para uma descrição das medidas econômicas adotadas durante a pandemia do COVID-19, ver Vilella et al (2020).

saúde, uma vez que a saúde tem competência compartilhada entre União, Estados e Municípios. Inicialmente, a Medida Provisória no. 939, de 02/04/2020, permitiu a abertura de um crédito extraordinário no valor de R\$ 16 bilhões. Já, em 02/05/20120, o Senado Federal aprovou uma provisão de auxílio financeiro da União aos estados e municípios no valor total de R\$ 60 bilhões e suspensão de cerca de R\$ 50 bilhões em dívidas de entes subnacionais com a União, sendo que R\$ 10 bilhões para serem usados exclusivamente para saúde e assistência social, e os outros R\$ 50 bilhões no enfrentamento à COVID-19 e mitigação dos impactos financeiros.

Como já ressaltado houve uma forte pressão social e política para implementação de um programa emergencial de transferência de renda para os trabalhadores informais e desempregados. Inicialmente o governo federal, que relutava em implementar uma programa de transferência de renda⁷, e acabou por propor um voucher de R\$ 200,00 por três meses, enquanto que o Congresso Nacional pressionava para aprovação de um valor no mínimo de R\$ 500,00. Esta pressão levou a aprovação de um programa de auxílio emergencial, através da Lei 13.982, de 02/04/2020, que instituiu um auxílio emergencial no valor mensal de R\$ 600,00 (cerca de meio salário mínimo) inicialmente por 3 meses⁸, e depois prorrogado por mais de 2 meses (atingindo cerca de 65,9 milhões de beneficiários, cerca de 1/3 da população brasileira), voltado para trabalhadores desempregados, trabalhadores informais e aqueles registrados em programas sociais, como o Bolsa Família, em todos os casos apenas para famílias que tinham renda familiar até 3 salários mínimos. Concluído o pagamento das 5 parcelas, passou-se a debater a continuidade do Auxílio Emergencial, que levou o governo federal a instituir a Medida Provisória no. 1000, estabelecendo um auxílio com 4 parcelas de R\$ 300,00 (até dezembro)⁹.

⁷ Em 18/03/2020, o Ministro Paulo Guedes defendia um auxílio de R\$ 200,00 apenas para os trabalhadores informais: <https://noticias.r7.com/brasil/guedes-anuncia-auxilio-de-r-200-mensais-a-trabalhadores-informais-18032020>

⁸ Mulher provedora de família monoparental recebia o dobro.

⁹ Diversas análises políticas vincularam a melhoria da popularidade do Presidente Bolsonaro em 2020 ao auxílio emergencial, o que certamente foi determinante para prorrogação do mesmo.

Em relação a preservação do emprego formal, mais uma vez as ambiguidades das medidas adotadas pelo governo federal ficaram claras. Presidente Bolsonaro propôs inicialmente a suspensão do contrato de trabalho e redução da jornada de trabalho sem qualquer pagamento de salário; em função da forte pressão política do Congresso Nacional, propôs na sequência alguma compensação de renda para redução de horas de trabalho e salários. Deste modo, a Medida Provisória 936/20, de 01/04/2020, instituiu o *Programa Emergencial de Manutenção do Emprego e da Renda*, que autorizou os empregadores, temporariamente, a reduzir salários e jornadas ou suspender contratos de trabalho (até 60 dias), com direito a estabilidade temporária do empregado e recebimento de benefício emergencial pago pelo governo brasileiro. A redução de jornada e salário poderia ser de 25%, 50% ou 75% por acordo individual ou coletivo com prazo máximo de 90 dias, ou qualquer percentual, inclusive 100%, apenas por acordo coletivo. Para empresas com faturamento abaixo de R\$ 4,8 milhões, o governo federal pagou o equivalente a 100% do valor do seguro-desemprego a que o empregado teria direito. Já para as empresas com faturamento acima de R\$ 4,8 milhões, o empregador pagava 30% do salário do empregado a título de ajuda compensatória; e o governo federal o equivalente a 70% do valor do seguro-desemprego a que o empregado teria direito. Em função da permanência da pandemia ao longo do ano de 2020, o programa foi prorrogado três vezes, concluindo em dezembro. O custo fiscal inicialmente estimado deste programa foi de R\$ 51,2 bilhões, mas como podemos ver na Tabela 1 o gasto final ficou bem abaixo, ou seja, no valor de R\$ 33,5 bilhões, o que evidencia que ficou aquém do esperado.

A Tabela 1 mostra que foram realizadas despesas do governo federal para enfrentamento da crise do COVID-19 no valor total de R\$ 415 bilhões em 2020, sendo que a maior parte, R\$ 230 bilhões (55,4% do total), relativa ao auxílio emergencial de proteção a pessoas vulneráveis, de longe o programa de maior magnitude, seguido do auxílio financeiro aos estados e municípios (18,9%), enfrentamento da emergência de saúde pública (10,6%), além do benefício emergencial de manutenção do emprego e da renda (8,1%). Já a integralização por parte do Tesouro Nacional de contas dos fundos garantidores de crédito (FGI e FGO) foi responsável por apenas 4,8% do total de recursos, mas, como veremos adiante, foi importante para destravar o crédito corporativo para pequenas e médias empresas.

Tabela 1. Despesas realizadas pelo governo federal em 2020 - R\$ bilhões

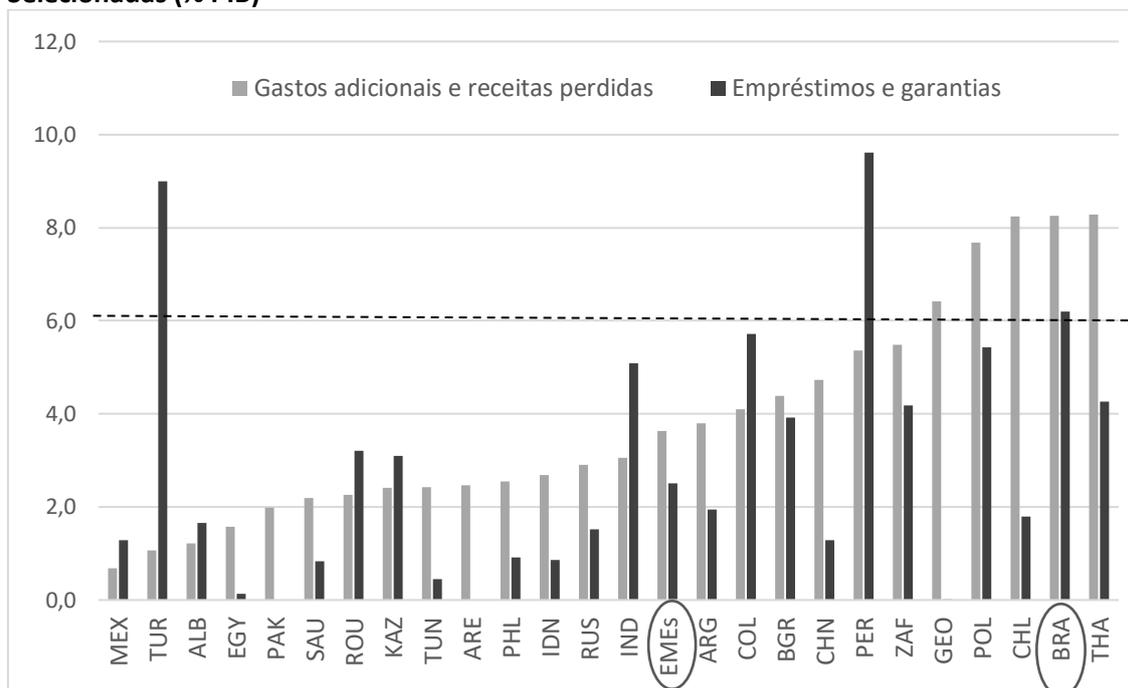
Tipo de ação	Valor	Percentual
Auxílio emergencial de proteção a pessoas vulneráveis	229.906	55,4
Auxílio financeiro aos estados e municípios*	78.247	18,9
Enfrentamento da emergência de saúde pública	43.903	10,6
Benefício emergencial de manutenção do emprego e da renda	33.497	8,1
Integralização de cotas do fundo garantidor de crédito	20.000	4,8
Concessão de financiamento para pagamento da folha salarial	6.807	1,6
Demais despesas	2.374	0,6
Total	414.734	100,0

Fonte: Ministério da Economia (2021)

(*) Inclui Programa Federativo de Enfrentamento ao COVID-19, compensação do Fundo de Participação e apoio ao setor cultural

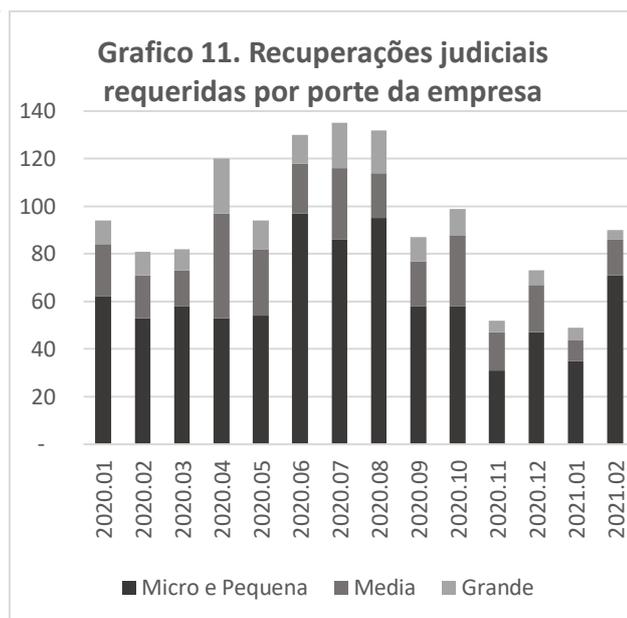
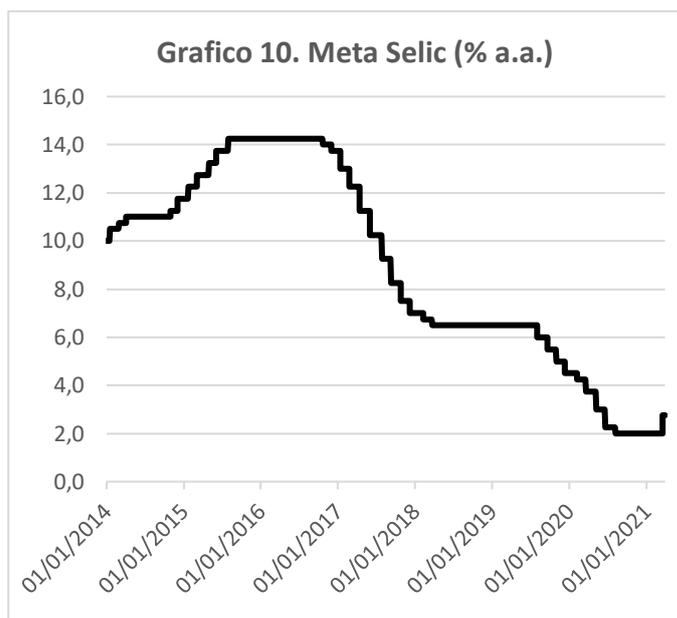
Para se ter uma ideia comparativa do montante dos gastos fiscais relacionados ao enfrentamento da crise do coronavírus e os aportes do governo relativo a empréstimos e garantias bancárias é interessante fazer uma comparação entre países, ainda que cada país tenha suas próprias especificidades. Segundo dados do Monitor Fiscal do FMI, o Brasil, tanto em termos de gastos adicionais e receitas perdidas pelo governo quanto em termos de empréstimos e garantias, está bem acima da média das economias emergentes: 8.3% e 6.2%, respectivamente, enquanto a média das economias emergentes foi 13.6% e 2.5% (IMF, 2020).

Gráfico 9. Resposta Fiscal Discricionária à Crise COVID-19 em Economias Emergentes Seleccionadas (% PIB)



Fonte: IMF (2020)

Com relação as medidas de estímulos monetárias, destaca-se inicialmente a forte e gradual redução da taxa Selic (taxa básica de juros), que já vinha caindo desde setembro de 2019, de 4,25% em fevereiro de 2020 para o mínimo histórico de 2,0% em agosto de 2020, mantendo-se neste nível até março de 2021 (Gráfico 9). O efeito imediato do relaxamento na política monetária foi a redução nos custos dos passivos indexados às taxas de juros de curto prazo tanto dos bancos quanto das empresas. Na reunião do Comitê de Política Monetária (COPOM), de agosto de 2020, foi implementado pela primeira vez no Brasil o “*forward guidance*”, mecanismo através do qual o Banco Central se compromete publicamente a manter as taxas de juros de curto prazo em um patamar constante sob certas condições ou um período determinado de tempo. No caso do BCB o compromisso explícito foi de manter a meta de juros (2,0% a.a.) enquanto não houvesse a convergência da taxa de inflação para meta no horizonte-calendário relevante. Tal mecanismo deixou de ser utilizado pelo BCB em janeiro de 2021.



Fonte: BCB (2021).

Em relação a estabilidade do sistema financeiro e o funcionamento do sistema de crédito, as medidas adotadas pelo BCB incluíram: (i) injeção de liquidez no sistema financeiro para reverter o processo de queda de preços de títulos públicos e privados e prover recursos para os bancos poderem ofertar crédito, propiciando condições para que o risco de liquidez não fosse um fator limitante das operações do setor bancário; (ii) assegurar o funcionamento do mercado de crédito, em particular para o segmento de pequenas e médias empresas, por meio de fundos garantidores e medidas de direcionamento de crédito (Vilella et al, 2020; Mendonça et al, 2020).

As medidas adotadas na segunda metade de março e do início de abril de 2020 para aumentar a liquidez do sistema financeiro incluíram um conjunto de mudanças nos requerimentos regulatórios e nos coeficientes de conservação de capital, além do relaxamento temporário das regras de provisionamento das instituições financeiras. Além disso, o governo brasileiro criou na sequência um conjunto de programas direcionados de crédito.

No que se refere a *medidas para estimular e facilitar as captações das instituições financeiras*, cabe destacar: (i) uma primeira voltada para recompor as condições de liquidez das instituições financeiras, evitando problemas no financiamento de suas operações ativas e na rolagem das suas obrigações, e das carteiras dos fundos de

investimento, através da criação de duas Linhas Temporárias Especiais de Liquidez (LTEL), uma lastreada em letras financeiras garantidas e outra em debêntures; (ii) um segundo conjunto de medidas que inclui o aumento da abrangência do Fundo Garantidor de Crédito (FGC) quanto dos Depósitos à Prazo com Garantia Especial (DPGE), ampliando a garantia da cobertura do FGC de até R\$ 250 mil para R\$ 20 milhões por titular, visando com isso viabilizar captações maiores por parte das instituições financeiras.

No que se refere as ações destinadas a *dar suporte ao mercado de crédito*, o governo brasileiro, por um lado, implementou medidas de estímulo ao crédito através da liberação de capital das instituições financeiras e flexibilização de vários instrumentos de regulamentação financeira, em particular aqueles estabelecidos pelos Acordos de Basileia III, e, de outro, medidas de ação direta, com a criação de mecanismos de direcionamento de crédito e linhas especiais de empréstimos.

No primeiro caso objetiva-se a reduzir o custo do capital dos bancos e ao mesmo tempo liberar recursos nos seus balanços para poderem emprestar. Neste sentido, o Conselho Monetário Nacional (CMN) reduziu os requisitos de reservas compulsórias: alíquota sobre depósitos a prazo passou de 31% para 17%; diminuiu pela metade o requerimento de capital dos bancos pela metade, de 2,5% para 1,25% até março de 2021; ampliou os limites de alavancagem sobre recursos próprios e risco que os bancos podem carregar sobre capital próprio. Somente a Redução do Adicional de Conservação do Capital Principal - ACCP, um colchão extra de recursos que os bancos devem manter, permitiu liberar de imediato R\$ 637 bilhões. O CMN também isentou os bancos da dedução do capital dos efeitos tributários das operações de *overhedge* de investimentos em participações no exterior feitos pelas instituições financeiras. Segundo o Banco Central, isto geraria uma folga de capital de R\$ 46 bilhões, alavancando o crédito em aproximadamente R\$ 520 bilhões, o que teria sido de fato implementado (Tabela 2).

Como pode ser visto na Tabela 2, a redução da alíquota de compulsório e as medidas de liquidez de curto prazo tiveram o impacto imediato de injetar R\$ 135 bilhões no setor bancário, enquanto a liberação de adicional de compulsório injetou R\$ 70 bilhões. Já os empréstimos com lastro em letras financeiras garantidas e o DPGE ampliado que tinham

o potencial de liberar recursos da ordem de R\$ 670 bilhões e R\$ 200 bilhões, respectivamente, mas que na prática só geraram R\$ 41,3 bilhões e R\$ 23,2 bilhões.

Tabela 2. Principais medidas e impactos da medidas adotadas pelo BCB - R\$ bilhões

Medidas implementadas	Potencial	Implementado
Liberação de liquidez		
Compulsório + Liquidez de curto-prazo (LCR)	135	135
Liberação de adicional de compulsório	70	70
Empréstimo com lastro em LF garantidas	670	41,3
Novo DPGE	200	23,2
Empréstimo com lastro em debêntures	91	15,7
Liberação do compulsório de poupança	55,8	24,9
Total	1221,8	310,1
Liberação de capital		
Overhedge	520	520
Redução do Adicional de Conservação do Capital Principal - ACCP	637	637
Redução do requerimento de capital para crédito para PME	35	35
Total	1192	1192

Fonte: Campos Neto (2020)

No que se refere as *medidas de ação direta voltadas ao mercado de crédito*, o governo brasileiro implementou novas linhas de crédito direcionado com injeção de recursos do Tesouro, voltado para mitigação do risco de crédito dos bancos, sendo os principais¹⁰: (i) *PESE – Programa Especial de Suporte a Empregos*, um programa operacionalizado pelo BNDES, destinado a financiar folha de pagamentos de empresas de pequeno e médio porte (faturamento entre R\$ 360 mil e R\$ 50 milhões ao ano) com condições especiais (taxa de juros de 3,75% a.a. com carência de 6 meses), inicialmente para um período de dois meses mas depois ampliado para quatro meses, com obrigação da empresa manter o emprego por igual período após o fim do empréstimo, ao qual o Tesouro proveu 85% dos recursos do programa (R\$ 34 bilhões), sendo o restante a cargo das instituições financeiras; (ii) *PRONAMPE - Programa Nacional de Apoio às Microempresas e Empresas de Pequeno Porte*, programa de apoio financeiro de micro e pequenas empresas (com faturamento até R\$ 4,8 milhões no ano), ao qual o Tesouro aportou R\$ 15,9 bilhões em maio de 2020 no Fundo Garantidor de Operações – FGO (em agosto fez novo aporte

¹⁰ Todos os programas passaram a vigorar a partir de agosto de 2020, com término em 31/10/2020 para o PESE e 31/12/2020 para PRONAMPE e PEAC.

de R\$ 12 milhões), operado pelo Banco do Brasil, dando garantia contra inadimplência de 100% do valor da operação, limitada a 85% da carteira da instituição financeira, sendo que as empresas são obrigadas a manter o vínculo empregatício de todos os trabalhadores por 60 dias após o recebimento do crédito; (iii) *PEAC – Programa Emergencial de Acesso ao Crédito*, administrado pelo BNDES com aporte de recursos do Tesouro de até R\$ 20 bilhões no Fundo Garantidor para Investimentos (FGI), programa de crédito voltado para empresas de pequeno e médio porte com faturamento anual entre R\$ 360 mil e R\$ 300 milhões, sem o compromisso de manutenção do nível de emprego, em que o FGI garante o risco de inadimplência até 80% por operações de crédito e até 30% do valor total da carteira de crédito originada pela instituição financeira, sendo este limite desmembrado por faixa de faturamento das empresas¹¹. A Tabela 3 detalha as principais características de cada um desses programas¹².

Tabela 3. Resumo dos Programas de Crédito

Programa	Tipo de linha de crédito	Limite de perdas	Empresas elegíveis	Volume de recursos	Condições
PESE - Programa Especial de Suporte a Empregos	Financiamento de folha de pagamento por 4 meses, obrigado a preservação do emprego	Não se aplica	Faturamento de R\$ 360 mil a R\$ 50 milhões ao ano	R\$ 40 bilhões (34 bi do Tesouro e 6 bi das IFs)	Custo: 3,75% a.a. Carência: 6 meses Prazo: 30 meses Vigência: 31/10/2021
Pronampe - Programa Nacional de Apoio a Micro Empresas e Empresas de Pequeno Porte	Apoio a micro e pequenas empresas através do Fundo Garantidor de Operações (Banco do Brasil)	Até 100% do valor de cada operação limitada a 85% da carteira	Faturamento até R\$ 4,8 milhões ao ano	R\$ 15,9 bilhões aportados pelo Tesouro	Custo: Selic + 1,25% a.a. Carência: até 8 meses Prazo: 36 meses Vigência: 18/11/2021
PEAC - Programa Emergencial de Acesso a Crédito	Apoio a pequenas e médias empresas através do Fundo Garantidor para Investimentos (BNDES)	Até 80% do valor de cada operação limitada a 35% da carteira	Faturamento de R\$ 360 mil até R\$ 300 milhões ao ano	R\$ 20 bilhões aportados pelo Tesouro	Custo: taxa média não pode exceder 1,25% a.m. Carência: 36 meses Prazo: 1 a 5 anos Vigência: 31/12/2021

Fonte: Elaboração própria

¹¹ Além do PEAC-FGI, havia também uma outra modalidade de programa (garantia de recebíveis), chamado de PEAC-Maquinhinhas, com uso de recursos do Tesouro, direcionado a microempreendedores individuais, micro e pequenas empresas, ou seja, empresas com receitas brutas de até R\$ 4,8 milhões em 2019, podendo ser usado sem destinação específica.

¹² Não incluímos o programa Capital de Giro para Preservação de Empresas (CGPE), criado em julho de 2020, pois além de não contar com recursos do Tesouro, os valores envolvidos foram bem mais limitados que os demais programas.

Esses programas objetivavam evitar uma insolvência generalizada de empresas no Brasil, em particular micro e pequenas empresas, em função da redução parcial ou total das receitas das empresas. Como mostra o Gráfico 11 as recuperações judiciais solicitadas pelas empresas atingiram particularmente as micro e pequenas empresas, em particular no setor de serviços que foi o mais atingido pela crise do COVID-19, alcançando seu ápice entre abril a agosto de 2020. Para essas firmas, há o problema da dificuldade dos bancos, em um quadro de incerteza extremada, calcularem o risco de inadimplência, o que leva a um forte racionamento de crédito, que atinge em particular as pequenas empresas que têm poucas garantias a oferecer (Martins et al, 2020). Portanto, os programas de crédito direcionado foram fundamentais para que as firmas conseguissem financiar suas dívidas em função de perda de receitas em meio a pandemia, ainda que tenham demorado para serem implementados.

4 Alguns resultados das medidas adotadas

No que se refere as medidas adotadas pelo BCB para evitar uma crise de liquidez no mercado financeiro e assegurar o funcionamento do mercado de crédito, as medidas de liquidez foram bem-sucedidas tanto para evitar uma crise de liquidez no setor bancário quanto para reverter (ao menos parcialmente) a queda nos preços dos títulos públicos e privados, em particular nos títulos curtos e pré-fixados (Martins et al, 2020). Cabe destacar que boa parte dos recursos liberados através da redução de recolhimentos compulsórios, alívio nos coeficientes de conservação de capital e relaxamento temporário das regras de provisionamento das instituições financeiras migrou para o mercado das operações compromissadas do BCB¹³, uma aplicação de alta liquidez, que tiveram forte aumento no período de abril a setembro de 2020 (Gráfico 11). Isto sugere que tais medidas evitaram uma crise de liquidez, mas tiveram efeitos limitados sobre a oferta de crédito, ainda que tenha evitado a ocorrência de um “*credit crunch*”¹⁴.

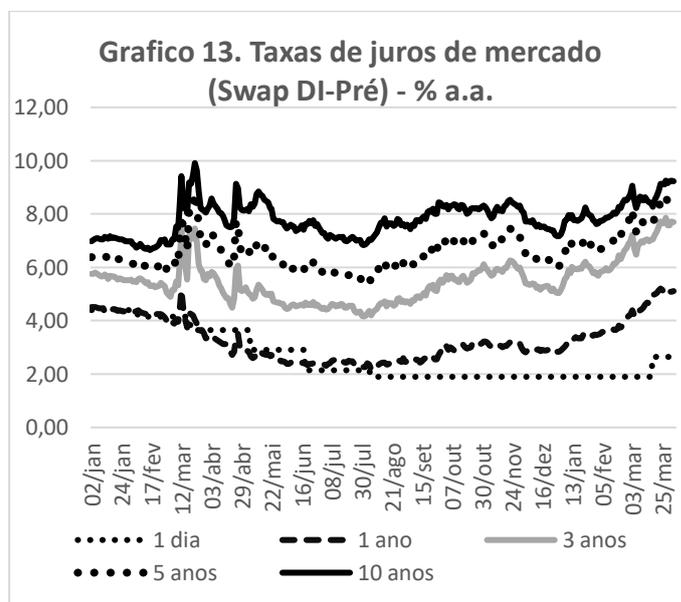
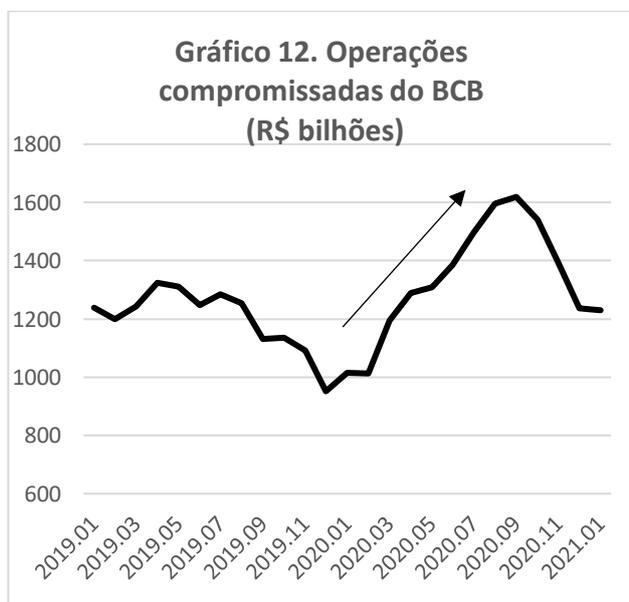
Gráfico 7 mostra que, após a desaceleração na concessão de crédito em abril e junho de 2020, há uma recuperação da oferta de crédito, sendo maior para pessoa física do que para pessoa jurídica, sendo no primeiro caso favorecido pela renegociação dos empréstimos, com extensão de prazos e redução nas taxas de empréstimos. No caso do crédito corporativo, verifica-se um racionamento de crédito para pequenas e médias empresas nos meses de abril a junho de 2020, o que evidencia a baixa efetividade das medidas adotadas inicialmente de injeção de liquidez pelo BCB para estimular a oferta de crédito neste segmento. De fato, o Programa emergencial de suporte ao emprego - PESE não decolou, tendo financiado o total de R\$ 7,9 bilhões, em particular microempresas (menos de 30 funcionários), bem abaixo dos R\$ 34 bilhões disponibilizados pelo Tesouro para o programa. Os problemas do PESE estavam relacionados às condicionalidades (obrigatoriedade de crédito direto nas contas dos empregados) e ao fato de que os bancos tinham que prover 15% dos recursos dos empréstimos em um ambiente de alto risco.

¹³ Operações compromissadas são operações de compra (com compromisso de revenda) e/ou venda (com compromisso de recompra) de títulos públicos em mercado que o BCB realiza para controlar a liquidez da economia.

¹⁴ “*Credit crunch*” é situação de uma redução repentina e acentuada na oferta de crédito bancária, que eventualmente pode resultar em uma crise bancária.

Somente com o uso dos fundos garantidores (FGI e FGO) que a concessão de crédito fluiu para pequenas e médias empresas, ainda com um certo atraso. Os montantes de recursos financiados pelo PRONAMPE e pelo PEAC-FGI até 31/12/2020 foram R\$ 37,5 bilhões e R\$ 92,4 bilhões, e realizando 516.790 e 35.959 operações, respectivamente (BCB, 2021b). Como mostra o Gráfico 8, de julho a setembro em 2020 há um forte aumento na taxa de crescimento do crédito para pequenas e médias empresas.

Quanto ao impacto da crise do coronavírus sobre o mercado financeiro no Brasil, observa-se no Gráfico 12 que as taxas de juros de mais de 3 anos subiram acentuadamente em março de 2020, mantendo-se elevadas até o mês de maio, vindo a cair até julho, acompanhando a redução na taxa Selic (1 dia). A partir de agosto nota-se uma elevação gradual em todos os vértices, inclusive nas taxas de juros de 1 ano, o que evidencia que uma piora na percepção de risco dos agentes, em função de fatores diversos como incerteza sobre futuro da economia, sobre a condução da política econômica, crise política, etc., que inclusive gerou problemas no gerenciamento da dívida pública pelo Tesouro. Cabe destacar que embora o BCB tivesse a sua disposição em 2020 uma permissão para comprar títulos públicos e privados no mercado secundário para achatar a curva de juros, ele não utilizou a mesma.



Fonte: BCB (2021) e [B]³

OBS: A taxa DI X PRÉ corresponde a curva de juros construída a partir dos preços de ajustes dos vencimentos do Contrato Futuro de Taxa Média de Depósitos Interfinanceiros de um dia negociado na bolsa B3

O programa de auxílio emergencial (AE) a indivíduos vulneráveis, que como vimos respondeu por mais de 50% dos gastos do governo federal, contribuiu para uma rápida melhora na distribuição de renda, na medida em que evitou a redução de renda das famílias de baixa renda, em comparação com outros segmentos da população, em particular o segmento que ganha menos de meio salário mínimo. A Tabela 3 utiliza dados da pesquisa PNAD Covid19, de novembro de 2020, e divide a população em 10 segmentos (com a mesma quantidade de pessoas) em ordem crescente de renda efetiva média. Compara-se, então, a renda média efetiva *com AE* e *sem AE*, e a diferença percentual entre as duas. Quando se inclui o AE à renda total, o primeiro e o segundo décimo têm um ganho médio de 76% e 32%, respectivamente, evidenciando o forte impacto distributivo da AE para segmentos de baixa renda. Nos demais décimos o ganho é declinante com o aumento da renda. Gonçalves et al (2021) calculam ainda o Índice de Gini sem AE (0,5429) e com AE (0,4972), o que mostra uma diferença significativa de 8,4% em curto período de tempo¹⁵.

Tabela 3. Média da renda familiar per capita por décimos de renda efetiva total sem Auxílio Emergencial (AE) e com AE (em R\$)

Décimos	Renda efetiva média sem AE	Renda efetiva média com AE	Acréscimo Percentual
1	36,47	153,19	76,2
2	227,40	332,98	31,7
3	369,07	474,48	22,2
4	512,06	607,33	15,7
5	665,12	755,29	11,9
6	853,64	943,82	9,6
7	1.059,72	1.110,46	4,6
8	1.360,16	1.420,79	4,3
9	1.969,81	2.017,75	2,4
10	4.898,67	4.933,30	0,7

Fonte: Gonçalves et al (2021, p.7), com dados da PNAD Covid19

¹⁵ Menezes-Filho (2021) fizeram exercício semelhante e encontraram o Índice de Gini de 0,53 sem AE e 0,47 com AE, ficando abaixo de 0,50 pela primeira vez na história brasileira.

Além da redução na desigualdade social, verificou-se uma forte redução na pobreza e extrema pobreza devido ao programa de auxílio emergencial: a percentagem da população abaixo da pobreza reduziu de 23,7% em maio para 18,4% em agosto de 2020, enquanto que a percentagem da extrema pobreza caiu ainda mais, de 4,18 para 2,29, uma redução de quase metade! (Tabela 4).

Tabela 4. Percentagem da população abaixo da linha da pobreza

	Pobreza*	Extrema pobreza**
Maio de 2020	23.72	4.18
Junho de 2020	21.78	3.28
Julho de 2020	19.58	2.54
Agosto de 2020	18.41	2.29

(*)US\$ 5.50 por dia (**) US\$ 1.90 por dia

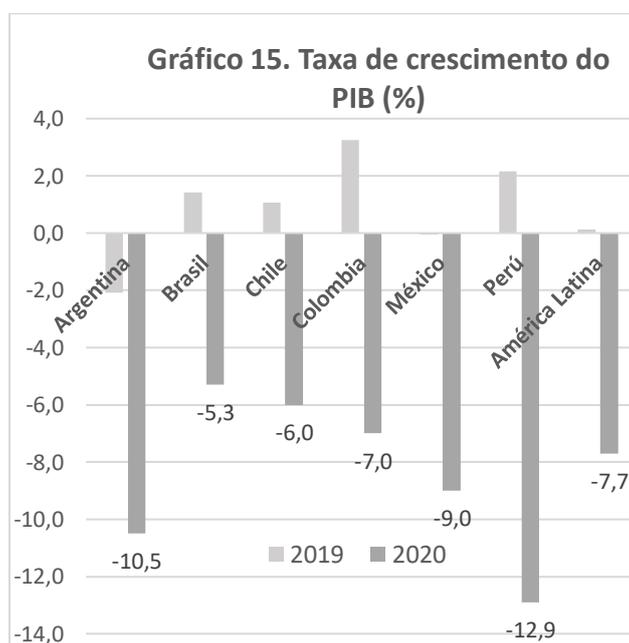
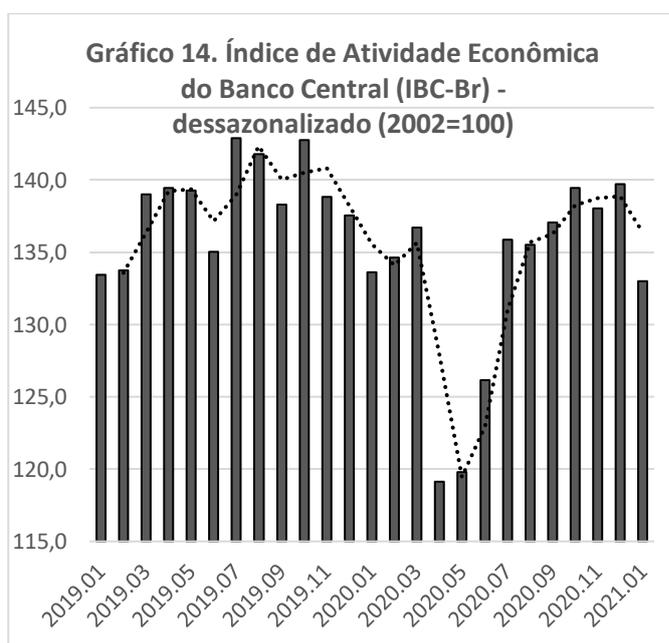
Fonte: Duque (2020) com dados da PNAD COVID-19

Sanches et al (2021) estimam o efeito multiplicador do Auxílio Emergencial¹⁶, ou seja, os fatores que atenuaram a profundidade da recessão no primeiro ano de pandemia. Suas simulações indicam que, com um gasto equivalente a 4,1% do PIB de 2020, o Auxílio foi responsável por evitar que economia brasileira caísse entre 8,4% e 14,8% em 2020. Já a redução no consumo das famílias poderia ter diminuído entre 11,0% e 14,7% na ausência desse benefício, ao invés de sofrer a queda de 6%.

Ao analisarmos o índice de atividade econômica do BCB, observamos que a crise sanitária, em função do isolamento social que seguiu a pandemia, levou a uma forte queda na atividade econômica entre abril e junho de 2020. A economia viria a se recuperar parcialmente a partir de agosto, quando a pandemia arrefeceu parcialmente no Brasil e impacto contracíclico do auxílio emergencial se fez sentir (Gráfico 14). Já em janeiro de 2021, há uma nova queda na atividade econômica em função da segunda (e forte) onda da pandemia, que resultou em paralisações parciais em vários estados brasileiros, e dos

¹⁶ Para tanto, fazem uso da metodologia de multiplicador fiscal, que mede o impacto de mudança na política fiscal (gasto ou receita pública) sobre o PIB ao longo de um certo período de tempo.

efeitos negativos da renda em função do aumento na taxa de inflação causada por choques de oferta (elevação nos preços de commodities e desvalorização cambial). Cabe lembrar que a projeção do FMI para o crescimento do PIB do Brasil em 2020, segundo o *World Economic Outlook* de junho, apontava para uma queda de 9,1%, quando na realidade a taxa de crescimento real foi de -5,3% em 2020, um desempenho bem melhor que a média da América Latina (-7,7%) e das maiores economias da região, conforme estimativas preliminares da CEPAL (Gráfico 15).



Fonte: BCB (2021) e CEPAL (2021).

5 Conclusão: o retorno ao “velho normal”

Esse artigo analisou a economia brasileira durante a crise do coronavírus e as políticas econômicas implementadas em 2020 para enfrentamento desta crise. Procurou-se mostrar que, contrastando com outras análises feitas por economistas heterodoxos, as ações contracíclicas, em especial as aquelas relacionadas ao auxílio emergencial, assim como aquelas voltadas para evitar um racionamento no mercado de crédito, tiveram um forte efeito contracíclico sobre a economia brasileira e resultaram em uma acentuada redução da pobreza e desigualdade social durante a crise, ainda que não tenha havido uma estratégia previamente coordenada pelo governo federal para enfrentamento da crise econômica e social. A economia política das ações contracíclicas do governo brasileiro durante a pandemia do coronavírus é algo que merece um estudo cuidadoso. Nos termos de Minsky, houve uma ação contundente do *Big Bank* e do *Big Government*, ainda que com alguns aspectos problemáticos, como a demora na implementação de programas de crédito com uso dos fundos garantidores e o fato de que o BCB não usou do instrumento de poder comprar títulos públicos e privados no mercado secundário para achatar a curva de juros, que poderia ter efeitos positivos sobre a recuperação econômica.

O problema da economia brasileira para o ano de 2021 e adiante está relacionado a duas questões: (i) em boa parte em função da estratégia negacionista do Presidente Bolsonaro em relação ao combate a pandemia do coronavírus, que levou ao crescimento no número de casos e mortes relacionadas a COVID-19 no período janeiro a abril de 2021 e o atraso no programa de vacinação, a economia brasileira está tendo na primeira metade de 2021 uma recuperação bem abaixo da maioria das demais economias (OECD, 2021); (ii) o retorno por parte do governo brasileiro das políticas econômicas ortodoxas, através do chamado “teto dos gastos”, que ao congelar os gastos públicos em termos reais impede o governo implementar políticas fiscais contracíclicas. Portanto, não há estratégia do governo federal para implementar uma agenda crível de crescimento sustentável; por exemplo, não existe um programa governamental voltado para investimentos em infraestrutura.

Com relação a 2021, diferentes estimativas calcularam a redução da massa real de rendimentos dos trabalhadores (um conceito que inclui transferências de rendas do governo) entre 3,8% (Consultoria Tendências) e 7,0% (IBRE/FGV). Este declínio está

relacionado com o elevado nível de desemprego (14,2% em janeiro de 2021), a elevada inflação (5,2% a.a. acumulada em fevereiro de 2021) e um programa de auxílio emergencial de bem menor dimensão¹⁷. Este declínio nos rendimentos, juntamente com o elevado nível de endividamento das famílias, parece caracterizar uma situação típica de "*balance sheet recession*".

Em conclusão, o principal problema da economia brasileira é não ter uma estratégia coerente de recuperação econômica para o país em 2021, e, principalmente, após o controle da pandemia ser alcançado. Em particular, a visão do Presidente Bolsonaro de que o combate a pandemia do coronavírus não poderia ser feito através do isolamento social pois os trabalhadores precisam trabalhar para sobreviver mostrou-se fortemente equivocada não só em função do descontrole da pandemia em 2021, como do próprio comprometimento da recuperação econômica.

¹⁷ Congresso brasileiro aprovou em 11/3/2021 novo auxílio emergencial por quatro meses no valor de R\$ 250,00 por família, a vigorar a partir de abril. O valor total aprovado pelo Congresso, a partir de proposta do governo, foi de R\$ 44 bilhões (para termos de comparação, o programa de auxílio emergencial em 2020 totalizou R\$ 230 bilhões).

Referências

Alesina, A.; Ardagna, S. (2010). Large changes in fiscal policy: taxes versus spending. In Brown, J.R. (ed.). *Tax Policy and the Economy*, vol. 24. Chicago: The University of Chicago Press.

Araújo, E., Araújo, E., Ferrari-Filho, F. (2020). Theoretical analysis and empirical evidence of countercyclical economic policies implemented during the subprime and COVID-19 crises: The Brazilian case. Mimeo.

BCB - Banco Central do Brasil (2020). *Relatório de Estabilidade Financeira*, vol.19, n.2, outubro.

BCB - Banco Central do Brasil (2021a), <https://www4.bcb.gov.br/pec/series/port/aviso.asp?frame=1>, acesso em 01/04/2021.

BCB - Banco Central do Brasil (2021b). Evolução recente do crédito no SFN, 29 de janeiro, https://www.bcb.gov.br/content/acessoinformacao/covid19_docs/Evolucao_Recente_do_Credito.pdf, acesso em 05/04/2021.

Barbosa, R., Souza, P.F., Soares, S. (2020). Desigualdade de renda no Brasil de 2012 a 2019, <http://dados.iesp.uerj.br/desigualdade-brasil>, acesso em 20/03/2021.

Campos Neto, R. (2020). Medidas de Combate aos Efeitos da Covid 19. Banco Central do Brasil, 17/08/2020.

Carstens, A., Shin, H.S. (2019). “Emerging markets aren’t out of the woods yet”. *Foreign Affairs*, 15 de março.

CEPAL (2021). *Statistical Yearbook for Latin America and the Caribbean 2020*. Santiago: CEPAL.

Duque, D. (2020). Auxílio emergencial para de crescer em agosto, e pobreza cai de novo, <https://blogdoibre.fgv.br/posts/auxilio-emergencial-para-de-crescer-em-agosto-e-pobreza-cai-de-novo-com-reducao-do-beneficio>, acesso em 29/03/2021.

Gonçalves, R., Nascimento, J.C., Oliveira, A.A., Michelman, C., Guidolin, P., Melo, G. (2021). Impactos do auxílio emergencial na renda e no índice de Gini. *Nota do Cecon* n.16, abril.

IMF – International Monetary Fund (2021), <https://www.imf.org/en/Topics/imf-and-covid19/Fiscal-Policies-Database-in-Response-to-COVID-19>, acesso em 22/02/2021 .

IPEADATA (2021), <http://www.ipeadata.gov.br/Default.aspx>, acesso em 31/03/2021.

Martins, N.M., Torres Filho, E.T., Macahyba, L. (2020). Os aspectos financeiros da crise do coronavírus no Brasil: Uma análise minskyana. *IE-UFRJ Discussion Paper* no. 013, agosto.

Mendonça, A.R., Nappi, J.F., Cubero, M.C. (2020). Medidas de enfrentamento da crise econômica gerada pela COVID-19 no Brasil: Uma análise preliminar dos efeitos sobre o crédito. In *Anais do XIII Encontro Internacional da Associação Keynesiana Brasileira*, setembro.

Ministério da Economia (2021), <http://www.portaltransparencia.gov.br/coronavirus>, acesso em 23/04/2021.

Minsky, H. (1996). *Stabilizing an Unstable Economy*. New Haven: Yale University Press.

Menezes-Filho, N., Komatsu, B.K, Rosa, J.P. (2021). Reducing poverty and inequality during the coronavirus outbreak: The Emergency Aid Transfers in Brazil. Centro de Gestão e Políticas Públicas. *Policy Paper* no. 54, fevereiro.

OECD (2021), <https://www.oecd.org/economy/weekly-tracker-of-gdp-growth>, access in 05/04/2021.

Oreiro, J.L. e Paula, L.F. (2021). *Macroeconomia da Estagnação Brasileira*. Rio de Janeiro: Alta Books.

Palludeto, A., Silva, N.G., Araujo, R.F., Borghi, R., Alves, V.L. (2020). Política econômica em tempos da pandemia: Experiências selecionadas. *Série CERI/IE/UNICAMP Laboratório de Economia Internacional* 01/2020.

Paula, L.F., Fritz, B., Prates, D. (2020). The metamorphosis of external vulnerability from ‘original sin’ to ‘original sin redux’. *Discussion Paper IE/UFRJ* 033-2020, novembro.

Pero, V., Carusi, D., Fontes, A. (2020). Renda de trabalho e desigualdade na pandemia de Covid-19. In Mathias, J.F., Saraiva, L.F. (org.). *Igual-Desigual*. São Paulo: Hucitec.

Sanches, M. Cardomingo, M., Carvalho, L. (2021). Quão mais fundo poderia ter sido esse poço? Analisando o efeito estabilizador do Auxílio Emergencial em 2020. *Nota de Política Econômica* no.007.

Vilella, C., Vaz, C., Bustamante, J. (2020). Levantamento e análise de medidas econômicas adotadas durante a pandemia da COVID-19. *Nota de Política Econômica GESP IE/UFRJ*, junho.