

# Economia Política do Novo “(A)normal” do Capitalismo

Pandemia, Incertezas e Novos Paradigmas

*Organizadores*

*Alex Wilhans Antonio Palludeto*

*Giuliano Contento de Oliveira*

*Simone Deos*

*CERI*

*Centro de Estudos de Relações Econômicas Internacionais*





Alex Wilhans Antonio Palludeto  
Giuliano Contento de Oliveira  
Simone Deos  
(Organizadores)

ECONOMIA POLÍTICA DO NOVO  
“(A)NORMAL” DO CAPITALISMO:  
Pandemia, Incertezas e Novos Paradigmas

Coleção Centros e Núcleos

Editora CRV|Unicamp. IE.  
Curitiba – Brasil  
2021

Copyright © da Editora CRV Ltda.  
**Editor-chefe:** Railson Moura  
**Diagramação e Capa:** Designers da Editora CRV  
**Revisão:** Analista de Escrita e Artes

DADOS INTERNACIONAIS DE CATALOGAÇÃO NA PUBLICAÇÃO (CIP)  
CATALOGAÇÃO NA FONTE

Bibliotecária responsável: Luzenira Alves dos Santos CRB9/1506

---

EC19

Economia Política do Novo “(A) normal” do Capitalismo: Pandemia, Incertezas e Novos Paradigmas / Alex Wilhans Antonio Palludeto, Giuliano Contento de Oliveira, Simone Deos (organizadores) – Curitiba : CRV | Campinas, SP: Unicamp. IE, 2021.  
364 p. (Coleção Centros e Núcleos).

**Bibliografia**

ISBN Coleção Digital 978-65-251-0958-9

ISBN Volume Digital 978-65-251-1522-1

DOI 10.24824/978652511522.1

1. Economia 2. Economia Política 3. Capitalismo Contemporâneo 4. Financeirização, I. Palludeto, Alex Wilhans Antônio, org. II. Oliveira, Giuliano Contento de, org. III. Deos, Simone, org. IV. Título V. Coleção Centros e Núcleos.

CDU 330.342.14

CDD 330.122

---

Índice para catálogo sistemático

1. Economia – 330.122

ESTA OBRA TAMBÉM SE ENCONTRA DISPONÍVEL  
EM FORMATO DIGITAL.  
CONHEÇA E BAIXE NOSSO APLICATIVO!



2021

Foi feito o depósito legal conf. Lei 10.994 de 14/12/2004

Proibida a reprodução parcial ou total desta obra sem autorização da Editora CRV

Todos os direitos desta edição reservados pela: Editora CRV

Tel.: (41) 3039-6418 - E-mail: [sac@editoracrv.com.br](mailto:sac@editoracrv.com.br)

Conheça os nossos lançamentos: [www.editoracrv.com.br](http://www.editoracrv.com.br)

## **Conselho Editorial: Comitê Científico:**

|  |   |
|--|---|
| Aldira Guimarães Duarte Domínguez (UNB)                                | Ana Maria Ferreira Menezes (UNEB)       |
| Andréia da Silva Quintanilha Sousa (UNIR/UFRN)                         | Ana Monteiro Costa (UPE)                |
| Anselmo Alencar Colares (UFOPA)  | Anderson Catapan (UTFPR)                |
| Antônio Pereira Gaio Júnior (UFRRJ)                                    | André Nunes (UnB)                       |
| Carlos Alberto Vilar Estêvão (UMINHO – PT)                             | Antonio Isidro da Silva Filho (UNB)     |
| Carlos Federico Dominguez Avila (Unieuro)                              | Armando João Dalla Costa (UFPR)         |
| Carmen Tereza Velanga (UNIR)   | Breno de Paula Andrade Cruz (UFRJ)      |
| Celso Conti (UFSCar)   | Carlos Alberto Ramos (UNB)              |
| Cesar Gerónimo Tello (Univer .Nacional<br>Três de Febrero – Argentina) | Clailton Ataídes de Freitas (UFSM)      |
| Eduardo Fernandes Barbosa (UFMG)                                       | Claudio Gontijo (UFSJ)                  |
| Elíone Maria Nogueira Diogenes (UFAL)                                  | Daniel Arruda Coronel (UFSM)            |
| Elizeu Clementino de Souza (UNEB)                                      | Eduardo Armando (FIA)                   |
| Élsio José Corá (UFS)  | Jose Carlos de Souza Santos (USP)       |
| Fernando Antônio Gonçalves Alcoforado (IPB)                            | Luis Cláudio de Jesus Silva (UFRR)      |
| Francisco Carlos Duarte (PUC-PR)                                       | Maria de Lourdes Rollemberg Mollo (UnB) |
| Gloria Fariñas León (Universidade<br>de La Havana – Cuba)              | Marlete Beatriz Maçaneiro (UNICENTRO)   |
| Guillermo Arias Beatón (Universidade<br>de La Havana – Cuba)           | Mauricio Sardá de Faria (UFRPE)         |
| Helmuth Krüger (UCP)   | Renata gomes de Jesus (IFES)            |
| Jailson Alves dos Santos (UFRJ)  | Vanessa de Oliveira Menezes (UNICENTRO) |
| João Adalberto Campato Junior (UNESP)                                  | Walter Bataglia (MACKENZIE)             |
| Josania Portela (UFPI)   |   |
| Leonel Severo Rocha (UNISINOS)   |   |
| Lidia de Oliveira Xavier (UNIEURO)                                     |   |
| Lourdes Helena da Silva (UFV)  |   |
| Marcelo Paixão (UFRJ e UTexas – US)                                    |   |
| Maria Cristina dos Santos Bezerra (UFSCar)                             |   |
| Maria de Lourdes Pinto de Almeida (UNOESC)                             |   |
| Maria Lília Imbiriba Sousa Colares (UFOPA)                             |   |
| Paulo Romualdo Hernandes (UNIFAL-MG)                                   |   |
| Renato Francisco dos Santos Paula (UFG)                                |   |
| Rodrigo Pratte-Santos (UFES)   |   |
| Sérgio Nunes de Jesus (IFRO)   |   |
| Simone Rodrigues Pinto (UNB)   |   |
| Solange Helena Ximenes-Rocha (UFOPA)                                   |   |
| Sydione Santos (UEPG)  |   |
| Tadeu Oliver Gonçalves (UFPA)  |   |
| Tania Suely Azevedo Brasileiro (UFOPA)                                 |   |

Este livro passou por avaliação e aprovação às cegas de dois ou mais pareceristas *ad hoc*.

UNICAMP

Reitor

Antonio José de Almeida Meirelles

Coordenadora Geral

Maria Luiza Moretti

INSTITUTO DE ECONOMIA

Diretor

André Martins Biancarelli

Diretor Associado

Celio Hiratuka

Coordenadora de Pós-Graduação

Rosangela Ballini

Coordenadora da Comissão de Pesquisa

Carolina Troncoso Baltar

Assistente Técnica da Comissão de Pesquisa

Geisa Aguiari

Bibliotecária da Comissão de Pesquisa

Célia Maria Passarelli

# SUMÁRIO

|                                       |    |
|---------------------------------------|----|
| APRESENTAÇÃO .....                    | 11 |
| <i>Alex Wilhans Antonio Palludeto</i> |    |
| <i>Giuliano Contento de Oliveira</i>  |    |
| <i>Simone Deos</i>                    |    |

## PARTE 1 NOTAS SOBRE O CAPITALISMO CONTEMPORÂNEO

|   |    |
|---|----|
| CAPÍTULO 1<br>POR UMA ECONOMIA POLÍTICA DA FINANCEIRIZAÇÃO: |    |
| Teoria e Evidências .....                                   | 17 |
| <i>José Carlos Braga</i>                                    |    |
| <i>Giuliano Contento de Oliveira</i>                        |    |
| <i>Paulo José Whitaker Wolf</i>                             |    |
| <i>Alex Wilhans Antonio Palludeto</i>                       |    |
| <i>Simone Deos</i>  |    |

|  |    |
|--|----|
| 1. Introdução .....  | 17 |
| 2. Do fim do arranjo de Bretton Woods ao capitalismo financeirizado ....           | 20 |
| 3. A financeirização como um padrão sistêmico de riqueza.....                      | 24 |
| 4. Análise crítica de algumas abordagens recentes<br>sobre a financeirização ..... | 28 |
| 5. Financeirização, instabilidade e desigualdade.....                              | 32 |
| 6. Considerações finais .....  | 43 |

|  |    |
|--|----|
| CAPÍTULO 2<br>A RECONSTRUÇÃO DA ORDEM CAPITALISTA SOB A HEGEMONIA<br>DOS ESTADOS UNIDOS APÓS A SEGUNDA GUERRA MUNDIAL..... | 53 |
| <i>Victor Augusto Ferraz Young</i>   |    |

|   |    |
|---|----|
| 1. Introdução .....   | 53 |
| 2. Breve contextualização .....   | 53 |
| 3. O reordenamento do sistema monetário-financeiro internacional<br>sob a égide do dólar..... | 57 |
| 4. O reordenamento da concorrência oligopolista industrial .....                              | 60 |
| 5. Considerações finais .....   | 67 |

**PARTE 2**  
**EXPERIÊNCIAS ECONÔMICAS RECENTES E A**  
**ECONOMIA MUNDIAL EM TEMPOS DE PANDEMIA**

**CAPÍTULO 3**

**POLÍTICAS MACROECONÔMICAS CHINESAS NO PERÍODO**

**2000-2019: inflexões a partir da crise internacional de 2008? ..... 73**

*João Guilherme Marques Augusto Monteiro*

*Roberto Alexandre Zanchetta Borghi*

1. Introdução ..... 73
2. Política monetária chinesa: múltiplos objetivos e instrumentos ..... 76
3. Política fiscal: caráter anticíclico e fortalecimento após a crise internacional ..... 81
4. Política cambial: competitividade das exportações e internacionalização da moeda ..... 86
5. Considerações finais ..... 91

**CAPÍTULO 4**

**A LIBERALIZAÇÃO DA CONTA FINANCEIRA E OS SEUS EFEITOS**  
**SOBRE O CRESCIMENTO ECONÔMICO E A INSTABILIDADE**

**FINANCEIRA: os modelos ortodoxos ex-ante estavam errados ..... 97**

*Diego Garcia Angelico*

*Giuliano Contento de Oliveira*

1. Introdução ..... 97
2. Pressupostos ortodoxos quanto à liberalização financeira ..... 98
3. Contrapontos empíricos à ortodoxia ..... 100
4. Considerações finais ..... 118

**CAPÍTULO 5**

**RESPOSTAS ECONÔMICAS À PANDEMIA DE COVID-19:**

**Experiências Internacionais Seleccionadas ..... 123**

*Alex Wilhans Antonio Palludeto*

*João Guilherme Marques Augusto Monteiro*

*Newton Gracia da Silva*

*Renan Ferreira de Araujo*

*Roberto Alexandre Zanchetta Borghi*

*Vítor Lopes de Souza Alves*

1. Introdução ..... 123
2. China ..... 127
3. Estados Unidos ..... 131
4. Alemanha ..... 137
5. França ..... 140

|                               |     |
|-------------------------------|-----|
| 6. Reino Unido.....           | 145 |
| 7. Argentina .....            | 150 |
| 8. Brasil .....               | 154 |
| 9. Considerações finais ..... | 163 |

## CAPÍTULO 6

### MEDIDAS DE ENFRENTAMENTO DA CRISE ECONÔMICA GERADA PELA COVID-19 NO BRASIL EM 2020:

|  |     |
|--|-----|
| uma análise dos efeitos sobre o crédito .....  | 175 |
| <i>Ana Rosa Ribeiro de Mendonça</i>  |     |
| <i>Marília Ceci Cubero</i>   |     |
| <i>Joseli Fernanda Nappi</i>   |     |
| 1. Introdução .....  | 175 |
| 2. Medidas de liquidez, capital e provisionamento dos bancos .....                                       | 178 |
| 3. Medidas específicas de fomento: programas de crédito voltados<br>para empresas de pequeno porte ..... | 181 |
| 4. Medidas de fomento ao crédito: resultados em 2020 .....   | 194 |
| 5. Considerações finais .....  | 203 |

## CAPÍTULO 7

### A IMPORTÂNCIA DOS ESTADOS DE BEM-ESTAR SOCIAL DIANTE DA PANDEMIA DE COVID-19.....

|   |     |
|---|-----|
| <i>Paulo José Whitaker Wolf</i>   | 213 |
| 1. Introdução .....   | 213 |
| 2. Capitalismo e Estados de Bem-Estar Social.....                             | 214 |
| 3. Pandemia de COVID-19 no capitalismo e Estados<br>de Bem-Estar Social ..... | 215 |
| 4. Considerações finais .....   | 256 |

## PARTE 3

### REPENSANDO PARADIGMAS

## CAPÍTULO 8

### MACROECONOMIA EM PERSPECTIVA: da crise de 2008 aos desafios da covid-19.....

|   |     |
|---|-----|
| <i>Simone Deos</i>                          | 265 |
| <i>Ana Rosa Ribeiro de Mendonça</i>         |     |
| 1. Introdução .....                         | 265 |
| 2. Os desafios da macro no século XXI ..... | 267 |
| 3. Brasil .....                             | 275 |
| 4. Considerações finais .....               | 277 |

## CAPÍTULO 9

### “O FIM DO LAISSEZ-FAIRE” E AS “POSSIBILIDADES

### ECONÔMICAS PARA OS NOSSOS NETOS”: lições de J. M. Keynes

para o século XXI ..... 281  
*Giuliano Contento de Oliveira*

1. Introdução ..... 281
2. Políticas de redistribuição da renda e da riqueza ..... 283
3. Políticas econômicas anticíclicas ..... 287
4. Coordenação das decisões de investimento ..... 292
5. Regulação do sistema financeiro e controles de capital ..... 294
6. Políticas públicas para a sustentabilidade ambiental ..... 300
7. Governança econômica global ..... 303
8. Considerações finais ..... 307

## CAPÍTULO 10

### MODERN MONEY THEORY: ascensão no cenário internacional

e debate no Brasil ..... 313

*Simone Deos*

*Olívia Bullio Mattos*

*Fernanda Ultemare*

*Ana Rosa Ribeiro de Mendonça*

1. Introdução ..... 313
2. O que é a *Modern Money Theory* (MMT)? ..... 315
3. Críticas à MMT no contexto internacional ..... 320
4. MMT no Contexto Brasileiro ..... 323
5. Considerações finais ..... 328

## CAPÍTULO 11

POR UMA AGENDA EM ECONOMIA POLÍTICA ..... 335

*Adriana Nunes Ferreira*

*Alex Wilhans Antonio Palludeto*

*Simone Deos*

*Paulo Sérgio Fracalanza*

1. Introdução ..... 335
2. Sobre a contribuição do IE/Unicamp: a Economia Política ..... 338
3. Uma agenda em Economia Política ..... 343

ÍNDICE REMISSIVO ..... 353

SOBRE OS AUTORES ..... 359

# APRESENTAÇÃO

O livro que agora o leitor encontra à disposição é fruto de um esforço coletivo realizado pelos professores e pesquisadores ligados ao Centro de Estudos de Relações Econômicas Internacionais (Ceri), do Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas (IE/Unicamp), e compreende uma seleção de artigos e ensaios sobre temas diversos vinculados à Economia Política, Economia Política Internacional, Macroeconomia, Economia Monetária e Financeira, entre outras áreas. Trata-se do resultado de contribuições recentes de docentes e pesquisadores do Ceri, em parceria com pesquisadores e docentes de outros centros e núcleos de pesquisa, refletindo a sua diversidade e riqueza. Destarte, o amplo leque de questões e temas abordados nos capítulos que se seguem ilustra a rica abrangência e pluralidade que animam as reflexões de seus membros e parceiros de pesquisa<sup>1</sup>.

O livro está dividido em três Partes.

A primeira Parte, intitulada “Notas sobre o Capitalismo Contemporâneo”, compreende os dois primeiros capítulos e procura tecer algumas considerações sobre a estrutura e dinâmica do capitalismo atual, com particular ênfase às transformações que culminaram, a partir do fim do arranjo de Bretton Woods e da assim chamada “Era de Ouro” do capitalismo, na financeirização.

Nesse sentido, no Capítulo 1, denominado “Por uma Economia Política da Financeirização: Teoria e Evidências”, os autores José Carlos Braga, Giuliano Contento de Oliveira, Paulo José Whitaker Wolf, Alex Wilhans Antonio Palludeto e Simone Deos analisam a financeirização que marca o capitalismo contemporâneo em diálogo com a ampla literatura que tem se dedicado ao tema no período recente. O capítulo destaca que a financeirização deve ser concebida como um padrão sistêmico de riqueza, com as finanças cumprindo papel destacado na dinâmica econômica. Este capítulo é uma versão ligeiramente modificada, em língua portuguesa, de artigo publicado no volume 27 da revista *Economia e Sociedade* (IE/Unicamp), em 2017, com o título “For a political economy of financialization: theory and evidence”.

O Capítulo 2, por sua vez, intitulado “A Reconstrução da Ordem Capitalista sob a Hegemonia dos Estados Unidos após a Segunda Guerra Mundial” complementa a reflexão empreendida no capítulo anterior ao contribuir para a elucidação dos pilares dos “Anos de Ouro” do capitalismo global e de sua

---

1 A expressão “novo (a)normal” que compõe o título deste livro faz alusão a uma conversa entre os Profs. José Carlos Braga (IE/Unicamp) e Sergio Antonio Draibe (EPM/Unifesp), na qual este a utilizou para se referir ao cenário pós-pandemia. Os organizadores deste volume tomam emprestada a referida expressão com vistas a apontar para a ilusão que consiste em normalizar as condições que nos são impostas por um sistema socioeconômico circunscrito no tempo e no espaço.

derrocada, abrindo espaço para o capitalismo financeirizado. Esse trabalho, de autoria de Victor Augusto Ferraz Young, corresponde a uma versão parcialmente modificada do primeiro capítulo da Tese de Doutorado do autor, defendida no IE/Unicamp em 2018, com o título “O Governo de Ronald Reagan (1981-1989) e a Consolidação da Nova Ordem Econômica Internacional”.

A Parte 2 do livro, denominada “Experiências Econômicas Recentes e a Economia Mundial em Tempos de Pandemia”, compreende os Capítulos 3 a 7.

O Capítulo 3, de autoria de João Guilherme Marques Augusto Monteiro e Roberto Alexandre Zanchetta Borghi, dedica-se à reflexão sobre o conjunto de políticas macroeconômicas adotadas pelo governo chinês no período entre 2000 e 2019. Com o título “Políticas Macroeconômicas Chinesas no Período 2000-2019: Inflexões a partir da Crise Internacional de 2008?”, a análise apresentada no trabalho é realizada em três eixos: política monetária, política fiscal e política cambial. Caracterizam-se as principais mudanças ocorridas nos rumos dessas políticas ao longo das décadas recentes, em especial tomando como ponto de inflexão a crise internacional de 2008. Mostra-se que, por um lado, o conjunto de políticas se diferenciou do paradigma macroeconômico dominante no período e, por outro, que houve alterações importantes na condução dessas políticas, porém alinhadas às necessidades da economia chinesa.

No Capítulo 4, Diego Garcia Angelico e Giuliano Contento de Oliveira avaliam os principais estudos empíricos do *mainstream economics* acerca dos efeitos da globalização financeira para um conjunto de países nas últimas duas décadas. Intitulado “A Liberalização da Conta Financeira e os seus Efeitos sobre o Crescimento Econômico e a Instabilidade Financeira: Os Modelos Ortodoxos *Ex-Ante* Estavam Errados”, o trabalho aponta que os pressupostos teóricos convencionais sobre os potenciais benefícios dos processos de abertura financeira estão equivocados à luz dos trabalhos empíricos. Esse capítulo é uma versão em português de artigo publicado em 2020, no volume 40, número 4, da Revista de Economia Política, com o título “Capital account liberalization and its effects on economic growth and financial instability: the ex ante orthodox models were wrong”.

No Capítulo 5, intitulado “Respostas Econômicas à Pandemia de COVID-19: Experiências Internacionais Seleccionadas”, os autores Alex Wilhans Antonio Palludeto, João Guilherme Marques Augusto Monteiro, Newton Gracia da Silva, Renan Ferreira de Araujo, Roberto Alexandre Zanchetta Borghi e Vítor Lopes de Souza Alves propõem mapear e sistematizar as principais medidas econômicas adotadas por um conjunto selecionado de países à pandemia de COVID-19. Desse modo, a partir da consideração de China, Estados Unidos, Alemanha, França, Reino Unido, Argentina e Brasil, o trabalho descreve as

distintas respostas econômicas dos países, em volume e composição, apontando para o equívoco que constitui a concepção de que existe um *trade-off* entre medidas de combate à pandemia e desempenho econômico.

O Capítulo 6, por sua vez, elaborado por Ana Rosa Ribeiro de Mendonça, Marília Ceci Cubero e Joseli Fernanda Nappi, sistematiza e avalia as políticas monetárias e de crédito brasileiras no enfrentamento da crise econômica provocada pela COVID-19. O trabalho intitula-se “Medidas de Enfrentamento da Crise Econômica Gerada pela COVID-19 no Brasil em 2020: Uma Análise dos Efeitos sobre o Crédito” e, a partir do exame dos volumes empreendidos, dos formatos dos programas de apoio e de sua duração, avalia os impactos das medidas sobre o crédito, com destaque à relevância dos bancos públicos e dos instrumentos de crédito direcionado.

No Capítulo 7, Paulo José Whitaker Wolf demonstra a relevância dos sistemas de proteção social e sua forma de resposta no Brasil e em outros países no contexto da pandemia global. Intitulado “A Importância dos Estados de Bem-Estar Social diante da Pandemia de COVID-19”, o capítulo reflete sobre a importância dos mecanismos de intervenção do Estado em momentos nos quais o mercado, a família e outras formas tradicionais de provisão são incapazes de assegurar o atendimento das necessidades fundamentais de parcela expressiva da população. Nesse sentido, ênfase é dada aos mais relevantes componentes da política social no Brasil e em outros países.

A Parte 3 do livro, cujo título é “Repensando Paradigmas”, compreende os Capítulos 8, 9, 10 e 11 e é dedicada à reflexão sobre a necessidade contínua de revisitar contribuições e reavaliar os paradigmas que permeiam o campo da Economia diante das transformações do capitalismo global.

O Capítulo 8, cujo título é “Macroeconomia em Perspectiva: Da Crise de 2008 aos Desafios da COVID-19”, procura revisitar o pensamento macroeconômico convencional a partir da crise global de 2008. De autoria de Simone Deos e Ana Rosa Ribeiro de Mendonça, o trabalho mapeia as transformações recentes na macroeconomia convencional em âmbito internacional e no Brasil e apresenta uma avaliação crítica da mesma com base em uma perspectiva keynesiano-minskyana.

O Capítulo 9, por sua vez, sob o título “‘O Fim do *Laissez-Faire*’ a as ‘Possibilidades Econômicas para os Nossos Netos’: Lições de J. M. Keynes para o Século XXI”, apresenta uma reflexão sobre a relevância e atualidade do pensamento de John Maynard Keynes a partir de dois ensaios clássicos do autor. Giuliano Contento de Oliveira destacou, neste trabalho, a pertinência de políticas de distribuição da renda e riqueza no capitalismo, de políticas econômicas anticíclicas, da regulação do sistema financeiro e da administração dos fluxos internacionais de capital, da coordenação das decisões de

investimento, de políticas orientadas para sustentabilidade ambiental e da governança econômica global. Além de o pensamento de Keynes continuar atual, reflexões realizadas a partir das obras deste brilhante economista são importantes e necessárias para lidar com os complexos desafios do capitalismo contemporâneo.

O Capítulo 10, cujo título é “*Modern Money Theory: Ascensão no Cenário Internacional e Debate no Brasil*”, de autoria de Simone Deos, Olívia Bullio Mattos, Fernanda Ultremare e Ana Rosa Ribeiro de Mendonça, procura apresentar os principais elementos teóricos da Modern Money Theory (MMT) e, ao mesmo tempo, refletir sobre o debate recente sobre essa abordagem. Em particular, a recepção e difusão da MMT no Brasil é explorada pelas autoras. Esse capítulo é uma versão em português de artigo publicado em 2021, no volume 41, número 2, da Revista de Economia Política, com o título “*Modern Money Theory: rise in the international scenario and recent debate in Brazil*”.

O Capítulo 11 é de autoria de Adriana Nunes Ferreira, Alex Wilhans Antonio Palludeto, Simone Deos e Paulo Sérgio Fracalanza. Os autores partem da identificação da crise sistêmica que atravessamos para, a partir do rico repertório oferecido pelas reflexões no campo da Economia Política do Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas, apontar para o necessário aprofundamento da reflexão crítica que marca essa tradição. Nesse sentido, o capítulo, intitulado “Por uma Agenda em Economia Política”, destaca a pertinência de apropriar-se de um extenso conjunto de produções acadêmicas recentes que se debruçam sobre as crises contemporâneas, em particular associadas à antropologia econômica, à reprodução social capitalista e à questão ambiental.

Na posição de organizadores deste volume, em nome dos autores, agradecemos a Paulo José Whitaker Wolf, Renan Ferreira de Araujo e Vítor Lopes de Souza pela leitura e pelo auxílio inestimável no processo de revisão dos manuscritos, os eximindo de quaisquer equívocos remanescentes que possam existir, evidentemente. Agradecemos também ao empenho e à dedicação da Direção do IE/Unicamp e de todos os docentes, funcionários e alunos de nossa instituição que tornaram possível esta publicação. Por fim, mas não menos importante, queremos deixar registrado nosso profundo agradecimento ao Prof. José Carlos Braga pelo convívio fraterno e pelo estímulo intelectual permanente que tem nos oferecido ao longo desta caminhada.

Campinas, abril de 2021.

*Alex Wilhans Antonio Palludeto  
Giuliano Contento de Oliveira  
Simone Deos*

PARTE 1

NOTAS SOBRE O CAPITALISMO  
CONTEMPORÂNEO



# CAPÍTULO 1

## POR UMA ECONOMIA POLÍTICA DA FINANCEIRIZAÇÃO: Teoria e Evidências

*José Carlos Braga*  
*Giuliano Contento de Oliveira*  
*Paulo José Whitaker Wolf*  
*Alex Wilhans Antonio Palludeto*  
*Simone Deos*

---

### 1. Introdução

O termo financeirização tornou-se parte do vocabulário corrente de diversas linhas do pensamento econômico no período recente. É crescente o volume de publicações científicas que o tem utilizado nas últimas duas décadas, particularmente aquelas críticas ao *mainstream economics*. Seu disseminado uso, porém, não implica qualquer definição minimamente consensual (LAPAVITSAS, 2011, p. 611). De fato, ainda que, em linhas gerais, o termo procure captar um amplo e heterogêneo conjunto de fenômenos sociais que teriam alçado as finanças ao centro do capitalismo contemporâneo a partir das décadas de 1970-1980, e que o façam, em geral, em uma perspectiva “crítica”, o conteúdo desses fenômenos e suas possíveis implicações são tratados de formas variadas.

Frequentemente, a financeirização é concebida como sinônimo de especulação exacerbada, crescimento “exagerado” do setor financeiro (SAWYER, 2016), privatização, transformação de serviços públicos em meras mercadorias submetidas à lógica do capital, liberalização e desregulamentação financeira, abertura de capital das empresas a partir da emissão de ações em bolsa de valores etc. Por isso, inclusive, não é raro encontrar na literatura sobre o tema expressões como “financeirização das *commodities*” (CHENG; XIONG, 2014), “financeirização da habitação” (AALBERS, 2008), “financeirização da educação” (EATON *et al.*, 2016), “financeirização da política urbana” (LAKE, 2015), “financeirização do consumo” (MONTGOMERIE, 2009), “financeirização dos alimentos” (BRUNO; BÜYÜKŞAHİN; ROBE, 2017), “financeirização da água” (BAYLISS, 2014), “financeirização social” (SINCLAIR, 2013), “financeirização das relações de trabalho”

(RUESGA, 2012), entre outros. Segundo Toporowski (2015, p. 255), “[t]he use of the term in different contexts and with different meanings makes it of dubious analytical value”.

Nesse contexto, o presente capítulo tem o propósito de avançar na reflexão teórica sobre o fenômeno da financeirização a partir da abordagem de Economia Política, indicando sua pertinência para a compreensão da dinâmica do capitalismo contemporâneo. Sustenta-se, com base em Braga (1985, 1993, 1997), que a financeirização configura um padrão sistêmico de riqueza, que tem na ampliação da parcela de ativos financeiros na composição da riqueza contemporânea seu traço distintivo em relação a períodos precedentes do capitalismo. Especificamente, argumenta-se que a financeirização, enquanto um padrão sistêmico de riqueza, estabelece novas formas de definição, gestão e realização da riqueza, fato que condiciona as decisões de gasto dos principais atores econômicos, as políticas econômicas e, assim, as altas e baixas do ciclo de negócios.

A economia financeirizada enseja uma nova definição da riqueza, no sentido de que parcela crescente do total de ativos tem se apresentado sob a forma de ativos financeiros diversos negociados nos mais diferentes mercados – isto é, assumido a forma de capital fictício, utilizando a terminologia de Marx (1864-65). Nesse contexto, um subconjunto de ativos financeiros (ações, títulos públicos e privados, contratos derivativos, produtos estruturados etc.), negociado nos diferentes mercados, tem se mostrado cada vez mais complexo e inovador. Nesse sentido, a riqueza vai se definindo e se revelando, crescentemente, como riqueza abstrata, puramente financeira, mediante a articulação entre a moeda, o crédito e o patrimônio mobiliário – sem excluir, evidentemente, a riqueza materializada sob a forma de ativos tangíveis.

Trata-se, ainda, de uma nova forma de gestão da riqueza, pois, apresentando-se crescentemente sob a forma de capital fictício, a riqueza passa a ser gerida, preponderantemente, nos mercados financeiros diversos, cada vez mais liberalizados e desregulamentados – vale dizer, mundializados, contemplando diferentes unidades de capital simultaneamente. Nesse contexto, as decisões cruciais acerca da gestão da riqueza revelam-se nas relações entre os principais Bancos Centrais, os Tesouros Nacionais, os investidores institucionais, os grandes bancos e as tesourarias das grandes corporações industriais e comerciais que conformam uma macroestrutura financeira no capitalismo contemporâneo (BRAGA, 1997). As variáveis-chave que condicionam a movimentação da riqueza financeira global são ditadas pela articulação entre esses atores nessa dimensão e se refletem na economia como um todo à medida em que a riqueza financeira passe a ser uma fração considerável da riqueza total.

Por fim, configura uma nova forma de realização da riqueza, visto que seu movimento geral é caracterizado, crescentemente, pelo circuito D-D', dinheiro que gera mais dinheiro. Desse modo, a partir do circuito D-D' não se pode inferir que a valorização do capital pela produção de mercadorias perca relevância ou que exista um “descolamento” do volume de riqueza sob forma financeira em relação à sua forma sob ativos tangíveis. Esse movimento sugere que, de fato, o peso dos ganhos não-operacionais em relação aos ganhos operacionais das diversas unidades econômicas adquire importância tal que passa a codeterminar suas decisões de gasto e endividamento.

A financeirização, dessa forma, constitui o padrão sistêmico de riqueza em vigor no capitalismo a partir do colapso do arranjo de Bretton Woods, caracterizando-se pela disseminação e potencialização da lógica financeira. Trata-se do padrão, ao mesmo tempo, resultante e indutor de transformações estruturais no sistema monetário-financeiro internacional, algumas das quais processadas nos “anos dourados” do capitalismo e que contribuíram para a desestruturação de Bretton Woods. Entre elas, ganham destaque: a instituição do padrão dólar flexível, fiduciário e financeiro; ascensão e proeminência dos investidores institucionais na gestão da riqueza financeira (“coletivização” das poupanças individuais); transformação dos grandes bancos em verdadeiros “supermercados financeiros”; potencialização do processo de securitização (“finanças diretas” e conversão de ativos não-negociáveis em ativos negociáveis em mercado); criação e desenvolvimento de diversas gerações de produtos financeiros derivativos; crescimento excepcional da importância dos mercados de capitais (títulos e ações); e consolidação e ampliação dos processos de liberação e desregulação financeira<sup>1</sup>.

Frente a todo esse conjunto amplo de transformações estruturais, a busca de valorização em dinheiro dos ativos passou a envolver e a caracterizar não mais apenas a lógica de atuação das instituições do sistema financeiro, mas também das famílias e das empresas ditas “produtivas”, condicionando suas decisões de endividamento, gasto e alocação da riqueza entre diferentes classes de ativos. Aqui, convém observar, parafraseando Marx (1890), trata-se de uma mudança quantitativa que, em certo ponto, operou uma mudança qualitativa no modo de funcionamento do sistema capitalista<sup>2</sup>. De fato, o desenvolvimento de diversas categorias de capital fictício adquiriu dimensão relativamente considerável já ao final do século XIX com o surgimento das sociedades por ações e o aprofundamento do sistema bancário em economias avançadas, fato para o qual atentaram autores como Marx (1864-65), Veblen (1904),

1 Sobre as características do sistema financeiro dos EUA, protagonista do atual padrão sistêmico de riqueza financeirizado, ver Braga e Cintra (2004).

2 Acerca dessa chave interpretativa dialética, ver, por exemplo, Carneiro (2000).

Hobson (1906), Hilferding (1910) e Lenin (1917). No entanto, a partir das décadas de 1970-1980, a fração da riqueza financeira assumiu uma escala e profundidade significativas, redefinindo a riqueza capitalista e moldando de forma expressiva decisões de gasto dos atores econômicos<sup>3</sup>.

Cabe registrar, desde logo, que é esse aspecto da financeirização que tem sido comumente denominado, em diversas abordagens, de *finance-led capitalism* ou *finance-dominated capitalism*. Isso porque as variações dos preços dos ativos financeiros exercem influência cada vez mais decisiva nas decisões de gasto em consumo e investimento das famílias e das empresas, respectivamente, e, assim, na trajetória de crescimento possível a partir daí. Em outras palavras, a parcela do capital fictício atingiu tamanha proporção no capitalismo contemporâneo que essa modalidade de capital passou a condicionar, de forma cada vez mais relevante, as decisões de gasto e, assim, “dirigir” as economias modernas. Contudo, a compreensão da financeirização como um padrão sistêmico de riqueza, do ponto de vista analítico, é mais abrangente, pois contempla, como já apontado, novas formas de definir, gerir e realizar a riqueza e, conseqüentemente, modificações nas relações entre política e economia e, de modo mais específico, entre Estado e mercado.

Além desta introdução, o artigo está dividido em cinco seções. Na segunda seção, discute-se as transformações da economia internacional que tornaram a financeirização o padrão de riqueza do capitalismo contemporâneo, desde as décadas de 1970 e 1980. Na terceira seção, discute-se, teoricamente, a financeirização e o seu impacto sobre a dinâmica do capitalismo contemporâneo, assim como o papel do Estado nesse processo. Na quarta seção, essa abordagem é contrastada com interpretações mais recentes sobre esse fenômeno, procurando-se demonstrar de que forma ela se aproxima de algumas e se distancia de outras. Na quinta seção, a financeirização e seus impactos dinâmicos são ilustrados por meio da análise de dados e indicadores selecionados. Por fim, na sexta seção, segue a conclusão.

## **2. Do fim do arranjo de Bretton Woods ao capitalismo financeirizado**

Em 1944, foram assinados em Bretton Woods, nos Estados Unidos, os acordos que estabeleceram as regras do jogo das relações econômicas internacionais que vigorariam no imediato pós-guerra e que contribuíram para os progressos econômicos e sociais que marcaram o período conhecido como os “Anos Dourados” do capitalismo, sob liderança política e econômica dos Estados Unidos (HOBSBAWM, 1995). De fato, frente à ameaça da expansão do comunismo e aos limites evidentes do liberalismo econômico das primeiras

3 Ver Boyer (2000), Guttman, (2008), Stockhammer (2008), van Treeck (2009), Hein (2012) e Palley (2013).

décadas do século XX, depois de duas grandes guerras separadas entre si por uma grande depressão, forjou-se um novo arranjo monetário e financeiro internacional, ancorado no padrão ouro-dólar e no controle dos fluxos internacionais de capital. Em linhas gerais, buscava-se, desse modo, garantir taxas de câmbio estáveis e um ambiente institucional favorável ao comércio internacional, de forma a evitar desequilíbrios permanentes no balanço de pagamentos e preservar a autonomia das autoridades domésticas na condução de políticas de estímulo à produção e ao emprego, particularmente no contexto de reconstrução dos países afligidos pela guerra e de industrialização da periferia (HELLEINER, 1994, 2006).

A partir da grave turbulência econômica internacional desde o final dos anos 1960, o arranjo de Bretton Woods chegou ao fim em meados da década seguinte com o abandono do padrão ouro-dólar, seguido pelas políticas de liberalização dos fluxos internacionais de capital e de desregulamentação dos mercados, particularmente dos mercados financeiros (GLYN, 2006). Diante da ascensão de novos atores, com destaque para a Alemanha e o Japão, os Estados Unidos reafirmaram sua hegemonia ao priorizar o poder do dólar enquanto moeda internacional e de seu mercado financeiro como principal espaço de circulação do capital fictício em nível global, subordinando os demais países à sua política econômica, ainda que em diferentes graus. De fato, o fim do arranjo de Bretton Woods e o advento da “diplomacia do dólar forte”, cuja expressão maior foi o conhecido choque de juros de 1979, inauguraram uma nova era de instabilidade para os países do centro e, principalmente, para os países da periferia do sistema capitalista (TAVARES, 1997; BRAGA; CINTRA, 2004). O tamanho da economia norte-americana, sua relevância no cenário geopolítico internacional e, particularmente, a abertura e a profundidade de seu mercado financeiro, indicativos da densa rede de conexões forjadas pelos ativos denominados em dólar, constituíram-se o suporte da posição assumida pelo dólar no novo padrão monetário internacional, que pode ser adequadamente definido como padrão dólar “flexível, fiduciário e financeiro” (PRATES, 2005, p. 269)<sup>4</sup>. Desse modo, o dólar assume posição absolutamente central no capitalismo financeirizado.

Com efeito, o fim do arranjo de Bretton Woods ensejou não apenas uma mudança nas regras do jogo das relações econômicas internacionais, mas também no próprio modo de operação do capitalismo. Cada vez menos restrito às amarras político-institucionais forjadas no imediato pós-guerra, a crescente flexibilidade adquirida pela riqueza, ao assumir em escala crescente a forma de ativos financeiros, induziu um acirramento da concorrência intercapitalista,

4 Para maiores detalhes acerca dos determinantes da utilização do dólar enquanto moeda internacional, ver De Conti (2011), Helleiner (2008) e Metri (2004).

acelerando processos de concentração e centralização do capital, criando novas oportunidades de transformação do dinheiro em mais dinheiro. Assim é que o capital fictício, cujo peso na composição da riqueza é crescente – frise-se uma vez mais –, estabelece os parâmetros de operação do próprio capital em função<sup>5</sup>.

O aprofundamento do capital fictício foi potencializado por um conjunto de inovações financeiras que acompanharam o fim do arranjo de Bretton Woods e o subsequente fortalecimento dos processos de liberalização dos fluxos internacionais de capital e desregulamentação dos mercados em todo mundo (HELLEINER, 1994). Essas inovações permitiram que um número maior de atores lançasse recursos crescentes em operações mais arriscadas nas diversas praças financeiras do mundo, de modo que os ganhos, mas também as perdas associadas a essas operações, se elevaram consideravelmente (BELLUZZO, 1997).

Dentre essas inovações financeiras, destaca-se o desenvolvimento de novos produtos, como os derivativos financeiros, instrumentos que permitem negociar, no presente, variações esperadas de preços de ativos<sup>6</sup>. Os mercados mais comuns de derivativos são os mercados a termo, os mercados futuros, os mercados de opções e os mercados de *swaps*. A maior volatilidade das taxas de câmbio, de juros e dos preços de diversos ativos a partir do fim do arranjo de Bretton Woods ampliou o espaço não apenas para operações de *hedge* no mercado de derivativos, mas particularmente para operações de especulação e arbitragem, em função do baixo investimento inicial necessário para levá-las a cabo, o qual é dado pelas margens ou, ainda, depósitos de garantia (FARHI, 1999). Em relação a novos processos, por sua vez, destaca-se a securitização, a partir da qual se viabilizou um amplo espectro de operações de “originar e distribuir” e, dessa forma, a transformação de ativos não negociáveis em ativos negociáveis nos diferentes segmentos do mercado financeiro (BORD; SANTOS, 2012; ALLEN, 2004; KREGEL, 2007)<sup>7</sup>.

A ampliação do uso desses novos produtos e processos foi viabilizada pelo aval das agências de classificação de risco, tais como as norte-americanas Fitch, Moody's e Standard and Poor's. Essas agências são responsáveis por avaliar a capacidade dos diferentes agentes emissores de honrarem os compromissos assumidos. Suas classificações de risco orientam a alocação de riqueza financeira mundial dos diferentes agentes entre as inúmeras classes de ativos disponíveis nos mercados. Alterações nas notas atribuídas por essas

5 Acerca da categoria capital fictício e seu status teórico, ver Palludeto e Rossi (2016).

6 Acerca dos derivativos como uma modalidade de capital fictício, ver Palludeto (2016).

7 As empresas, inclusive, podem emitir novos títulos lastreados nos recebíveis decorrentes daquelas operações. Forma-se, assim, uma “pirâmide financeira” nesse sistema, com a multiplicação de contratos financeiros estruturados a partir das operações de crédito originalmente realizadas pelos bancos.

agências podem induzir mudanças abruptas na composição dos portfólios dos proprietários de riqueza, com impactos consideráveis sobre os níveis de preços desses ativos, suscitando fenômenos de profecia autorrealizável e efeito contágio (CINTRA; CAGNIN, 2007).

Importante registrar que o surgimento dessas inovações financeiras levou à consolidação de mercados financeiros paralelos, à sombra da regulamentação – o chamado *shadow banking system* (GUTTMANN, 2016). Nesses mercados, são realizadas operações complexas e arriscadas com ativos financeiros, enquanto seus atores permanecem à margem de qualquer regulamentação e supervisão das autoridades, ou, ainda, de qualquer mecanismo de assistência oficial para evitar que crises de liquidez se transformem em crises de solvência, com consequências potencialmente devastadoras para todo o sistema. De fato, uma vez que esses mercados financeiros paralelos mantêm laços estreitos, ainda que opacos, com os mercados financeiros regulados, os problemas em um deles são imediatamente transmitidos para outros e, daí, para o resto da economia (FARHI; CINTRA, 2008).

O desenvolvimento mais amplo do capital fictício também foi potencializado pelo surgimento de novos agentes, como os investidores institucionais, dentre os quais se destacam os fundos de pensão, os fundos de investimento e as seguradoras, os quais são responsáveis pela gestão da poupança das famílias e das empresas, em um processo de coletivização das poupanças individuais. Em função do volume expressivo de recursos mobilizados pelos investidores institucionais, as suas decisões de alocação de riqueza passaram a desempenhar papel fundamental na formação dos preços dos ativos financeiros, inclusive porque condicionam as expectativas dos demais atores econômicos. De fato, pequenas mudanças na composição de seus portfólios podem induzir a ocorrência de movimentos de alta ou baixa não desprezíveis dos preços desses ativos, os quais serão reforçados pela mudança na composição dos portfólios dos demais atores no mesmo sentido (OLIVEIRA, 2009).

Tomando-se a categoria capital financeiro de Hilferding (1910) enquanto união das formas parciais do capital, é possível caracterizar o capitalismo contemporâneo, lógica e historicamente, partindo do conceito de capital financeiro, mas alçando o capital fictício à posição central. Em um ambiente de acirramento da concorrência intercapitalista em todo o mundo, os capitais concentrados e centralizados, enquanto capital financeiro exacerbado, atuam simultaneamente, de fato, na esfera da produção, na esfera da circulação de mercadorias e, também, cada vez mais, na esfera financeira, por meio da compra e venda de ativos financeiros. A simultaneidade efetiva da acumulação produtiva, comercial e financeira é o que distingue esse sistema e determina a sua dinâmica atual<sup>8</sup>.

8 Para maiores detalhes acerca do processo histórico que conduziu a esse período, ver Braga (1997, item i).

### 3. A financeirização como um padrão sistêmico de riqueza

A financeirização deve ser entendida como um padrão sistêmico de riqueza que deriva da dominância da lógica financeira nos processos de tomada de decisão de todos os atores relevantes do sistema capitalista (BRAGA, 1993, 1997). Trata-se de um padrão em que a negociação de ativos financeiros é realizada de forma expressiva não mais apenas pelas instituições do sistema financeiro, mas também pelas famílias e pelas empresas, condicionando suas decisões de endividamento e alocação da riqueza entre diferentes classes de ativos, com distintos graus de liquidez e rentabilidade<sup>9</sup>.

As operações com ativos financeiros foram ganhando importância cada vez maior na alocação dos ativos realizada pelas famílias e pelas empresas – não apenas do setor financeiro. Para todos eles, as finanças tornam-se um importante elemento no cálculo financeiro geral que orienta as decisões de gasto – e, conseqüentemente, de endividamento – por parte dos atores relevantes desse sistema. Trata-se, pois, de um padrão de riqueza que torna a busca de ganhos na esfera financeira, quer sob a forma de juros, quer sob a forma de valorização no valor do ativo pela movimentação nos preços generalizada, não como uma anomalia, mas como traço estrutural de um sistema que tende a ampliar a flexibilidade da riqueza em processo de valorização. Nesse contexto, caso se considere que a remuneração sob a forma de juro, *lato sensu*, é inerente ao capital, potencializada pela financeirização, sua eliminação representaria, na realidade, a eliminação do próprio capitalismo. Dito de outro modo, a eutanásia do rentista, como proposto por Keynes, significaria, aqui, a eutanásia do próprio capital. Segundo Braga (1997, p. 237):

Trata-se de um padrão sistêmico porque a financeirização está constituída por componentes fundamentais da organização capitalista, entrelaçados de maneira a estabelecer uma dinâmica estrutural segundo princípios de uma lógica financeira geral. Neste sentido, ela não decorre apenas das práxis de segmentos ou setores [...], mas, ao contrário, tem marcado as estratégias de todos os atores privados relevantes, condicionando a operação das finanças e dispêndios públicos, modificando a dinâmica macroeconômica. Enfim, tem sido intrínseca ao sistema tal como ele está atualmente configurado.

9 De fato, o desenvolvimento de diversas categorias de capital fictício adquiriu dimensão relativamente considerável já ao final do século XIX com o desenvolvimento das sociedades por ações e o aprofundamento do sistema bancário em economias avançadas, fato para o qual atentaram autores como Marx (1864-65), Veblen (1904), Hobson (1906), Hilferding (1910) e Lenin (1917). No entanto, a partir das décadas de 1970-1980, a fração da riqueza financeira assumiu uma escala e profundidade significativas, redefinindo a riqueza capitalista e moldando de forma expressiva decisões de gasto dos atores econômicos.

De fato, nesse novo padrão de riqueza, fração relevante das famílias passa a deter, direta ou indiretamente, por meio de investidores institucionais – como os fundos de investimento, fundos de pensão e seguradoras – importantes carteiras de ativos financeiros, os quais passaram a responder por uma parcela crescente do seu patrimônio, que tradicionalmente se restringia a imóveis e bens de consumo duráveis (BELLUZZO; COUTINHO, 1998; LUND *et al.*, 2013; CREDIT SUISSE RESEARCH INSTITUTE, 2016). Processo semelhante aconteceu com as empresas e, principalmente, com os grandes grupos empresariais, sobretudo aqueles reunidos sob a forma de *holdings*. Eles passam a ser orientados pela função seguinte objetivo:

$$Fo = f(Zbs, Ipt, X, Cgv, Fg)$$

onde  $Z$  = produção e comercialização de bens e serviços;  $Ipt$  = investimento em progresso técnico, com a criação de novos produtos, novos processos, novas formas organizacionais;  $X$  = internacionalização via comércio;  $Cgv$  = internacionalização via investimento e, mais especificamente, via fragmentação das cadeias de valor entre diferentes países, de acordo com as vantagens oferecidas por cada um deles; e  $Fg$  = finanças gerais, as quais podem ter fins operacionais, ou seja, quando estão relacionadas às demais atividades da empresa ou do grupo empresarial, e não operacionais, isto é, quando não estão relacionadas a essas atividades, mas estão voltadas para especulação e arbitragem nos mercados financeiros<sup>10</sup>. As finanças tornam-se, assim, uma via de acumulação da riqueza cada vez mais relevante no capitalismo contemporâneo. Nas empresas, esse fenômeno ensejou a criação de grandes departamentos de gestão de recursos altamente complexos e capazes de alterar rapidamente as estratégias de captação e aplicação (BRAGA, 1997).

Dessa forma, as grandes corporações, inclusive aquelas ditas não-financeiras, tornaram-se: i) multinacionais, porque atuam simultaneamente em diferentes países; ii) multifuncionais, pois atuam em diferentes ramos de atividades; e iii) multissetoriais, porque operam simultaneamente em diferentes atividades dentro de cada ramo. Sua rentabilidade, portanto, inclui não mais apenas os ditos ganhos operacionais, isto é, as receitas derivadas da produção e circulação de mercadorias, mas agora também, de forma expressiva, os ganhos não operacionais, isto é, derivados de operações com ativos financeiros (BRAGA, 2000). Destarte, no capitalismo contemporâneo, do

10 Conforme observa Serfati (2008, p. 53), a expansão dos ativos intangíveis nas corporações transnacionais no período recente, dos quais os direitos de propriedade intelectual são um exemplo paradigmático, também revela a centralidade das finanças na operação dessas corporações, uma vez que tais ativos são tratados como ativos financeiros – cuja precificação se dá indiretamente na bolsa de valores por meio da avaliação que se faz das empresas.

ponto de vista das grandes corporações, não faz mais sentido a separação entre empresas produtivas e empresas não-produtivas, ou mesmo entre “capitalistas produtivos” e “capitalistas financeiros”, na medida em que a financeirização enquanto padrão sistêmico de riqueza significou a consolidação da fusão das diferentes formas de capital sob a dominância financeira.

Nesse novo padrão sistêmico de riqueza, a concorrência que passa a ser fundamental não é aquela que se estabelece entre empresas de um mesmo país, de uma mesma esfera e de uma mesma atividade, na chamada microestrutura. A concorrência que passa a ser fundamental é aquela que se estabelece entre os grandes grupos empresariais que atuam em diferentes países, em diferentes esferas e diferentes atividades, na chamada mesoestrutura. Essas empresas interagem ainda com as famílias, os bancos e as demais instituições financeiras, bem como com os bancos centrais e os tesouros nacionais, na chamada macroestrutura, determinando, dessa maneira, a dinâmica do capitalismo contemporâneo. O que aqui se denomina de macroestrutura refere-se ao espaço no qual ocorrem as operações monetário-financeiras das quais participam os principais atores econômicos e onde se definem os parâmetros que irão ditar as decisões de gasto e endividamento.

Ao constituir-se como um padrão sistêmico de riqueza, a financeirização implicou o surgimento de uma massa cada vez mais excepcional de riqueza fictícia a circular, nacional e internacionalmente, nas diferentes praças financeiras do mundo. Assim, tornou-se recorrente processos de inflação e deflação de ativos, exacerbando-se a instabilidade intrínseca do capitalismo, uma vez que com a dominância financeira sobre as decisões de endividamento e de gasto das empresas e das famílias, tais decisões se tornaram cada vez mais sensíveis às oscilações correntes e esperadas dos preços dos ativos financeiros – o chamado “efeito-riqueza”. A desvalorização desses ativos leva à redução da riqueza desses atores, levando-os a tomar menos empréstimos e a contrair o gasto, com efeitos danosos sobre a demanda efetiva, e vice-versa (COUTINHO; BELLUZZO, 1998; MINSKY, 1986; KREGEL, 1997).

Isso significa, pois, que, ao condicionar as decisões de gasto, a generalização da lógica financeira influencia a dinâmica de criação de produto, renda e emprego, regulando as condições de vida concretas prevalecentes no capitalismo contemporâneo. Essa dinâmica, portanto, mostra-se cada vez mais condicionada pelos efeitos das variações patrimoniais provocadas por mudanças nos preços dos ativos, um processo que ocorre rápida e pronunciadamente diante de variações na incerteza, no estado geral de expectativas e no grau de preferência pela liquidez dos atores. Não é apenas que, tal como apontado por Minsky (1975, 1986), as condições de financiamento dos gastos ditam o ritmo da economia. Trata-se, enfim, no capitalismo financeirizado, de

uma mudança mais estrutural, que redefiniu as estruturas e a dinâmica desse sistema. O capitalismo financeirizado é, assim, caracterizado pela sucessão de euforias, *crashes* e pânico em frequência e escala cada vez mais maiores, ou seja, pela potencialização da tensão entre expansão e crise característica desse sistema permanentemente em contradição (KINDLEBERGER, 1989; BRAGA, 1997).

Esse processo é reforçado pela atuação dos bancos e dos quase-bancos (investidores institucionais, como fundos de investimento, fundos de pensão, seguradoras etc.). No caso dos bancos, sobretudo porque eles aumentam a possibilidade de ampliação da riqueza sob a forma de capital fictício, ao fornecer crédito para operações fora das esferas produtiva e comercial<sup>11</sup>. Já no caso dos quase-bancos, porque detêm uma massa expressiva de riqueza financeira em constante movimento e capaz de modificar, expressivamente, os preços dos ativos financeiros e, dessa forma, influenciar substancialmente o ciclo de negócios (GUTTMANN, 1998).

O impacto das finanças no sentido de reforçar os ciclos de negócios é ainda potencializado pela elevada interdependência patrimonial entre famílias, empresas, bancos e demais instituições dos mercados financeiros localizados em diferentes países, o que, evidentemente, foi reforçado pelos processos de liberalização dos fluxos internacionais de capital e desregulamentação e integração dos mercados sob liderança dos Estados Unidos. De fato, economias capitalistas que contam com sistemas financeiros complexos podem ser concebidas como uma estrutura de balanços inter-relacionados. Nesse contexto, os atores econômicos, ao tomarem decisões de forma independente e não coordenada, acabam afetando os demais atores em todo mundo não apenas quando realizam ganhos, mas também quando sofrem perdas (MINSKY, 1986; BRAGA, 1997, 2000; BELLUZZO, 2013).

A consolidação da financeirização como um padrão sistêmico de riqueza implicou profundas transformações nas relações entre o Estado e o mercado. De fato, o Estado assume um papel central nesse contexto, ao se tornar o fiador do processo de acumulação de riqueza financeira simultaneamente em diferentes países, em diferentes esferas dentro de cada país, e em diferentes setores dentro de cada esfera. No que se refere aos bancos centrais, eles atuam não apenas como emprestadores de última instância, mas, também, como formadores de mercado, estabelecendo um “pisso” para os preços dos ativos negociados nos mercados financeiros. Já no que diz respeito aos tesouros

11 Vale registrar, ainda, que os bancos foram transformados em verdadeiros “supermercados financeiros”. De fato, os bancos participam cada vez mais ativamente da estruturação das operações de captação de recursos das empresas e dos governos por meio da emissão de títulos no mercado. Os bancos são, inclusive, importantes demandantes desses papéis, que passam a responder por parcela cada vez maior de seu patrimônio (OLIVEIRA, 2009).

nacionais, além de constituírem um elo fundamental nas atuações dos bancos centrais no resgate às instituições em crise, são cruciais no sentido de atuarem anticíclicamente e, assim, evitar uma depressão, reduzindo impostos e aumentando despesas tendo em vista estimular o gasto do setor privado, ou, ao menos, compensar a sua retração por meio do setor público. Entretanto, o desajuste das contas públicas suscitado pelas crises e, por vezes, decorrente dessas operações anticíclicas, faz com que o mercado “pressiona” o Estado em favor de rigorosos ajustes fiscais, os quais possuem impactos perversos sobre o restante da sociedade.

De fato, no capitalismo contemporâneo, em que prevalece a financeirização como padrão sistêmico de riqueza, o processo de “privatização dos ganhos”, nos momentos de euforia e expansão, e de “socialização das perdas”, nos momentos de pânico e contração, é levado ao seu limite (BRAGA, 2009).

#### **4. Análise crítica de algumas abordagens recentes sobre a financeirização**

A noção de financeirização da riqueza pioneiramente proposta por Braga (1985, 1993, 1997)<sup>12</sup> contrasta com outras noções mais recentes, as quais transformaram as discussões sobre o fenômeno em uma verdadeira “Torre de Babel”. Sem a pretensão de propor uma revisão exaustiva da literatura sobre o tema, são apresentadas nessa seção apenas algumas interpretações emblemáticas sobre o fenômeno da financeirização e que contrastam com a abordagem aqui sugerida<sup>13</sup>.

De acordo com Foster (2007), a origem do termo financeirização é obscura, mas passou a aparecer com frequência cada vez maior a partir do início dos anos 1990. Como evidência, Foster (2007) menciona os trabalhos de Phillips (1993; 1994), embora não faça referência a trabalhos anteriores aos anos 1990 com o uso do termo. Ainda segundo esse autor, embora não tivessem usado o termo “financeirização”, alguns trabalhos chamavam a atenção para a importância crescente das finanças no capitalismo. Especial atenção deve ser dada, de acordo com ele, ao trabalho de Magdoff & Sweezy (1972) – originalmente publicado em 1965 por Magdoff, na revista *Socialist Register*, em versão anterior –, no qual os autores chamam a atenção para o aumento do papel desempenhado pelas finanças no sistema capitalista.

12 Embora Braga (1985) não houvesse utilizado, ainda, o termo financeirização para denominar o fenômeno sob análise, deixa bastante claro o significado que este conceito assume em sua obra subsequente, tal como no seguinte excerto: “A valorização e a concorrência operam sob a dominância da lógica financeira, o que significa dizer - entre outras coisas - que os capitais centralizados comandam simultaneamente ativos de diversas natureza - dos aparatos produtivos aos ativos financeiros” (BRAGA, 1985, p. 374).

13 Para uma tentativa de sistematizar a literatura sobre a financeirização, ver Van der Zwan (2014).

Contemporaneamente, conforme Lapavitsas (2011), o conceito mais difundido de financeirização tem sido aquele apresentado por Epstein (2005), na introdução do livro organizado pelo mesmo autor com diversos artigos sobre o tema. Para Epstein (2005, p. 3), a partir do conjunto de artigos publicados no referido livro e, sobretudo, do trabalho de Krippner (2004)<sup>14</sup>, “[...] *financialization means the increasing role of financial motives, financial markets, financial actors and financial institutions in the operation of the domestic and international economies.*”. Não obstante, os diferentes capítulos do livro abrigam visões distintas a respeito da financeirização, tanto do ponto de vista conceitual como em termos de suas implicações diversas, cada qual apontando partes do fenômeno mais amplo.

Dentre essas diferentes acepções, destacam-se aquelas derivadas da ideia de progressiva expansão do ganho puramente rentista em detrimento dos ganhos oriundos da produção e comercialização de bens e serviços. De acordo com essa visão, haveria o capital produtivo, de um lado, e o capital improdutivo, porque meramente rentista, de outro, sendo que este necessariamente deslocaria aquele<sup>15</sup>. Como resultado da ampliação da importância do segundo em detrimento do primeiro, ter-se-ia uma tendência inexorável à estagnação das economias – com exceção, talvez, somente das economias detentoras de grande poder monetário e financeiro<sup>16</sup> (CHESNAIS, 2005; PLIHON, 2005).

Em geral, essas visões parecem não se ater ao conceito de capital como valor que se valoriza, que gera mais dinheiro simultaneamente em diferentes esferas, limitando-se à noção de capital fictício, ou seja, o dinheiro que gera mais dinheiro por meio de operações com ativos financeiros. O fato de as famílias e as empresas, e não apenas os bancos e demais instituições financeiras, obterem ganhos mediante negociação de ativos nos mercados financeiros de modo algum implica uma tendência ao colapso da acumulação nas esferas da produção e da circulação de mercadorias e, portanto, da renda e do emprego. Esse fenômeno concorre, isso sim, para a conformação de um sistema ainda mais instável, sujeito a períodos de forte expansão, mas também de expressiva contração, posto que calcado em uma teia mais complexa

---

14 Segundo Krippner (2004, p. 14 *apud* EPSTEIN, 2005, p. 3), o termo financeirização diz respeito ao “[...] *pattern of accumulation in which profit making occurs increasingly through financial channels rather than through trade and commodity production.*”. Os desenvolvimentos realizados no referido artigo da autora foram consolidados em Krippner (2005), trabalho no qual apresenta a mesma definição dada à financeirização por Epstein (2005). Neste artigo, Krippner (2005), ao apresentar a mencionada definição, faz referência indireta ao trabalho de Arrighi (1994).

15 Para uma revisão crítica da literatura empírica sobre a relação entre financeirização e investimento, ver Davis (2017).

16 São basicamente as economias emissoras de moedas de circulação internacional, ou seja, aquelas que cumprem plenamente as três funções clássicas da moeda em escala mundial, como o dólar americano, principalmente.

de relações de crédito-débito que tem nos ativos financeiros sua expressão mais imediata. A história recente do capitalismo é bastante elucidativa nesse sentido: ao mesmo tempo em que se verificou o aumento da frequência e da profundidade das crises econômicas em diversas economias do mundo, foram observados períodos relativamente amplos de expansão econômica, como a dos Estados Unidos nos anos 1990 e, depois, nos anos 2000, bem como em diversas economias da União Europeia a partir de meados dos anos 1990.

Essas visões tornam-se ainda mais problemáticas quando apoiadas no entendimento de que a expansão das finanças é uma consequência de obstáculos intransponíveis à continuidade do processo de acumulação nas esferas da produção e da circulação de mercadorias, decorrente do subconsumo, do esgotamento de oportunidades de investimentos ou do enfraquecimento do progresso técnico, por exemplo, de modo que a rentabilidade crescente no setor financeiro decorreria da forma encontrada pelos detentores de riqueza, no capitalismo contemporâneo, para compensar a rentabilidade cadente no setor produtivo.

Sustenta-se aqui, dessa forma, que a financeirização não é consequência da deterioração das condições em que se processam a produção e a circulação de mercadorias no capitalismo, mas, sim, um resultado lógico-histórico de um sistema movido pela busca incessante por novos espaços de acumulação da riqueza, diante do acirramento da concorrência intercapitalista e, conseqüentemente, dos processos de centralização e concentração do capital, em um arranjo internacional liderado pelos Estados Unidos e baseado na liberalização dos fluxos internacionais de capital e na desregulamentação dos mercados, de um lado, e impulsionado pelo surgimento e desenvolvimento de inovações financeiras, sejam elas de produtos ou de processos, em escala global, de outro lado.

De fato, a concepção da financeirização como um padrão sistêmico de riqueza não considera a dominância financeira um desvirtuamento em relação àquilo que seria genuinamente capitalista, qual seja, a produção e a circulação de mercadorias. Não há um dualismo baseado na existência do “bom capital”, aquele do mundo da produção e da circulação de mercadorias, e do “mau capital”, aquele do mundo das finanças, que não cria empregos e renda. Desde sempre, a riqueza capitalista somente pode ser medida e denominada em moeda. Isso porque, vale insistir, a riqueza capitalista está sempre em busca de novos espaços de valorização, de modo que as operações na esfera financeira são tão legítimas, do ponto de vista da lógica do capital, quanto as aplicações nas esferas industrial e comercial. Ademais, é parte do desenvolvimento imanente do capital enquanto valor que se valoriza, tal como sugere

Marx (1890), assumir formas crescentemente líquidas, ao mesmo tempo em que amplia o espaço para os processos de concentração e centralização do capital, de modo a conferir elasticidade ao domínio do capital sobre todas as esferas de reprodução material da sociedade.

Para o capital, o importante é valorizar a si mesmo em termos monetários. Além disso, o crescimento excepcional das operações com ativos financeiros por parte de todos os atores relevantes do sistema não bloqueou a expansão do investimento, do consumo, da produção e do progresso técnico. A riqueza “fictícia” e a riqueza “real” conformam um todo único, complexo e contraditório, que se condicionam mutuamente ao longo do ciclo de negócios, refletindo a natureza contraditória do capital, manifestada na permanente tensão entre expansão e crise (PERELMAN, 1990). Essas contradições se explicitam e se resolvem nas crises, apenas para serem colocadas novamente mais à frente, porque são inerentes às economias capitalistas (BRAGA, 2009). A instabilidade do capitalismo é, assim, reforçada pela financeirização.

A crise internacional deflagrada em 2008 explicitou os efeitos instabilizadores desse padrão sistêmico de riqueza (financeirizado). Dessa forma, apontou para a necessidade de um aprofundamento da regulamentação e da supervisão dos mercados pelo Estado, a fim de evitar que bancos e outras instituições financeiras, assim como as empresas e as famílias, assumam posturas financeiras que se revelem excessivamente arriscadas, levando ao aumento do risco sistêmico. Essas medidas podem ser fruto de uma decisão unilateral, mas também multilateral, por meio de negociações conduzidas no âmbito de instituições intergovernamentais e supranacionais. Ocorre, contudo, que medidas orientadas para a redução da liberalização e para o aumento da regulação dos mercados não são compatíveis com os principais pilares que sustentam a hegemonia norte-americana no plano das finanças, na medida em que os países desenvolvidos, com destaque para os Estados Unidos, são os maiores ganhadores da chamada “globalização dos mercados”.

Entendida dessa forma, a financeirização não implica uma tendência necessária do sistema à estagnação da produção de bens e serviços, vale dizer, do Produto Interno Bruto (PIB), como parecem indicar, por exemplo, Stockhammer (2008) e Duménil e Lévy (2011). Tampouco esse fenômeno suscita, necessariamente, a paralisação do sistema capitalistas em termos de transformações produtivas, tecnológicas e organizacionais. A financeirização implica, isso sim, em um aumento da instabilidade imanente ao capitalismo, com períodos de forte expansão econômica, mas também de profundas crises. Essa sucessão de euforias, *crashes* e pânicos, que tem se apresentado de modo mais recorrente nas últimas décadas, implica um papel ainda mais

contundente do Estado no que diz respeito às ações implementadas para evitar ou, ao menos, conter perdas patrimoniais privadas, seja por meio dos bancos centrais, atuando como *Big Banks*, seja por meio dos tesouros nacionais, atuando como *Big Governments*.

## 5. Financeirização, instabilidade e desigualdade

A financeirização deve ser entendida como um padrão sistêmico de riqueza no sentido de que os ativos financeiros passam a responder por uma parcela considerável da riqueza das famílias e das empresas. Nesse sentido, a figura 1 apresenta os ativos financeiros das famílias e organizações sem fins lucrativos e das corporações não financeiras dos Estados Unidos realizados diretamente ou indiretamente por meio de investidores institucionais, bem como os ativos financeiros em relação aos ativos totais desses agentes entre 1951 e 2016 (preços de julho de 2016). Pode-se verificar que as famílias e organizações sem fins lucrativos, bem como as corporações não financeiras, aumentaram consideravelmente suas posições em ativos financeiros a partir do início da década de 1980, estimuladas pelas transformações em curso no país e no resto do mundo após o fim dos arranjos de Bretton Woods. Essa trajetória ascendente dos investimentos em ativos financeiros foi interrompida apenas diante da crise de 2001, com origem nas empresas de tecnologia da informação e comunicação e nos atentados terroristas de Nova York, e, depois, diante da crise de 2008. Como resultado desse processo, os ativos financeiros das famílias e organizações sem fins lucrativos aumentaram de US\$ 20 trilhões, em janeiro de 1980, para US\$ 73 trilhões, em julho de 2016, ao passo que os ativos financeiros das corporações não-financeiras aumentaram de US\$ 4 trilhões para US\$ 19 trilhões no mesmo período.

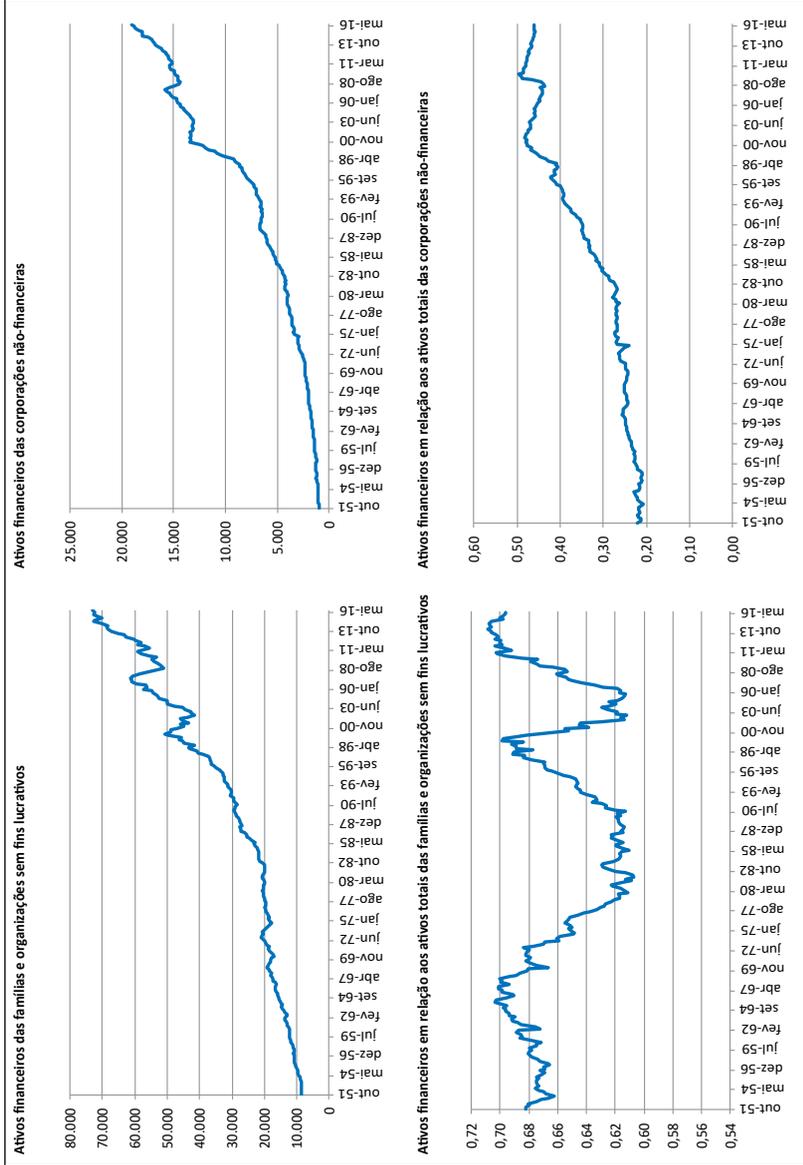
Esse aumento da parcela dos ativos financeiros na riqueza total das famílias e organizações sem fins lucrativos e das corporações não financeiras foi suficiente para compensar o aumento dos ativos não-financeiros nos portfólios desses atores. De fato, a importância dos ativos financeiros começou a crescer já na década de 1980, no caso das corporações não-financeiras, e na década de 1990, no caso das famílias e das organizações sem fins lucrativos. Em ambos os casos, esse processo foi afetado pelas crises de 2001 e, depois, de 2008. No caso das corporações não-financeiras, os ativos financeiros passaram de 26,7%, em 1980, para 46,1% dos ativos totais, em 2016, ao passo que, no caso das famílias e organizações sem fins lucrativos, os ativos financeiros passaram de 61,0% para 69,5% dos ativos totais no mesmo intervalo.

Como não poderia deixar de ser, o aumento dos investimentos em ativos financeiros pelas corporações não-financeiras norte-americanas e a elevação da importância desses ativos em relação aos seus ativos totais condicionaram o comportamento do retorno não operacional dessas corporações em relação ao seu retorno operacional. O Gráfico 1 apresenta a renda financeira<sup>17</sup> das corporações não-financeiras entre 1969 e 2015 como percentagem do excedente operacional bruto, ou seja, a receita com a venda dos bens e serviços menos o custo de produção das mercadorias vendidas e os impostos sobre as vendas. A importância da renda financeira das corporações não-financeiras aumentou consideravelmente em relação ao seu retorno operacional bruto, estabilizando-se até 2001. Após esse período, verificou-se uma trajetória de queda, reforçada pela crise de 2008. De fato, a importância da renda financeira em relação ao retorno operacional bruto das corporações não financeiras aumentou de 15%, em 1980, para quase 25%, em 1989, caindo para cerca de 15%, em 2003, e 8%, em 2015. Não obstante, com exceção do período mais recente, de crise, entre o começo dos anos 1970 e os anos 1990 verificou-se uma elevação importante do patamar desse indicador.

---

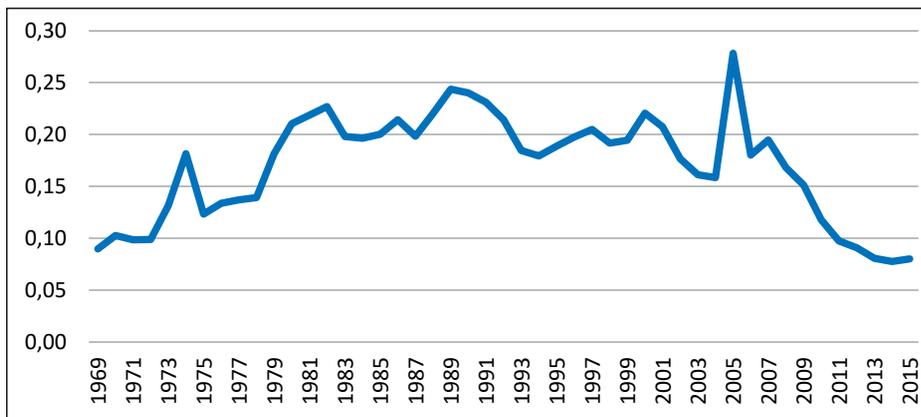
17 A renda financeira é definida como a soma dos juros e dos dividendos recebidos.

**Figura 1 – Ativos financeiros (US\$ bilhões) e ativos financeiros em relação aos ativos totais (%) das famílias e organização sem fins lucrativos dos Estados Unidos – 1951 a 2016**



Fonte: Federal Reserve System. Deflator: IPC. Preços de julho de 2016. Elaboração própria.

**Gráfico 1 – Renda financeira das corporações não-financeiras dos Estados Unidos (% excedente operacional bruto) – 1969 a 2015**



Fonte: Bureau of Economic Analysis. Elaboração própria.

É importante observar que o comportamento da renda financeira em relação ao resultado operacional bruto das corporações não financeiras está intimamente relacionado ao desempenho dos ativos negociados nos mercados financeiros (títulos de dívida pública e privada, as ações, câmbio, derivativos, commodities etc.), cujos preços apresentaram grandes flutuações desde os processos de liberalização dos fluxos internacionais de capital e desregulamentação dos mercados financeiros, bem como do surgimento e desenvolvimento de inovações de produtos e processos.

Nesse sentido, o gráfico 2 apresenta o *turnover* no mercado de ações – medido pelo volume de ações domésticas negociadas relativamente à sua capitalização de mercado<sup>18</sup> – em todo mundo entre 1976 e 2014. Verifica-se que o *turnover* aumentou consideravelmente desde o início da década de 1980, um processo que somente foi interrompido com as crises de 2001 e de 2008. De fato, a quantidade de ações vendidas em relação à quantidade de ações livremente negociadas das empresas domésticas em todo o mundo aumentou de quase 40%, em 1980, para aproximadamente 150%, em 2000, e, depois, para cerca de 250%, em 2007. A despeito do processo de recuperação nos últimos anos, o *turnover* ainda era de 150% em 2016.

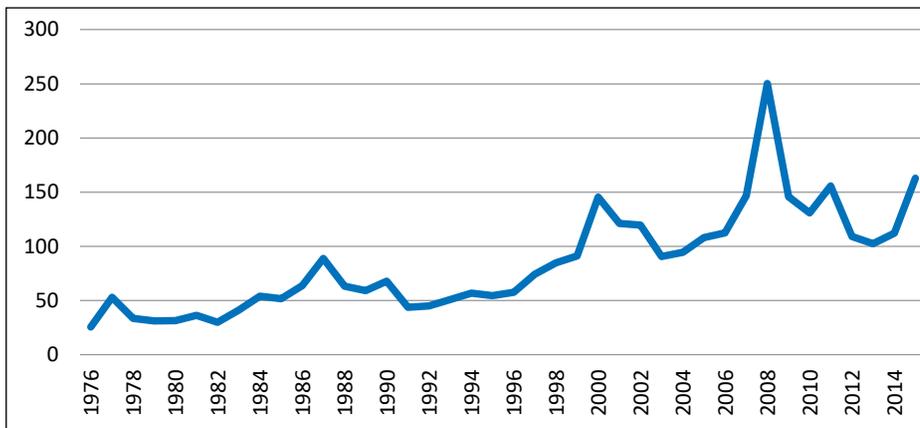
Evidentemente, o ritmo dos negócios afetou o preço das ações no período. O gráfico 3 apresenta a capitalização bursátil das corporações domésticas em

18 De acordo com a World Federation of Exchanges (2013, p. 4): “A company is considered domestic when it is incorporated in the same country as where the exchange is located. The only exception is the case of foreign companies which are exclusively listed on an exchange, i.e. the foreign company is not listed on any other exchange as defined in the domestic market capitalization definition.”

relação ao PIB mundial entre 1975 e 2015. Tal como no caso do *turnover*, o valor das ações das empresas domésticas negociadas nas bolsas de valores aumentou rápida e pronunciadamente desde o início da década de 1980, até ser afetado pelas crises da década de 2000. De fato, a capitalização bursátil passou de quase 30% para cerca de 120% do PIB mundial entre 2000 e 2007. Mesmo em processo de recuperação, o valor das empresas domésticas negociadas nas bolsas de valores era de quase 100% do PIB mundial em 2016.

O impacto das crises de 2001 e, depois, de 2008, nos mercados financeiros apenas não foi maior em função da rápida resposta dos Estados por meio de seus respectivos bancos centrais e tesouros nacionais, com vistas a evitar uma desvalorização ainda mais pronunciada e instabilizadora da riqueza financeira e, dessa forma, evitar efeitos ainda mais deletérios sobre o crédito, o consumo e o investimento desencadeados pela deflação de ativos.

**Gráfico 2 – Turnover das ações domésticas em todo mundo (%) – 1976 a 2015**

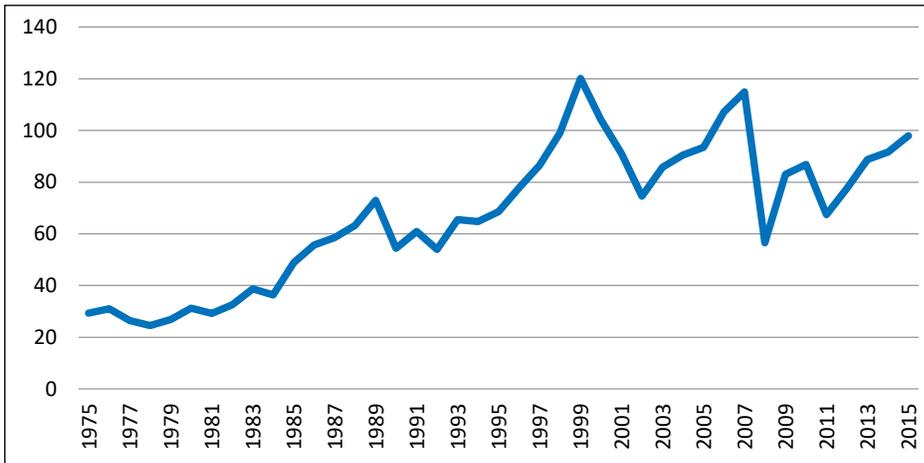


Fonte: World Federation of Exchanges. Elaboração própria.

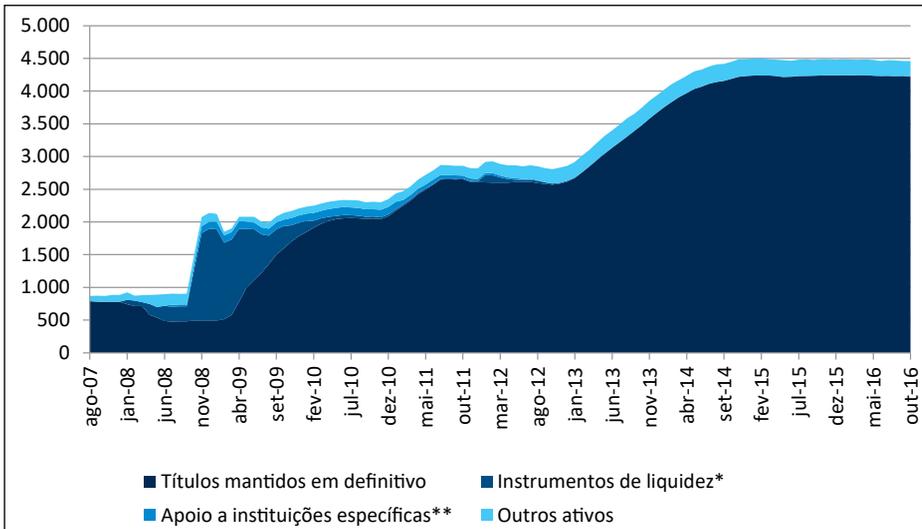
O gráfico 4 apresenta o ativo do Federal Reserve (Fed), o banco central dos EUA, entre 2007 e 2016. Logo no início da crise, o Fed buscou evitar que uma crise de liquidez se convertesse em uma crise de solvência das instituições do mercado financeiro, o que foi feito por meio da provisão de liquidez aos bancos e quase-bancos – notadamente seguradoras e bancos de investimento. No gráfico 4, isso é evidente no aumento dos instrumentos de liquidez, dentre os quais as mais importantes são o *Central Bank Liquidity Swaps*, o *Commercial Paper Funding Facility* e o *Term Auction Facility*. Uma vez superada a fase mais aguda da crise, o Fed continuou provendo liquidez ao sistema tendo em vista estimular o crédito e, assim, a recuperação

da economia, por meio de operações de expansão quantitativa (*quantitative easing* - QE). Estas operações ocorreram em três fases. A primeira fase teve início em novembro de 2008, a segunda em novembro de 2010 e a terceira em setembro de 2013. No gráfico 4 isso pode ser verificado pelo aumento dos títulos mantidos em definitivo, as quais incluem os títulos comprados pelo Fed de bancos e outras instituições do mercado financeiro. Essas operações de QE se distinguem não apenas pela quantidade de títulos comparados, mas também pela qualidade desses títulos. De fato, se antes os títulos mantidos em definitivo incluíam apenas títulos do tesouro norte-americano de menor risco, a partir de então elas passaram a incluir também títulos privados de maior risco. Há, ainda no gráfico 4, uma terceira conta importante, o apoio a instituições específicas, a qual inclui as operações de resgate de instituições do mercado financeiro realizadas pelo Fed, tais como do banco de investimentos Bear Stearns e da seguradora *American International Group* (AIG) (BULLIO, 2015; MATTHEWS, 2015).

**Gráfico 3 – Capitalização bursátil das corporações domésticas listadas em todo mundo (% PIB) – 1975 a 2015**



Fonte: World Federation of Exchanges. Elaboração própria.

**Gráfico 4 – Ativo do Federal Reserve System (US\$ bilhões) – 2007 a 2016**

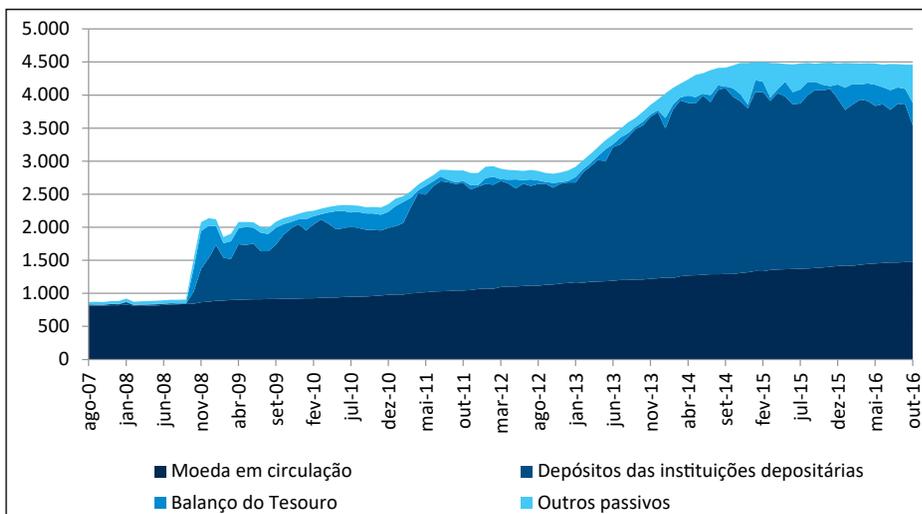
\*Inclui: Term Auction Credit, Primary Credit, Secondary Credit, Seasonal Credit, Primary Dealer Credit Facility, Asset-Backed Commercial Paper Money Market Mutual Fund Liquidity Facility; Term Asset Backed Securities Loan Facility; Commercial Paper Funding Facility; Central Bank Liquidity Swaps.

\*\* Inclui: Maiden Lane LLC; Maiden Lane II LLC; Maiden Lane III LLC e support to AIG.

Fonte: Federal Reserve System. Elaboração própria.

O gráfico 5, por sua vez, apresenta o passivo do Fed no mesmo período. A contrapartida do aumento do ativo do Fed por meio das operações de provisão de liquidez ao mercado financeiro foi o aumento do seu passivo liderado pelo aumento das reservas bancárias. Isso porque, ao comprar ativos dos bancos, o Fed aumenta a liquidez disponível para essas instituições com o intuito de estimulá-las a aumentar a oferta de crédito para o consumo e o investimento. Em outras palavras, as operações do Fed, após a crise, tiveram como contrapartida um aumento rápido e pronunciado da base monetária nos Estados Unidos.

**Gráfico 5 – Passivo do Federal Reserve System (US\$ bilhões, 2007-2016)**



Fonte: Federal Reserve System. Elaboração própria.

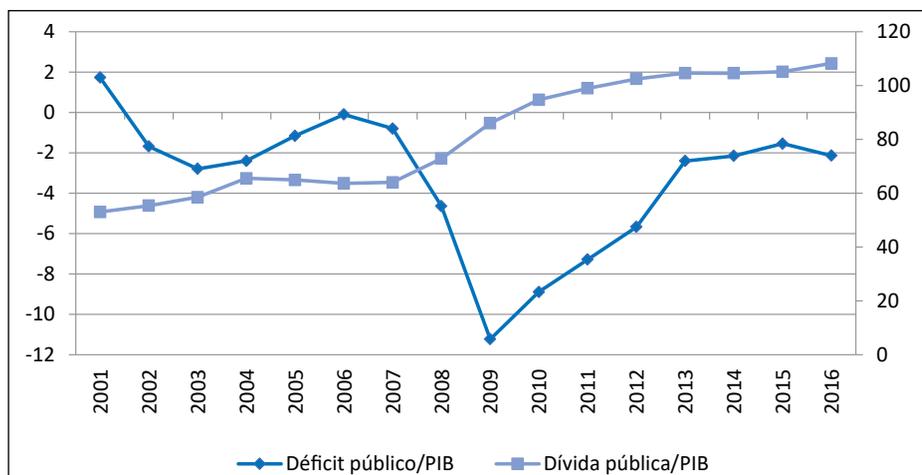
Também o Tesouro dos Estados Unidos agiu rapidamente. Além de reduzir impostos e aumentar as despesas com o intuito de estimular o setor privado ou compensar a sua retração por meio do setor público, o governo norte-americano agiu em socorro de instituições financeiras e não-financeiras em crise, comprando ativos e provendo liquidez para essas instituições. Como mostra o gráfico 6, em virtude dessas operações, houve um aumento do déficit público, que passou de nulo, em 2007, para 11% do PIB, em 2009, o que, por sua vez, levou a um aumento da dívida pública de 60% para 90% do PIB no mesmo período.

A consolidação da financeirização como padrão sistêmico de riqueza tem como consequência não a tendência do sistema à estagnação, mas, sim, o aumento da instabilidade que o caracteriza, reforçando os momentos de expansão, mas também de contração. Isso porque o comportamento dos preços dos ativos financeiros, que passam a responder por uma parcela importante da riqueza das famílias e das empresas, condiciona as decisões de emprestar e tomar emprestado, bem como as decisões de consumo e de investimento, que, em última instância, determinam o comportamento do produto, da renda e do emprego.

Nesse processo, alguns grupos são mais beneficiados. Alguns poucos concentram a maior parte da riqueza em detrimento de muitos, levando a um aumento considerável das desigualdades sociais na ausência de alguma forma de intervenção no sentido de reduzi-las. Conforme destacam Rowthorn (2014)

e Roberts (2015), com base nos dados apresentados por Piketty (2014) e em críticas às explicações que este autor confere ao fenômeno, parte expressiva do aumento da desigualdade de riqueza nas últimas décadas provém da valorização dos ativos financeiros. De fato, conforme destaca Erturk *et al.* (2008, p. 22-23), ainda que todos os ativos sejam desigualmente distribuídos, os ativos financeiros são em uma proporção maior quando comparados aos imóveis e demais bens. Desse modo, os ganhos advindos da valorização desses ativos e os rendimentos a eles associados reforçam o caráter desigual da distribuição de renda e riqueza ao longo do tempo.

**Gráfico 6 – Resultado primário do setor público e dívida pública (% do PIB) nos EUA – 2001 a 2016**



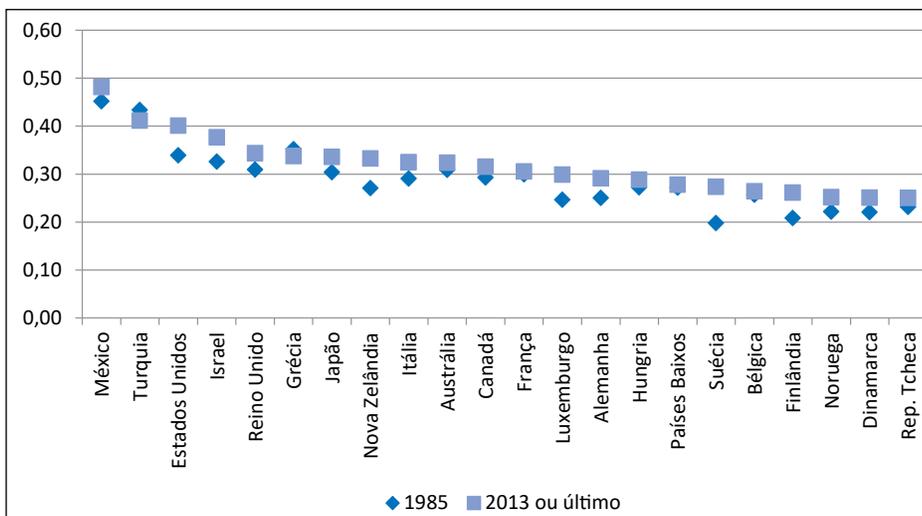
Fonte: FMI. Elaboração própria.

O gráfico 7 apresenta o Índice de Gini para os países da OCDE em 1985 e 2013 ou último ano disponível<sup>19</sup>. Embora os países desenvolvidos tendam a apresentar um menor grau de concentração da renda relativamente aos países subdesenvolvidos, a maior parte dos países considerados experimentou uma piora na distribuição de renda diante da consolidação da financeirização como padrão sistêmico de riqueza, como mostra o fato de que a maior parte dos Índices de Gini aumentou entre 1985 e 2013.

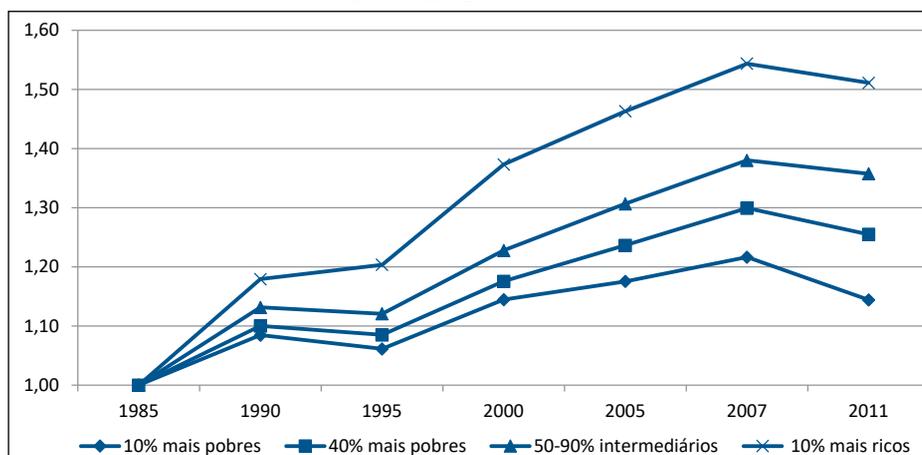
19 O índice mede o grau de concentração da renda, uma vez considerados impostos e transferências em cada país, sendo o valor 0 a igualdade total, com cada indivíduo considerado recebendo a mesma renda, e o valor 1 a desigualdade total, com um indivíduo recebendo toda a renda e os demais indivíduos considerados recebendo nenhuma renda.

O gráfico 8 apresenta, por seu turno, o nível de renda por grupos de renda selecionados entre 1985 e 2010 (1985 = 1). Embora a renda de todos os grupos considerados tenha crescido até a crise de 2007, a renda dos mais ricos cresceu mais rápida e pronunciadamente relativamente à renda dos mais pobres no período. De fato, a renda recebida pelos 10% mais pobres, em 2007, era 22% maior que em 1985, ao passo que a renda recebida pelos 10% mais ricos, em 2007, era 54% maior que em 1985. É importante observar, também, que após a crise iniciada em 2008, a renda dos mais pobres caiu mais rápida e pronunciadamente que a renda dos mais ricos. Ademais, a renda recebida pelos 10% mais pobres, em 2011, era 14% maior que em 1985, ao passo que a renda auferida pelos 10% mais ricos, em 2011, era 51% maior que a renda recebida por eles em 1985.

**Gráfico 7 – Índice de Gini (0 a 1) – 1985 e 2013 ou último ano disponível**



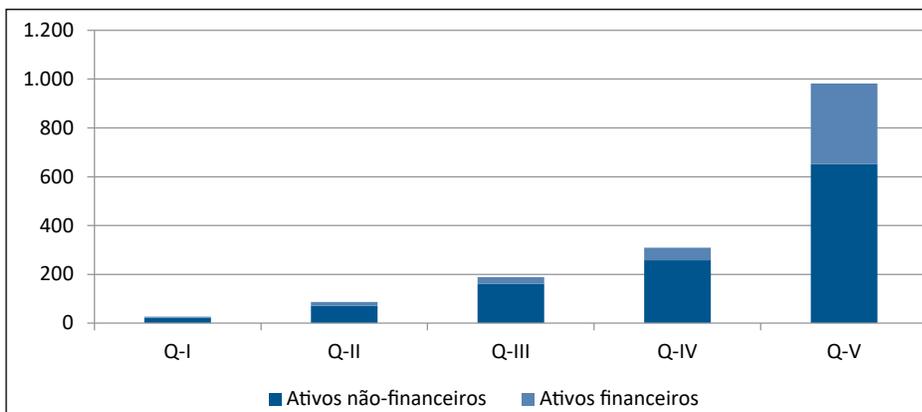
Fonte: OCDE. Elaboração própria.

**Gráfico 8 – Nível de renda segundo grupos de renda (1985 = 1,00) – 1985 a 2011**

Fonte: OCDE. Elaboração própria.

Por fim, o gráfico 9 apresenta o nível e a composição da riqueza das famílias por quintis nos países da OCDE em 2010. Ele mostra não apenas que o quinto quintil, que corresponde aos 20% mais ricos, concentram a maior parte da riqueza nos países considerados, mas também que essa parcela da sociedade possui uma parcela maior dos ativos financeiros nos ativos totais, o que indica que a consolidação da financeirização como padrão sistêmico de riqueza esteve associada ao aumento das desigualdades de renda e de riqueza no período. De fato, enquanto para os indivíduos do primeiro quintil, o qual corresponde aos 20% mais pobres, os ativos financeiros respondiam por 18% dos ativos totais, para os indivíduos do quinto quintil, o qual corresponde aos 20% mais ricos, esses ativos respondiam por 33% dos ativos totais.

**Gráfico 9 – Composição da riqueza das famílias por quintil (US\$ mil) – 2010**



Fonte: OCDE. Elaboração própria.

## 6. Considerações finais

A financeirização é o padrão sistêmico de riqueza em vigor no capitalismo a partir do colapso do arranjo de Bretton Woods. Trata-se de um padrão em que a valorização dos ativos financeiros passa a envolver não mais apenas as operações realizadas pelas instituições do sistema financeiro, mas também as famílias e as demais empresas, condicionando suas decisões de endividamento, gasto e alocação da riqueza entre diferentes classes de ativos, com distintos graus de liquidez e rentabilidade.

O fim da institucionalidade de Bretton Woods teve como consequência um conjunto de transformações que viabilizaram a consolidação da financeirização como um padrão sistêmico de riqueza, o que significa que: i) uma parcela maior da riqueza das empresas e das famílias, e não apenas dos bancos e demais instituições financeiras, é composta por ativos financeiros; ii) instituiu-se uma nova predominância na forma de definir (moeda-crédito-patrimônio mobiliário), de gerir (macroestrutura financeira) e de realizar a riqueza (dinheiro e ativos financeiros preponderantes sobre os operacionais), sob a dominância da lógica financeira; iii) o cálculo capitalista passou a ser realizado a partir de um cálculo financeiro geral, que contempla não apenas os ganhos operacionais, mas também, e cada vez mais, os ganhos não-operacionais, com destaque às rendas provenientes da negociação com ativos financeiros; iv) esse padrão de riqueza influenciou de forma relevante a dinâmica econômica, na medida em que o valor da riqueza financeira detida pelos diferentes atores econômicos passou a influenciar, de forma cada vez mais determinante,

as decisões de gasto e, por extensão, a demanda efetiva. Isso radicalizou a característica imanente ao capitalismo, a saber, a permanente tensão entre expansão e crise; e v) a expressiva magnitude atingida pela riqueza financeira nos portfólios dos diversos atores econômicos tornou a atuação anticíclica dos estados nacionais cada vez mais necessária em contexto de crise.

Destarte, ao contrário do que sugerem as interpretações mais recentes sobre a financeirização, a generalização da lógica financeira entre todos os atores relevantes do sistema não implica uma tendência inexorável do sistema à estagnação, do ponto de vista da variação do PIB, mas um aumento de sua instabilidade, potencializando os momentos de expansão, mas também de contração, já que o comportamento dos ativos financeiros condiciona as decisões de endividamento e de consumo e investimento, que determinam as variações do produto, da renda e do emprego. Isso implica um papel mais contundente do Estado por meio dos bancos centrais e dos tesouros nacionais tendo em vista reduzir os efeitos econômicos e sociais perversos desse processo.

Nesse contexto, a crise atual pode ser interpretada como consequência de um capitalismo financeirizado, cada vez mais desregulado e liberalizado, em que a lógica financeira se generaliza entre todos os atores e espaços, os quais estão conectados entre si por relações de crédito e débito em uma (des) ordem monetária e financeira internacional construída a partir da crescente mobilidade internacional de capitais e da desregulamentação dos mercados em escala global, com o dólar, os títulos públicos americanos e os seus mercados financeiros constituindo o “quartel general” do atual sistema monetário e financeiro internacional contemporâneo. Não apenas a dinâmica desse padrão sistêmico de riqueza, vale dizer, a financeirização, foi o determinante, em última instância, da crise atual, como também não há porque supor mudanças representativas diante de um futuro mais imediato. Isso porque, mesmo com a crise, nenhuma transformação profunda e de novo tipo se estabeleceu e os interesses privados se recompuseram rapidamente com o socorro dos Estados nacionais, rejeitados na bonança, mas sempre requisitados na crise.

## REFERÊNCIAS

AALBERS, M. B. The financialization of home and the mortgage market crisis. **Competition & Change**, v. 12, n. 2, p. 148-166, 2008.

ALLEN, L. The Basel capital accords and international mortgage markets: a survey of the literature. **Financial Markets, Institutions & Instruments**, v. 13, n. 2, p. 41108, 2004.

BAYLISS, K. The financialization of water. **Review of Radical Political Economics**, v. 46, n. 3, p. 292-307, 2014.

BELLUZZO, L. G. M. **O capital e suas metamorfoses**. São Paulo, SP: Editora Unesp, 2013.

BELLUZZO, L. G. M. O dinheiro e as transfigurações da riqueza. *In*: FIORI, J. L.; TAVARES, M. C. (ed.). **Poder e dinheiro**: uma economia política da globalização. São Paulo: Vozes, 1997.

BORD, V.; SANTOS, J. A. The rise of the originate-to-distribute model and the role of banks in financial intermediation. **Federal Reserve Bank of New York Economic Policy Review**, v. 18, n. 2, p. 21-34, 2012.

BOYER, R. Is a finance-led growth regime a viable alternative to Fordism? A preliminary analysis. **Economy and Society**, v. 29, n. 1, p. 111-145, 2000.

BRAGA, J. C. S. A financeirização da riqueza: a macroestrutura financeira e a nova dinâmica dos capitalismo centrais. **Economia e Sociedade**, Campinas, n. 2, p. 25-27, 1993.

BRAGA, J. C. S. **A temporalidade da riqueza**. 1985. 409f. Tese (Doutorado)-Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas, Campinas, Campinas, 1985.

BRAGA, J. C. S.; CINTRA, M. A. M. Finanças dolarizadas e capital financeiro: exasperação sob comando americano. *In*: FIORI, J. L. (ed.). **Poder americano**. São Paulo, SP: Vozes, 2004.

BRAGA, J. C. S. Crise sistêmica da financeirização e a incerteza das mudanças. **Estudos Avançados**. v. 23, n. 65, p. 89-102, 2009.

BRAGA, J. C. S. Financeirização global: o padrão sistêmico da riqueza do capitalismo. *In*: FIORI, J. L.; TAVARES, M. C. (ed.). **Poder e dinheiro: uma economia política da globalização**. São Paulo: Vozes, 1997. p. 195-242.

BRAGA, J. C. S. Qual conceito de financeirização compreende o capitalismo contemporâneo? *In*: BARROSO, A. S.; SOUZA, R. (eds.). **A grande crise capitalista 2007-2013: gênese, conexões e tendências**. São Paulo, SP: Ed. Anita Garibaldi, 2013.

BRAGA, J. C. S. **Temporalidade da riqueza: teoria da dinâmica e financeirização do capitalismo**. Campinas: IE/Unicamp, 2000.

BRUNO, V. G.; BÜYÜKŞAHİN, B.; ROBE, M. A. The financialization of food? **American Journal of Agricultural Economics**, p. 243-264, 2017.

BULLIO, O. **Bancos, “shadow banks” e moeda endógena: desafios a política monetária do Federal Reserve no século XXI**. 2015. 183f. Tese (Doutorado)-Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas, Unicamp, Campinas, 2015.

CARNEIRO, R. L. The transition from quantity to quality: a neglected causal mechanism in accounting for social evolution. **Proceedings of the National Academy of Sciences**, v. 97, n. 23, p. 12926-12931, 2000.

CHENG, I. H.; XIONG, W. Financialization of commodity markets. **Annual Review of Financial Economics**, v. 6, n. 1, p. 419-441, 2014.

CHESNAIS, F. O capital portador de juros: acumulação, internacionalização, efeitos econômicos e políticos. *In*: CHESNAIS, F. (ed.). **A finança mundializada: raízes sociais e políticas, consequências**. São Paulo, SP: Boitempo. 2005. p. 35-67.

CINTRA, M. A. M.; CAGNIN, R. F. Evolução da estrutura e da dinâmica das finanças norte-americanas. **Revista Econômica**, v. 9, n. 2, p. 296-338, 2007.

CINTRA, M. A. M.; FARHI, M. A crise financeira e o global shadow banking system. **Novos Estudos Cebrap**, n. 82, p. 35-55, 2008.

COUTINHO, L.; BELLUZZO, L. G. Financeirização da riqueza, inflação de ativos e decisões de gasto em economias abertas. **Economia e Sociedade**, Campinas, v. 7, n. 2, p. 137-150, 1998.

CREDIT SUISSE RESEARCH INSTITUTE. **Global wealth report 2016**. Zurich, Switzerland: Credit Suisse AG., 2016.

DAVIS, L. Financialization and investment: a survey of the empirical literature. **Journal of Economic Surveys**, v. 31, n. 5, p. 1332-1358, 2017.

DE CONTI, B. M. **Políticas cambial e monetária: os dilemas enfrentados por países emissores de moedas periféricas**. 2011. 212f. Tese (Doutorado)-Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas, Campinas, 2011.

DUMENIL, G.; LEVY, D. **The crisis of neoliberalism**. Cambridge, US: Harvard University Press. 2011.

EATON, C.; HABINEK, J.; GOLDSTEIN, A.; DOUN, C.; GODOY, D. G. S.; OSLEY-THOMAS, R. The financialization of US higher education. **SocioEconomic Review**, p. 507-535, 2016.

EPSTEIN, G. A. Introduction. *In*: EPSTEIN, G. A. (ed.). **Financialization and the World Economy**. Cheltenham, UK: Edward Elgar, p. 3-16. 2005.

ERTURK, I.; FROUD, J.; JOHAL, S., LEAVER, A.; WILLIAMS, K. General introduction: Financialization, coupon pool and conjuncture. *In*: ERTURK, I. *et al.* (eds.). **Financialisation at work**. Londres, UK: Routledge. 2008. p. 1-44.

FARHI, M. Derivativos financeiros: hedge, especulação e arbitragem. **Economia e Sociedade**, v. 8, n. 2, p. 93-114, 1999.

FOSTER, J. B. The financialization of capitalism. **Monthly Review**, v. 58, n. 11, p. 112, 2007.

GLYN, A. **Capitalism unleashed: finance globalization and welfare**. Oxford, UK; Nova York, US: Oxford University Press, 2006.

GUTTMANN, R. A primer on finance-led capitalism and its crisis. Introduction. **Revue de La Regulation. Capitalisme, Institutions, Pouvoirs**, n. 3-4, 2008.

GUTTMANN, R. As mutações do capital financeiro. *In*: CHESNAIS, F. (ed.). **A mundialização financeira: gênese, custos e riscos**. São Paulo, SP: Xamã, 1998. p. 61-96.

GUTTMANN, R. **Finance-led capitalism**: shadow banking, re-regulation, and the future of global markets. Nova York, US: Palgrave Macmillan, 2016.

HEIN, E. **The macroeconomics of finance-dominated capitalism and its crisis**. Cheltenham, UK; Northampton, US: Edward Elgar, 2012.

HELLEINER, E. Political determinants of international currencies: what future for the US dollar? **Review of International Political Economy**, v. 15, n. 3, p. 354-378, 2008.

HELLEINER, E. Reinterpreting Bretton Woods: international development and the neglected origins of embedded liberalism. **Development and Change**, v. 37, n. 5, p. 943-967, 2006.

HELLEINER, E. **States and the reemergence of global finance**: from Bretton Woods to the 1990s. Ithaca, US: Cornell University Press, 1994.

HILFERDING, R. (1981). **Finance capital**. Londres, UK: Routledge & Kegan Paul, 1910.

HOBSBAWM, E. J. (2011). **The age of extremes**: the short twentieth century, **1914-1991**. Londres, UK: Abacus, 1995.

HOBSON, J. A. **The evolution of modern capitalism**. Londres, UK: The Walter Scott Publishing Co, Ltd., 1906.

KINDLEBERGER, C. (2011). **Manias, panics, and crashes**: a history of financial crises. Basingstoke, UK: Palgrave Macmillan, 1989.

KREGEL, J. Margins of safety and weight of the argument in generating financial fragility. **Journal of Economic Issues**, v. 31, n. 2, p. 543-548, 1997.

KREGEL, J. **The natural instability of financial markets**. Levy Economics Institute Working Paper n. 523, 2007.

KRIPPNER, G. R. The financialization of the American economy. **Socio-Economic Review**, v. 3, n. 2, p. 173-208, 2005.

KRIPPNER, G. R. **What is financialization?** Los Angeles, US: University of California, 2004.

LAKE, R. W. The financialization of urban policy in the age of Obama. **Journal of Urban Affairs**, v. 37, n. 1, p. 75-78, 2015.

LAPAVITSAS, C. Theorizing financialization. **Work, Employment & Society**, v. 25, n. 4, p. 611-626, 2011.

LENIN, V. I. (1979). **Imperialism: the highest stage of capitalism**. Nova York, US: International, 1917.

LUND, S.; DARUVALA, T.; DOBBS, R.; HARLE, P.; KWEK, J. H.; FALCON, R. Financial globalization: retreat or reset? **McKinsey Global Institute**, 2013. Disponível em: <https://www.mckinsey.com/featured-insights/employment-and-growth/financial-globalization>. Acesso em: 10 abr. 2021.

MAGDOFF, F.; FOSTER, J. B. Stagnation and financialization: the nature of the contradiction. **Monthly Review**, v. 66, n. 1, p. 1-24, 2014.

MAGDOFF, H. Problems of United States capitalism. *In*: MILIBAND, R.; SAVILLE, J. (ed.). **Socialist register**. Londres, UK: Merlin, 1965.

MARX, K. (1890). **Capital**, Livro 1. São Paulo, SP: Boitempo, 2013.

MARX, K. **Marx's Economic Manuscript of 1864-1865** (full draft of Volume III of Capital). Leiden, NL: Brill, 2016.

MATTHEWS, N. A detailed analysis of the Fed's crisis response. *In*: WRAY, R. (ed.). **Reforming the fed's policy response in the era of shadow banking**. Nova York, US: Levy Economics Institute and Ford Foundation, 2015.

METRI, M. O poder financeiro dos Estados Unidos no padrão monetário dólar- flexível. *In*: ENCONTRO NACIONAL DE ECONOMIA POLITICA, 9, **Anais [...]**. Uberlândia, MG, Brasil, 2004.

MINSKY, H. P. **John Maynard Keynes**. Nova York, US: Columbia University Press, 1975.

MINSKY, H. P. **Stabilizing an unstable economy**. New Haven, US: Yale University Press, 1986.

MONTGOMERIE, J. The pursuit of (past) happiness? Middle-class indebtedness and American financialisation. **New Political Economy**, v. 14, n. 1, p. 1-24, 2009.

OLIVEIRA, G. C. Financeirização da riqueza e dinâmica econômica. **Ensaio FEE**, Porto Alegre, v. 30, n. 2, p. 727-754, 2009.

PALLEY, T. I. **Financialization**: the economics of finance capital domination. Londres, UK: Palgrave Macmillan, 2013.

PALLUDETO, A. W. A. **Os derivativos como capital fictício**: uma interpretação marxista. 2016. 152 f. Tese (Doutorado)-Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas, Campinas. 2016.

PALLUDETO, A. W. A.; ROSSI, P. O capital fictício: reinterpretação de uma categoria controversa. *In*: ENCONTRO NACIONAL DE ECONOMIA POLITICA, 21, **Anais** [...]. São Bernardo do Campo, Brasil. 2016.

PERELMAN, M. The phenomenology of constant capital and fictitious capital. **Review of Radical Political Economics**, v. 22, n. 2-3, p. 66-91, 1990.

PHILLIPS, K. **Arrogant capital**: Washington, Wall Street, and the frustration of American politics. Nova York, US: Little, Brown and Co, 1994.

PHILLIPS, K. **Boiling point**: republicans, democrats, and the decline of the middleclass prosperity. Nova York, US: Random House, 1993.

PIKETTY, T. **Capital in the twenty-first century**. Tradução: A. Goldhammer. Cambridge, US: The Belknap Press of Harvard University Press, 2014.

PLIHON, D. As grandes empresas fragilizadas pela finança. *In*: CHESNAIS, F. (ed.). **A finança mundializada**: raízes sociais e políticas, configuração, consequências. Sao Paulo, SP: Boitempo, 2005.

PRATES, D. M. As assimetrias do sistema monetário e financeiro internacional. **Revista de Economia Contemporânea**, v. 9, n. 2, p. 263-288, 2005.

ROBERTS, M. Thomas Piketty and the Search for r. **Historical Materialism**, v. 23, n. 1, p. 86-105, 2015.

ROWTHORN, R. A note on Piketty’s capital in the twenty-first century. **Cambridge Journal of Economics**, v. 38, n. 5, p. 1275-1284, 2014.

RUESGA, S. M. La financiarización de las relaciones laborales/labour relations financialization. **Cuadernos de Relaciones Laborales**, v. 30, n. 2, p. 409-429, 2012.

SAWYER, M. Confronting financialisation. *In*: ARESTIS, P.; SAWYER, M. (ed.). **Financial liberalisation**. Cham, CH: Springer International Publishing, 2016. p. 43-85.

SERFATI, C. Financial dimensions of transnational corporations, global value chain and technological innovation. **Journal of Innovation Economics**, v. 2, n. 2, p. 35-61, 2008.

SINCLAIR, S. Financial inclusion and social financialisation: Britain in a European context. **International Journal of Sociology and Social Policy**, v. 33, n. 11-12, p. 658-676, 2013.

STOCKHAMMER, E. Some stylized facts on the finance-dominated accumulation regime. **Competition & Change**, v. 12, n. 2, p. 184-202, 2008.

SWEEZY, P. M.; MAGDOFF H. **The dynamics of U.S. capitalism**: corporate structure, inflation, credit, gold, and the dollar. Nova York, US: Monthly Review, 1972.

TAVARES, M. C. A retomada da economia norte-americana. *In*: FIORI, J. L.; TAVARES, M. C. (ed.). **Poder e dinheiro**: uma economia política da globalização. São Paulo, SP: Vozes, 1997.

TOPOROWSKI, J. Neologism as theoretical innovation in economics: the case of “financialisation.” *In*: O’SULLIVAN, P., ALLINGTON, N. F. B.; ESPOSITO, M. (ed.). **The philosophy, politics and economics of finance in the 21st century**: from hubris to disgrace. Nova York, US: Routledge. 2015. p. 254-266.

VAN DER ZWAN, N. Making sense of financialization. **Socio-Economic Review**, v. 12, n. 1, p. 99-129, 2014.

VAN TREECK, T. The political economy debate on “financialization” - a macroeconomic perspective. **Review of International Political Economy**, v. 16, n. 5, p. 907-944, 2009.

VEBLEN, T. **The theory of business enterprise**. Nova York, US: C. Scribner's Sons, 1904.

WORLD FEDERATION OF EXCHANGES. **Statistics definitions and examples**. Londres, UK: World Federation of Exchanges, 2013.

# CAPÍTULO 2

## A RECONSTRUÇÃO DA ORDEM CAPITALISTA SOB A HEGEMONIA DOS ESTADOS UNIDOS APÓS A SEGUNDA GUERRA MUNDIAL

*Victor Augusto Ferraz Young*

---

### **1. Introdução**

Este capítulo tem o objetivo de apresentar, de maneira sucinta, um quadro referencial para a compreensão do processo de reconstrução da ordem capitalista estabelecida sob a hegemonia dos Estados Unidos após a Segunda Guerra Mundial. São discutidas questões relacionadas à reconstrução do capitalismo no pós-guerra, considerando-se, para esta época, dois eixos principais de articulação, um deles o político, que girava em torno da rivalidade entre os Estados Unidos (EUA) e a União Soviética, e outro econômico, que girava em torno do desenvolvimento e da expansão dos sistemas produtivo e financeiro. Procurou-se enfatizar, neste trabalho, as decisões políticas mais vinculadas aos desdobramentos econômicos do período em questão.

A seguir, apresenta-se uma breve contextualização histórica da temática em questão. A seção seguinte, por sua vez, discute a institucionalização do sistema monetário-financeiro internacional centrado no dólar. Depois disso, analisa-se o desenvolvimento dos capitais monopolistas industriais. Por fim, seguem-se as considerações finais deste capítulo.

### **2. Breve contextualização**

A ideia de estabelecer uma ordem internacional sob a liderança dos Estados Unidos permeou, desde as origens desse Estado, os objetivos de expansão econômica de suas elites. Com o advento da Segunda Guerra Mundial, as condições políticas e econômicas para o desfecho desse movimento passaram a se apresentar de maneira mais clara e objetiva. Korten (1995, p. 134-135), por exemplo, elenca documentos de Estado em que grupos de interesse americanos e a burocracia de governo, ainda no início das hostilidades

bélicas da Segunda Guerra, já conjecturavam resultados vantajosos para os Estados Unidos.

The planners anticipated that the defeat of Germany and Japan and the wartime devastation of Europe would leave the United States in an undisputed position to dominate the postwar economy. They believed the more open that economy was to trade and for investment, the more readily the United States would be able to dominate it.

O resultado final do conflito, entretanto, constituiu um cenário distinto. Os soviéticos sobreviveram ao ataque da máquina de guerra nazista, sendo capazes, inclusive, de expulsá-los, mudando o curso da guerra para um desfecho diferente daquele que era esperado<sup>1</sup>. Mesmo antes de uma entrada mais significativa por parte dos norte-americanos no teatro de operações europeu, abrindo a Frente Ocidental pela Normandia<sup>2</sup>, o Exército Vermelho deu início a uma contraofensiva que passou a avançar progressivamente em direção à Alemanha. Na primavera de 1944, seus exércitos entraram nos países do leste europeu, permitindo que a URSS estabelecesse influência direta sobre esses estados e apoiasse a instituição de regimes de esquerda comunista. Mazzucchelli (2013, p. 6), considera racional o movimento da URSS para dentro da Europa já que:

Uma vez expulsos os invasores, ao custo de milhões e milhões de vidas, de sacrifícios inenarráveis da população e da total desorganização da atividade econômica, não surpreende que o regime soviético viesse estabelecer um cordão de proteção ao longo de seu território e concedesse prioridade absoluta aos gastos militares.

Assim, com o fim do conflito e chegada a hora da afirmação do poder americano, a constituição de um bloco de países sob o sistema político “marxista-leninista” passou a ser visto pelos Estados Unidos como uma ameaça vital a seus interesses e até mesmo à sua própria existência (MEAD, 2002, p.

1 Devemos salientar que a própria invasão da União Soviética não era um movimento totalmente previsto pelos EUA. Quando as potências do Eixo ameaçaram obter controle sobre parte substancial do território europeu e de seus mercados, os EUA forneceram apoio material substancial aos esforços de guerra da URSS. A luta desesperada do Exército Vermelho também dava tempo aos EUA para organizarem sua produção e suas forças militares, poupando ainda o derramamento de sangue norte-americano. Sherwood (1998) faz um detalhamento minucioso dessa ajuda à URSS e das relações entre Roosevelt e Stalin.

2 Depois de operações de menor escala na África (1942) e na Itália (1943), em conjunto com os ingleses, a frente definitiva para a derrota do Eixo na Europa Ocidental, aberta sob a liderança dos EUA, ocorreu somente em junho de 1944. Quase três anos após a invasão da Rússia pelos alemães e do ataque a Pearl Harbor. A guerra na Europa acabou em abril de 1945.

264)<sup>3</sup>. Conforme Anderson (2015, p. 27), no quadro mental dos funcionários de Estado americanos, tratava-se não apenas de uma forma alternativa de governo, mas da negação do capitalismo – sendo, portanto, um inimigo muito mais radical que o nazi-fascismo.

Assim sendo, na perspectiva norte-americana, as condições que se apresentavam não eram propícias para se tentar a consecução do objetivo principal dos EUA de estabelecer um sistema de livre iniciativa, comércio e investimentos com base tão só na preponderância financeira e industrial estadunidense adquirida ao fim do conflito (ANDERSON, 2015, p. 33). A destruição causada pela guerra e a desmobilização militar fizeram com que o governo daquele país levasse em consideração o risco de uma nova depressão econômica mundial (KORTEN, 1995, p. 134; HOBSBAWM, 1998, p. 228), assim como conjecturasse a possibilidade de que os países arrasados pudessem mergulhar em revoluções e cair nas mãos comunistas (MAZZUCHELLI, 2013, p. 12). A elaboração de uma estratégia distinta que mantivesse o objetivo primordial de hegemonia americana exigia, portanto, uma reordenação de prioridades e um tratamento mais detido das ameaças. Era necessário, dessa forma, primeiro enfrentar o comunismo antes de cumprir com o propósito de constituir um poder político global com base nas “forças de mercado”<sup>4</sup>. A reconstrução de um capitalismo seguro, do ponto de vista econômico e militar, com a intenção de conter, enfraquecer e precipitar o comunismo passaria a ser, dessa forma, a prioridade.

A rápida recuperação econômica da Europa – principalmente da Alemanha – e do Japão nos anos que se seguiram decorreria, em grande medida, dessa intenção dos Estados Unidos de reerguer o sistema capitalista sobre bases mais sólidas do que aquelas do pós-Primeira Guerra Mundial. Durante o período de reconstrução, os EUA passaram a oferecer ajuda material e financeira à Europa, através do Plano Marshall<sup>5</sup>, e ao Japão por meio de um volumoso apoio direto<sup>6</sup>. Supririam, assim, as prementes necessidades de liquidez que tinham estas nações, permitindo uma rápida recomposição econômica pela reconstituição da infraestrutura civil e produtiva. Os EUA, além disso, complementaram tais medidas com a abertura do próprio mercado

3 A criação da República Popular da China depois da revolução comunista de 1949 ampliou ainda mais os receios norte-americanos quanto à expansão do comunismo no mundo.

4 “Opor-se à ameaça soviética era mais urgente do que o ajuste fino da Pax Americana: alguns de seus princípios teriam de ser protelados na resistência a ela. Ganhar aquilo que viria a ser a Guerra Fria teria de vir em primeiro lugar” (ANDERSON, 2015, p. 33).

5 “O aporte de recursos – US\$ 13 bilhões entre 1948 e 1952 – permitiu, de início, que os países europeus superassem a fase crítica da escassez de divisas” (MAZZUCHELLI, 2013, p. 11).

6 As maciças compras americanas do Japão para o esforço de guerra na Coreia seriam também um forte impulsionador da economia japonesa naquele período (TORRES FILHO, 1983).

interno às exportações do Japão e com o apoio ao regionalismo econômico europeu (ARRIGHI, 1996, p. 305; GILPIN, 1975, p. 106-111; FIORI, 1997, p. 102-107).

O apoio dos EUA ao fim das barreiras comerciais entre países europeus baseava-se na premissa de se consolidar a economia de mercado em toda a Europa Ocidental. As empresas multinacionais norte-americanas, por seu turno, saíram beneficiadas pelos acordos regionais europeus, pois, tendo suas filiais ali estabelecidas, puderam usufruir o que veio a se constituir posteriormente no Mercado Comum Europeu. No Japão, todavia, não tiveram essa possibilidade. A tolerância americana deveu-se principalmente ao peso da URSS e da China comunista no balanço de poder do Pacífico, principalmente com o advento da Guerra da Coreia nos anos 1950 (GILPIN, 1975, p. 108-110).

No plano militar, Gilpin (1975, p. 104-105) salienta que os estadistas norte-americanos, no sentido de efetivar a “contenção comunista”, tiveram a necessidade de organizar e financiar, em paralelo aos planos de ajuda econômica, um monumental sistema de defesa no entorno do mundo socialista, enquanto a União Soviética e a República Popular da China tinham a vantagem geográfica de proteger seu território continental sem que fosse preciso fazer grandes mobilizações armadas e/ou comprar alianças estratégicas junto aos mais diversos países para obter apoio e espaço para a instalação de bases militares<sup>7</sup>. Os gastos estadunidenses em armamentos, conforme Coutinho (1975, p. 52-53), tornaram-se, contudo, bastante convenientes tanto no sentido de atender aos objetivos de tecnocratas e militares, quanto no de suportar financeiramente os interesses de grandes grupos industriais que compunham o denominado “complexo industrial-militar”.

Assim, se, por um lado, os Estados Unidos estavam alarmados com o advento de um bloco comunista expandido, sendo condescendentes na reconstrução das frágeis estruturas herdadas do capitalismo pós-guerra, por outro, não deixariam de favorecer a expansão de seus capitais e de sua influência na recomposição das regras de comércio, investimento e do sistema financeiro internacional. Dessa maneira, dentro daquilo que os norte-americanos convencionaram chamar de “mundo livre”, uma nova ordem econômica internacional seria estabelecida sobre bases financeiras dominadas principalmente por seu governo em prol de um novo ciclo de expansão centrado no sistema econômico norte-americano.

7 A União Soviética, apesar de um vasto exército e superioridade em equipamento de guerra convencional na Europa, foi inferior militarmente aos Estados Unidos durante todo o período da Guerra Fria, principalmente naquilo que se referia ao aparato nuclear. Tinha capacidade de dissuasão de menor porte, contudo, o gasto militar do que era em realidade uma potência regional economicamente atrasada, como era a URSS, foi muito maior proporcionalmente ao seu PIB do que no caso dos EUA (ANDERSON, 2015, p. 63).

### 3. O reordenamento do sistema monetário-financeiro internacional sob a égide do dólar

O dólar já era importante para os fluxos internacionais de capital e comércio em fins do século XIX e início do século XX, mas adquiriu maior preponderância somente depois da Segunda Guerra Mundial (EICHENGREEN, 2000). Como destacado acima, os Estados Unidos saíram deste conflito em posição amplamente favorável. Além de contarem com capacidade industrial renovada e projeção militar global, desfrutavam da categoria de maiores credores das principais potências econômicas sobreviventes. Possuíam, ainda, um estoque de ouro correspondente a 70% das reservas mundiais de então. Dessa maneira, não é possível subestimar a vantajosa condição política que o governo norte-americano tinha para impor a moeda que este mesmo emitia como meio de troca universal e referência para as outras do mesmo gênero durante as negociações dos Acordos de Bretton Woods em 1944.

Naquela Convenção, a proposta de Harry Dexter White, em que se estabeleceria o dólar lastreado em ouro como divisa balizadora para o valor fixo (mas ajustável) de outras moedas, preponderou diante da ideia de uma unidade monetária internacional alternativa, de caráter supranacional, o *banco*, sugerida então pelo economista inglês, John Maynard Keynes<sup>8</sup>. Naquele momento, os EUA fizeram valer sua força política e econômica e ficou estabelecido o padrão dólar-ouro, com o dólar como moeda chave tanto para a gestão do sistema monetário-financeiro internacional quanto para as trocas comerciais entre os países. De acordo com Varoufakis (2016, p. 99-100), os Estados Unidos não tinham interesse em estabelecer um sistema cooperativo global para a reciclagem dos saldos comerciais que vinham obtendo naquele período. Não desejavam que sua capacidade de administrar esses sistemáticos excedentes fosse restringida por meio de uma União Internacional de Compensações (ICU, ou *International Compensation Union*), apresentada na proposta de Keynes durante as negociações da referida conferência. Nos termos de Varoufakis (2016, p. 117):

A ideia era que os Estados Unidos manteriam seu grande superávit comercial do pós-guerra, mas, em troca, exportariam seu excedente de capital (ou lucros) para que os países sob sua proteção continuassem a comprar produtos norte-americanos. Ao mesmo tempo, os Estados Unidos garantiriam que Japão e Alemanha pudessem manter uma posição superavitária similar em nível regional, mesmo às custas da própria linha de fundo norte americana.

8 Nos acordos da Conferência de Bretton Woods (jul. 1944), 35 dólares equivaleriam a uma onça troy de ouro que corresponde a 31,104 gramas do metal precioso.

Ou seja, o governo norte-americano tinha por objetivo aproveitar-se de sua capacidade operacional preponderante para fazer a recomposição da infraestrutura econômica de seus antigos inimigos (Alemanha e Japão) para dentro do capitalismo e sob sua tutela, não só em nome daquele mencionado interesse estratégico militar da Guerra Fria, mas também com o objetivo de expandir seus mercados e estabelecer no mundo capitalista o dólar como a moeda universal. Isso implicaria tanto um custo em termos de ajuda, como foi no caso do Plano Marshall e do apoio econômico ao Japão, quanto em termos de perda de mercado, a partir da sucedida permissão para entrada de mercadorias japonesas e o suporte à integração econômica europeia.

Dessa forma, outros organismos financeiros internacionais, diferentes daqueles propostos por Keynes, seriam criados em Bretton Woods e fariam uma proteção de caráter mais emergencial junto ao novo sistema baseado no dólar: o Fundo Monetário Internacional (FMI) e o Banco Mundial (BM). Estas instituições, sob o comando norte-americano, exerceriam a função de guarda costas do renovado sistema financeiro.

O FMI foi instituído no sentido de socorrer com empréstimos compensatórios os países que estivessem com problemas de déficit no balanço de pagamentos, principalmente em virtude dos desequilíbrios comerciais recorrentes dentro de um sistema de trocas estruturalmente desigual. As condicionalidades para tais empréstimos, todavia, mostraram-se draconianas, exigindo daqueles que recorressem a seus programas a realização de ajustes deflacionários profundos (DELAMAIDE, 1984, p. 222-226). As prescrições econômicas do Fundo para a “recuperação” dos estados requerentes escondem, por meio de uma aparência técnica e multilateral, a determinação norte-americana de se ter um organismo de assistência controlado que pudesse conter crises localizadas mediante o contingenciamento de recursos e do enquadramento das políticas locais aos requerimentos do novo sistema.

O Banco Mundial, por seu turno, foi instituído no sentido de fornecer empréstimos de menor porte para a recuperação de países, principalmente fora da área de influência soviética, atingidos pela destruição da Segunda Guerra. Sua função secundária e, posteriormente, predominante foi a de barganhar veladamente tais empréstimos mediante a exigência de políticas domésticas que atendessem ao interesse hegemônico estadunidense tanto em termos políticos como econômicos<sup>9</sup>.

9 Apesar de terem sido instituídas com o intuito de protegerem o sistema financeiro internacional, tais instituições nunca tiveram força suficiente para determinar regras para todos ou assegurar a solidez de todo o sistema. De acordo com Arrighi (1996, p. 68): “[...] durante todo o período das décadas de 1950 e 1960, o FMI e o Banco Mundial desempenharam um papel secundário ou nulo na regulamentação do dinheiro mundial, comparados e relacionados com o seletivo conjunto de bancos centrais nacionais, liderados pelo Sistema da Reserva Federal dos Estados Unidos [Fed].”

No âmbito das relações financeiras internacionais privadas, o programa concebido pelo governo norte-americano assentou-se sobre um modelo que privilegiava a acumulação de capital dentro da esfera produtiva, em que os superávits comerciais cumpriram um importante papel para a manutenção de seu poder. A lembrança da severa crise financeira dos anos 1930, não totalmente resolvida pelas políticas domésticas do *New Deal*, mas por via do monumental esforço industrial militar para a guerra, permitiu que a fração de classe industrialista saísse politicamente fortalecida e desejasse uma expansão sobre bases comerciais e pela exportação de seus capitais. Assim, apesar de forte oposição por parte de banqueiros privados americanos, ficaram estabelecidos em Bretton Woods controles unilaterais sobre os fluxos internacionais de capitais financeiros. Isso não significou que os Estados Unidos ampliariam de imediato os controles já existentes – o que seria feito um pouco mais tarde –, mas reservariam àqueles outro papel importante no financiamento do Plano Marshall, do investimento industrial e do consumo (HELLEINER, 1994, p. 28, p. 61-62)<sup>10</sup>. Neste sentido, cabe a assertiva de que a primeira afirmação do dólar não prescindiu propriamente do setor financeiro norte-americano, mas também não se fez sendo este o principal articulador do novo sistema.

Havia, além disso, dúvidas relacionadas à capacidade dos países em reconstrução de sustentarem a convertibilidade pelo câmbio fixo de suas respectivas moedas, pois durante sua recuperação estes registravam enormes déficits comerciais e o valor fixo do câmbio jamais resistiria em meio a um livre fluxo de capitais especulativos, como desejavam os mercados financeiros. A tentativa destes no sentido de liberar controles em 1947 provocou uma séria fuga de capitais da Inglaterra para os EUA. Esta curta crise trouxe à tona a lembrança de 1929 e fez com que os interesses liberalizantes dos mercados ficassem em compasso de espera por um período um tanto mais longo (HELLEINER, 1994, p. 6, p. 58-62). Ademais, naquela época, os *new-dealers* – a favor de maior intervencionismo estatal – tinham presença predominante no aparato de governo norte-americano e se posicionavam a favor dos controles de capital (HELLEINER, 1994 p. 76).

Pode-se afirmar, portanto, que o estabelecimento do dólar como moeda hegemônica no sistema monetário-financeiro internacional contemporâneo se fez mediante o exercício de um poder hegemônico emergido imediatamente após a vitória militar. O governo dos Estados Unidos tomou para si a

10 De acordo com Mazzucchelli (2013, p. 25): “Tratou-se, em verdade, da sustentação da chamada ‘repressão financeira’: os sistemas nacionais de crédito foram direcionados para o financiamento da acumulação e do consumo, o que implicou a segmentação e especialização das instituições financeiras (implantadas, no caso dos EUA, com o New Deal); a fixação de tetos para as taxas de captação e empréstimos; o controle sobre os fluxos internacionais de capitais de curto prazo; a supervisão estrita sobre as operações dos mercados de valores e a imposição de requisitos prudenciais rígidos sobre a operação dos bancos”.

tarefa de recompor o sistema capitalista e colocá-lo sob sua liderança o mais rápido possível. Os acordos de Bretton Woods lançaram, por um lado, a pedra fundamental da estrutura de câmbio fixo sustentada pelo lastro dólar-ouro, sendo o FMI e o Banco Mundial – com o respaldo do *Federal Reserve* – as instituições eleitas para vigiar a nova estrutura. Por outro, os EUA deram o suporte para a recomposição dos capitais industriais e mercados regionais, ajudando no reerguimento de pilares importantes do capitalismo mundial como as economias da Alemanha e do Japão<sup>11</sup>. Estavam, desse modo, preparando o terreno para que o capitalismo sob dominância da acumulação industrial e com o dólar no centro estivesse seguro das ameaças socialistas sobre países centrais e pudesse ainda estender-se para as zonas periféricas que, naquele momento, em determinadas áreas, alcançavam novo patamar de desenvolvimento econômico<sup>12</sup>.

#### 4. O reordenamento da concorrência oligopolista industrial

Como assinalado, o capital industrial americano havia ganhado maior relevo com o esforço de guerra ao tempo em que o setor financeiro perdeu muito de sua influência econômica e política depois da crise especulativa de 1929, sendo inclusive enquadrado domesticamente pela Lei Glass-Steagall (1933) de regulação financeira e bancária<sup>13</sup>. A reconstrução do pós-guerra permitia, além disso, possibilidades de expansão ainda maiores para o setor produtivo, o que coadunava com a estratégia do governo americano de sustentar o padrão dólar-ouro e financiar seus objetivos políticos com base na credibilidade dada por superávits na balança comercial. Devido, pois, à importância dos interesses ligados ao capital produtivo estadunidense para a compreensão da política econômica dos EUA no contexto em tela, a seguir realiza-se uma breve explanação quanto a seu desenvolvimento durante o período pós-guerra

11 “Neste contexto, a noção de que a integração europeia nasceu de uma vontade europeia de criar algum baluarte contra o domínio norte-americano parece nada mais que um “mito da criação” da União Europeia. Do mesmo modo, a ideia de que a economia japonesa cresceu inexoravelmente contra os interesses dos Estados Unidos não sobrevive a uma análise séria” (VAROUFAKIS, 2016, p. 120).

12 Consideramos, nesse sentido, as áreas já sob influência norte-americana, como por exemplo, América Central e América do Sul - que durante a guerra tinham constituído certo grau de industrialização pela substituição de importações -, assim como novas áreas que vinham passando pelo processo de descolonização e que a princípio não faziam parte do bloco Sino-soviético.

13 Neste trabalho, de uma maneira geral, estaremos utilizando o conceito, capital financeiro, na forma como François Chesnais (2016, p. 5) compreende o termo, financial capital, ou seja, o capital dinheiro que opera nos mercados financeiros sob o comando de bancos, fundos de investimento de todos os tipos, incluindo departamentos financeiros de grandes corporações industriais não financeiras. Devemos também ter em mente que no momento histórico trabalhado neste capítulo, o predomínio sobre este capital é das instituições bancárias.

para efeito de reconstituição da ordem capitalista no contexto do sistema de Bretton Woods.

No imediato pós Segunda Guerra, as grandes empresas americanas vislumbraram a oportunidade de avançar sobre o grande potencial de demanda que seria dado com a reconstrução da Europa e do Japão, como também almejavam entrar e se consolidar naqueles mercados que muito em breve estariam reconstituídos. Belluzzo e Coutinho (1979, p. 17) salientam que o processo de internacionalização dos oligopólios norte-americanos ampliou-se no fim dos anos 1940, intensificando-se ainda mais a partir dos anos 1950. Tal fato não ocorreu tão só em virtude das circunstâncias pós-conflito. De acordo com Arrighi (1996, p. 248), a grande empresa norte-americana – além de preservada dos ataques militares – havia se tornado um novo tipo de organização centralizada e concentrada em que a integração dos processos de produção e distribuição em massa lhe conferia vantagens competitivas decisivas para a expansão e dominação de seus respectivos mercados<sup>14</sup>. Conforme argumentação de Hymer apud ARRIGHI (1996, p. 249), estas firmas haviam concluído anteriormente uma integração continental e passaram a se mudar para países estrangeiros já no início do século XX. Outras firmas de outras nacionalidades também vinham estabelecendo filiais em diferentes nações mesmo antes da guerra (MICHALET, 1984, p. 33)<sup>15</sup>. Enfatiza-se, com isso, a ideia de que a multinacionalização da indústria norte-americana não se deu tão apenas porque tais empresas acabaram colhendo os benefícios da emergência dos Estados Unidos como a maior potência política e econômica do mundo, mas porque estavam também preparadas tecnológica e estruturalmente para essa expansão.

É importante reafirmar, entretanto, que a emergência dos EUA como superpotência também cumpriu papel fundamental naquela expansão internacional (GILPIN, 1975, p. 5-6). A supremacia americana permitiu que as empresas originárias desse país pudessem desfrutar de capacidade financeira ímpar, não só porque eram oligopólios continentais, mas também porque detinham dólares: meio de pagamento, unidade de conta e reserva de valor no então recém-criado padrão dólar-ouro (ARRIGHI, 1996, p. 68-74). O governo norte-americano, com suas vultosas possibilidades financeiras, devido mesmo à capacidade de emissão da moeda hegemônica no âmbito internacional, ofereceu, além de tudo, incentivos fiscais aos empresários nacionais

---

14 “Havendo internalizado toda uma sequência de subprocessos de produção e de troca, desde a obtenção dos insumos primários até a entrega dos produtos finais, esse novo tipo de empresa capitalista ficou em condições de submeter os custos, riscos e incertezas da movimentação de mercadorias, através dessa sequência, à lógica nacionalizadora da ação administrativa e do planejamento de longo prazo” (ARRIGHI, 1996, p. 248).

15 Há registro da existência de filiais de empresas multinacionais, tanto norte-americanas quanto europeias, desde o século XIX (MICHALET, 1984, p. 32).

que fizessem investimentos diretos no exterior (ARRIGHI, 1996, p. 287-288; GILPIN, 1975, p. 130-131).

A estratégia das empresas de buscar a manutenção e a expansão de seus mercados externos pela implantação de novas linhas de produção fora dos EUA, devido a barreiras comerciais às suas exportações (MICHALET, 1984, p. 167), também pôde ser suportada pelo poder de decisão do governo americano. O apoio ao regionalismo europeu não foi só uma medida de estratégia geopolítica. Ao dar suporte à conformação de um mercado comum europeu, por exemplo, os Estados Unidos conseguiram que as filiais de suas companhias obtivessem o mesmo tratamento que era dado a firmas locais, ou seja, que fossem tão protegidas quanto aquelas dentro dos limites do bloco que vinha se articulando (COUTINHO, 1975, p. 108; GILPIN, 1975, p. 133-134; ARRIGHI, 1996, p. 304).

Fatores como os salários mais baixos dos outros países – com similar produtividade do trabalho –, melhoria nos meios de transporte e comunicação e a perspectiva de baixo crescimento dentro dos EUA também contribuíram para a abertura de subsidiárias norte-americanas na Europa, Sudeste da Ásia e outras regiões periféricas como América Latina e Caribe (MICHALET, 1984, p. 20; GILPIN, 1975, p. 6; COUTINHO, 1975, p. 106; HOBBSAWM, 1998, p. 276). Não podemos, contudo, deixar de dar a devida importância ao fato de que a empresa multinacional é antes de tudo “[...] a manifestação extrema do fenômeno de concentração-centralização, característico dos países capitalistas muito desenvolvidos” (MICHALET, 1984, p. 127). Nos dizeres de Belluzzo e Coutinho (1979, p. 19):

O rápido e concentrado processo de internacionalização do capital industrial no pós-guerra funcionou como um mecanismo de extensão e aprofundamento de fronteiras de acumulação produtiva, em escala global, dilatando o potencial de crescimento daquele padrão e adiando seu *deadline* temporal.

Nos anos cinquenta, o aumento da entrada das firmas norte-americanas na Europa ocorreu devido à formação do Mercado Comum Europeu (BELLUZZO; COUTINHO, 1979, p. 36), pois, a partir do momento em que se estabeleceu o tratamento igualitário, os norte-americanos passaram a ter acesso a um imenso e contínuo mercado dentro daquele continente. Gilpin (1975, p. 122-23) salienta ainda que as firmas dos EUA não só tomaram a decisão de encaminharem-se à Europa porque a situação lhes era favorável, como também temiam, no longo prazo, a própria recuperação da competitividade das empresas europeias.

Aliás, a reação das firmas da Europa e do Japão ao movimento de expansão dos grupos empresariais norte-americanos foi a de promover a centralização dos grandes capitais de lá originários, estabelecendo estruturas oligopólicas similares às norte-americanas (BELLUZZO; COUTINHO, 1979, p. 17-18). Este processo de fusões e aquisições, apoiado pelos estados europeus (MARTINS, 1975, p. 40-41), teve o suporte das elites locais que naquele momento compreenderam a necessidade de se interligarem nos meios empresariais, pois estavam cientes de que, para participarem em primeiro plano do novo jogo político e econômico mundial, teriam que esquecer as antigas rivalidades e promover a integração do continente (COUTINHO, 1975, p. 67). O Mercado Comum, sem dúvida, fazia parte desse plano e foi um importante suporte para a formação dos oligopólios locais. O desafio da empresa americana, entretanto, pelo seu poder aquisitivo na região<sup>16</sup>, foi o que catalisou as forças para a junção das empresas europeias (COUTINHO, 1975, p. 66, p. 108). O mesmo processo ocorreu no Japão logo que foram eliminadas as Leis Anti-monopolistas impostas pelos Estados Unidos depois da Segunda Guerra Mundial (HOBSBAWM, 1998, p. 236).

Logo após a guerra, a ideia de recompor os capitais industriais alemães e japoneses era vista com muito receio por parte dos países Aliados que desconfiavam de um retorno da máquina de guerra do Eixo. Contudo, o desmantelamento que vinha sendo imposto nas fábricas alemãs, o sugerido Plano Morgenthau de “pastorização” da Alemanha e a ideia de dissolver por definitivo os conglomerados industriais japoneses foram postos de lado ao configurar-se o cenário da Guerra Fria e estabelecerem-se ações conforme a Doutrina de Contenção do Comunismo de Truman. A burocracia norte-americana passou a ver a recomposição de tais capitais de maneira muito mais permissiva, passando, inclusive a apoiá-la com as já mencionadas ajuda econômica e suporte à integração na Europa (MAZZUCHELLI, 2013, p. 12, p. 38). Não podemos deixar de notar também que a Guerra da Coreia foi fator fundamental para a recuperação das economias alemã e japonesa nos anos 1950. De acordo com Mazzucchelli (2013, p. 16):

A eclosão da Guerra da Coréia deu origem a um boom na economia mundial. Os receios em relação aos desdobramentos do conflito precipitaram o aumento da demanda internacional por matérias-primas e bens de capital, com impactos generalizados sobre os preços e os volumes transacionados. A Alemanha e o Japão foram particularmente beneficiados pelo ‘choque’ da demanda externa.

16 As empresas americanas usufruíam de empréstimos mais baratos e tinham condições de pagar mais pelos ativos estrangeiros, devido à sobrevalorização do dólar num período de câmbio fixo, além de ser aquele, como já explicado, a moeda reserva internacional de valor (GILPIN, 1975, p. 124).

Outro aspecto da resposta dada pelos europeus e japoneses à penetração das firmas norte-americanas foi a constituição de empresas multinacionais em bases tecnológicas mais avançadas que em pouco tempo passaram a desafiar seus antagonistas (COUTINHO, 1975, p. 80-81; BELLUZZO; COUTINHO, 1979, p. 17). O resultado foi que nos anos 1950, os investimentos diretos europeus já haviam adquirido alguma significância nos Estados Unidos. Essa presença, todavia, foi mais expressiva na compra de participações acionárias minoritárias do que na aquisição total das empresas ou do controle majoritário (MICHALET, 1984, p. 24). Em realidade, os investimentos passaram a ser um terço dos que foram feitos pelas firmas norte-americanas na Europa até a primeira metade dos anos 1970.

Em 1950, por exemplo, os investimentos diretos de outros países nos Estados Unidos correspondiam a 28,8% do que os americanos invertiam no exterior. Este número chega a decrescer, em 1959, para 22,1% (MICHALET, 1984, p. 39)<sup>17</sup>. O avanço técnico civil como esforço de reação, todavia, demonstrou a superioridade tecnológica do Japão e da Europa Ocidental (MICHALET, 1984, p. 162) que, conforme Hobsbawm (1998, p. 270), não desviaram grandes somas de seus recursos para o rearmamento militar, como fizeram os Estados Unidos e a URSS<sup>18</sup>. Belluzzo e Coutinho (1979, p. 17), por seu turno, afirmam que as grandes empresas europeias e japonesas:

[...] reagiram à penetração dos oligopólios norte-americanos, intensificando esforços de renovação tecnológica, exatamente em setores onde a indústria americana já havia gerado novos inventos e processos, mas não podia utilizá-los sem depreciar massas de capital fixo recém-instaladas.

Mesmo não podendo infiltrar-se nos Estados Unidos da mesma forma que fizeram as multinacionais norte-americanas, os oligopólios europeus e japoneses, pelo desenvolvimento avançado de seus produtos e processos, revelaram-se um desafio para os empresários dos EUA.

A própria abertura dos Estados Unidos ao Japão e Europa – devido aos fatores geopolíticos que buscamos salientar acima – tornou mais vulnerável o mercado interno deste país à entrada dos produtos estrangeiros (BELLUZZO; COUTINHO, 1979, p. 17). Conforme Michalet (1984, p. 208), o deslocamento das empresas norte-americanas para a Europa Ocidental e Ásia do Leste também ocorreu em virtude do desaparecimento da vantagem tecnológica daquelas

17 Os investimentos externos diretos do Japão passam a se tornar mais significativos somente a partir de 1967, 275 milhões de dólares nesse ano, chegando a 904 milhões em 1970. Em 1978, já terá mais do que quadruplicado em relação a este último número (ALLEN, 1983, p. 192).

18 Alemanha e Japão, logo após a guerra, tinham sequer independência em relação a sua política externa (HOBSBAWM, 1998, p. 270).

em relação aos concorrentes estrangeiros, ou seja, a falta de competitividade das mercadorias dos Estados Unidos é que levou tais empresas a fabricar diretamente naqueles países, compartilhando custos mais baixos que os verificados nos EUA (MICHALET, 1984, p. 251-252; GILPIN, 1975, p. 135).

Desse modo, não logrando reproduzir inovações tecnológicas que permitissem uma superioridade de mercado, as multinacionais norte-americanas, ao implantarem suas linhas produtivas naqueles países, puderam usufruir dos mesmos custos de fatores de que se beneficiavam suas concorrentes, ou seja, no caso da Europa, salários mais baixos sob as mesmas condições de produtividade (MICHALET, 1984, p. 159-161). A resposta dos empresários dos EUA ao desafio dos capitais dos países agora reconstruídos foi a de estrategicamente avançar no estabelecimento do que Michalet (1984, p. 175) denominou filiais substitutas e filiais *atelier*. A primeira produz bens no mercado de destino, substituindo as vendas que eram feitas pelo país sede via comércio exterior, enquanto a segunda fábrica artigos em qualquer país produtivamente operacional que ofereça baixíssimos custos de fatores para posterior exportação para outras nações ou para o próprio país de origem (MICHALET, 1984, p. 166-167). Em ambos, o objetivo era reduzir custos, conservando o mercado local e mantendo, senão ampliando, aqueles que eram servidos anteriormente por exportações (GILPIN, 1975, p. 121).

Em suma, a concorrência entre oligopólios norte-americanos, europeus e japoneses, já vinha se restabelecendo em finais dos anos 1950, entretanto, neste período e na década seguinte, a correlação de forças ainda favorecia as empresas dos Estados Unidos, pois desde o imediato pós-guerra tais firmas já haviam se consolidado como grandes oligopólios, além de contarem com apoio econômico e político da nação hegemônica. Assim, o que se verificou é que a efetiva presença de capitais europeus nos EUA tomou mais a forma de participação acionária do que a de aquisição de empresas, sendo que, na maior parte dos casos, aquela era ainda minoritária (MICHALET, 1984, p. 24). Neste ponto o que podemos observar é que, para os capitais europeus e japoneses, a periferia passaria a ser uma opção tão ou mais rentável do que os mercados do centro (MICHALET, 1984, p. 162; HOBBSAWM, 1998, p. 276).

A reordenação do sistema capitalista do pós-guerra desdobrou-se, dessa maneira, para regiões menos desenvolvidas industrialmente. A lógica de implantação produtiva das multinacionais europeias e japonesas foi exatamente a mesma das firmas norte-americanas, ou seja, aproveitar-se de salários mais baixos sem que houvesse perda de produtividade por trabalhador (MICHALET, 1984, p. 162). Tal fato revelou-se verdadeiro mesmo em setores onde havia a necessidade de mão de obra altamente qualificada (HOBBSAWM, 1998, p. 276). Outros fatores obviamente são considerados para a tomada de decisão de internacionalização de empresas, contudo, as

remunerações foram elementos que na maioria dos casos constituíram maior peso nos planos das corporações, podendo existir, entretanto, exceções.

Da mesma maneira que as firmas dos Estados Unidos haviam se aproveitado da conformação do Mercado Comum Europeu para ampliar seus investimentos diretos nessa região, europeus e japoneses se valeram da permissividade norte-americana em relação a seus mercados de exportação nos países subdesenvolvidos e para lá direcionaram seus investimentos produtivos. A América Latina foi um exemplo emblemático deste movimento. As multinacionais europeias, por exemplo, exploraram amplamente o setor automotivo naquela região, dominando os mercados brasileiro, argentino e parte do México (COUTINHO, 1975, p. 67). O capital norte-americano, nos anos 1950, deu menos prioridade a investimentos na América Latina do que na Europa, com exceção é claro daquilo que se referia a matérias primas como petróleo e mineração. Entre a década de 1940 e a primeira metade da década seguinte, os EUA haviam sido os principais investidores na América Latina. Os europeus os substituíam logo em seguida, mantendo a liderança ainda na década de 1970 (GILPIN, 1975, p. 17; MICHALET, 1984, p. 36). Conforme Coutinho (1975, p. 63), a irregularidade nos fluxos dos EUA para os países latino-americanos pode ter ocorrido devido a ciclos de crescimento diferenciados nos maiores países da região e do alto grau de instabilidade política verificado naqueles estados.

A percepção de que a concorrência proveniente dos capitais europeus e japoneses já passava a afetar os interesses dos capitais americanos na periferia fez com que pelo menos as inversões que os EUA faziam na América Latina, por exemplo, não diminuíssem nos anos que se seguiram. Dados da OCDE (Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico) mostram que, no ano de 1967, apesar de os europeus terem maior preponderância nos investimentos em manufaturas, ou seja, 56% dos capitais investidos na América Latina, as multinacionais norte-americanas, por sua vez, investiram pelo menos 40,6% do total para lá direcionado (MARTINS, 1975, p. 109). Assim, durante esse período de expansão e recuperação do capitalismo, a periferia não se inseriu no sistema capitalista como zona exclusiva de influência de uma única potência, mas foi se consolidando como arena de disputa entre empresas monopolistas de diferentes nacionalidades<sup>19</sup>.

19 A entrada das empresas multinacionais nos países subdesenvolvidos proporcionou avanços em relação ao grau de industrialização que se verificava nessas regiões, contudo esse processo não ocorreu sem a perda de autonomia e de independência por parte dos Estados e das elites locais (BELLUZZO; COUTINHO, 1979, p. 22-23). Além de setores industriais inteiros nascerem sob a determinação e o comando decisório externo, as firmas multinacionais, antes de definir a instalação das filiais, pressionavam os governos anfitriões a realizar gastos de infraestrutura, suportar o fornecimento de matérias primas e a fazer concessões como, por exemplo, em relação à isenção de tributos, à liberdade de circulação de fatores e de capitais, entre outras

## 5. Considerações finais

No início dos anos 1970, o capitalismo industrial monopolista estava completamente recuperado nos países centrais. O arranjo que se buscou realizar, tendo, por um lado, a intervenção do governo americano em prol da plena recuperação produtiva dos países destruídos pela guerra e, de outro, a própria iniciativa de avanço das multinacionais estadunidenses sobre mercados em processo de revitalização, foi bem-sucedido ao restabelecer os capitais de outras nacionalidades e ao desencadear um ciclo virtuoso de elevado crescimento econômico que duraria pelo menos duas décadas.

A recuperação econômica foi dada como certa pelos europeus na década de 1960, enquanto no Japão, a ajuda norte-americana restaurou seu crescimento em não menos de 16% ao ano no período 1966-70 (HOBSBAWM, 1998, p. 254; p. 270-271). Conforme Mazzucchelli (2013, p. 26):

Foi [...] um conjunto de circunstâncias que favoreceu a expansão capitalista da Europa Ocidental e do Japão a partir da década de 1950: o apoio dos EUA (nos aportes à *United Nations Relief and Rehabilitation Administration*, na revisão das dívidas aliadas contraídas durante a guerra, nos empréstimos concedidos à Inglaterra e à França, na promoção da integração europeia, nos desembolsos do Plano Marshall, no suporte às desvalorizações de 1949); a eclosão da Guerra da Coreia; a existência de um campo propício à reprodução do padrão manufatureiro norte-americano; a estabilidade da ordem monetária internacional; o direcionamento dos sistemas nacionais de crédito para o financiamento do investimento; a criação da União Europeia de Pagamentos; o arrefecimento das tensões entre a França e a Alemanha (constituição da Comunidade Europeia do Carvão e do Aço); a ampla disponibilidade de força de trabalho e a presença efetiva dos estados nacionais (no planejamento econômico, na gestão das empresas nacionalizadas e no financiamento das inversões) – a combinação de todos esses fatores permitiu que a Europa Ocidental e o Japão ingressassem em uma trajetória virtuosa de crescimento que se estenderia por mais de duas décadas.

A ordem financeira e produtiva constituída e liderada pelos Estados Unidos consolidou, ainda, a preponderância econômica e política desse país no mundo capitalista, limitando, senão invertendo, o poder de atração ideológica que se temia quanto ao “socialismo real”<sup>20</sup>. No início dos anos 70, não

---

facilidades, além de exigir garantia de um ambiente político local sem maiores riscos para seus direitos de propriedade (MICHALET, 1984, p. 116).

20 Nesse ponto, as políticas de intervenção do Estado como salienta Mazzucchelli (2013, p. 26) foram fundamentais: “Não se tratou, ademais, de um processo unicamente expansivo: a consolidação do Estado de Bem

se tratava mais, obviamente, de um mundo arrasado frente a um Estados Unidos poderoso e praticamente incólume depois de uma conflagração sem precedentes. A correlação de forças dentro do sistema capitalista, pelo menos econômica, alterou-se. Além disso, uma progressiva mudança nos padrões de acumulação do capital tornaria mais dificultosa – mas não eliminaria – a preponderância americana sobre a economia global.

Da mesma maneira que o capital industrial estadunidense, a partir daquele momento, enfrentava uma concorrência muito mais dura, o poder econômico dos EUA com base no padrão dólar-ouro, sustentado por superávits no balanço de pagamentos, não teve condições de se manter ileso às pressões externas por mais tempo do que aquelas duas décadas.

Na nova conjuntura, a sustentação da capacidade de manobra do poder hegemônico – apoiando o capital local e dos aliados, engajando-se militarmente no exterior e, ao mesmo tempo, ampliando gastos sociais – acabou tornando-se impraticável dentro da estrutura dos acordos de Bretton Woods. A alternativa por meio da emissão de dólares permitiria o prolongamento da margem de manobra, mas, de modo algum, naquelas circunstâncias, se manteria como solução duradoura. O papel do dólar no sistema monetário-financeiro internacional passou a ser questionado e a posição dos capitais industriais americanos estava agora sob séria ameaça. Novas ações para a manutenção do poder e para recuperação da liderança econômica, tendo como premissa a alta rentabilidade dos negócios americanos, faziam-se urgentemente necessárias.

Estavam lançadas, dessa forma, as bases para: i) a ruptura da ordem internacional que contribuiu decisivamente para a “Era de ouro” do capitalismo; ii) para a instauração do padrão dólar flexível, fiduciário e financeiro; e iii) para a emergência e posterior consolidação do capitalismo financeirizado.

---

Estar Social (programas universais de saúde, educação e previdência; salário mínimo; seguro-desemprego e regulamentação da jornada de trabalho, entre outros) definiu um novo marco estrutural para as relações entre o capital e o trabalho, sobretudo na Europa Ocidental. A sorte dos indivíduos deixou de ser decidida, apenas, pelos azares do mercado. O Estado tornou-se responsável pela vida dos cidadãos, ‘do berço à sepultura’ (from the cradle to the grave).”.

## REFERÊNCIAS

- ALLEN, G. C. **A economia japonesa**. Rio de Janeiro: Zahar, 1983.
- ANDERSON, P. **A política externa norte-americana e seus teóricos**. São Paulo: Boitempo, 2015.
- ARRIGHI, G. **O longo século XX: dinheiro, poder e as origens de nosso tempo**. Rio de Janeiro; São Paulo: Contraponto; UNESP, 1996.
- BELLUZZO, L. G.; COUTINHO, L. G. O desenvolvimento do capitalismo avançado e a reorganização da economia mundial no pós-guerra. **Estudos CEBRAP**, n. 23, p. 5-31, 1979.
- CHESNAIS, F. **Finance capital today: corporations and banks in the lasting global slump**. London: Brill, 2016.
- COUTINHO, L. G. **The internationalization of oligopoly capital**. Tese (Doutorado em Economia) – Cornell University. Ithaca, 1975.
- DELAMAIDE, D. **O choque da dívida**. São Paulo: Record, 1984.
- EICHENGREEN, B. J. **A globalização do capital: uma história do Sistema Monetário Internacional**. São Paulo: Editora 34, 2000.
- GILPIN, R. **U.S. power and the multinational corporation: the political economy of foreign direct investment**. Nova York: Basic, 1975.
- HELLEINER, E. J. **States and the reemergence of global finance: from Bretton Woods to the 1990s**. Ithaca: Cornell University Press, 1994.
- HOBSBAWM, E. J. **A era dos extremos: o breve século XX (1914-1991)**. São Paulo: Companhia das Letras, 1998.
- KORTEN, D. C. **When corporations rule the world**. 2. ed. San Francisco; Bloomfield: Berrett-Koehler; Kumarian, 2001.
- MARTINS, L. **Nação e corporação multinacional: a política das empresas no Brasil e na América Latina**. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1975.

MAZZUCHELLI, F. **Os dias de sol**: a trajetória do capitalismo no pós-guerra. Campinas: FACAMP, 2013.

MEAD, W. R. **Special providence**: American foreign policy and how it changed the world. Nova York; Londres: Routledge, 2002.

MICHALET, C. A. **O capitalismo mundial**. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1984.

SHERWOOD, R. E. **Roosevelt e Hopkins**: uma história da Segunda Guerra Mundial. Rio de Janeiro; Brasília: Nova Fronteira; Faculdade da Cidade; UnB, 1998.

TORRES FILHO, E. T. O mito do sucesso: uma análise da economia japonesa no pós-guerra (1945-1973). **Texto para Discussão (IEI/UFRJ)**, n. 37, 1983.

VAROUFAKIS, Y. **O Minotauro global**: a verdadeira origem da crise financeira e o futuro da economia. São Paulo: Autonomia Literária, 2016.

PARTE 2

EXPERIÊNCIAS ECONÔMICAS  
RECENTES E A ECONOMIA MUNDIAL  
EM TEMPOS DE PANDEMIA



# CAPÍTULO 3

## POLÍTICAS MACROECONÔMICAS CHINESAS NO PERÍODO 2000-2019: inflexões a partir da crise internacional de 2008?

*João Guilherme Marques Augusto Monteiro  
Roberto Alexandre Zanchetta Borghi*

---

### 1. Introdução

A República Popular da China experimentou uma acelerada ascensão na ordem econômica global durante as últimas décadas. Desde o início dos anos 2000, é crescente a relevância da participação chinesa sobre a dinâmica das relações econômicas e geopolíticas internacionais (FAN, 2006). Em grande medida, a ascensão econômica chinesa remete à extraordinária trajetória de crescimento de seu produto interno, observada desde as reformas promovidas por Deng Xiaoping a partir de 1978 (NONNENBERG, 2010). Segundo dados do Banco Mundial<sup>1</sup>, a taxa média de crescimento anual do Produto Interno Bruto (PIB) chinês foi de 9,02% entre os anos 2000 e 2019, sendo de 10,46% no período 2000-2008 e de 7,85% no período 2009-2019.

Os primeiros anos do século XXI foram caracterizados pela crescente integração da China na economia mundial, especialmente após o ingresso na Organização Mundial do Comércio (OMC) em 2001 (HU; WANG; YAN, 2006). Ao longo do período, a China se consolidou enquanto potência global, fato reforçado após a crise financeira internacional de 2008. Conforme abordado por Peters (2013), o salto chinês pós-2008 se deu pela rápida resposta da economia doméstica frente à crise, diferentemente das economias avançadas, particularmente Estados Unidos, Japão e União Europeia. Como demonstrado neste capítulo, a célere recuperação da economia chinesa após os eventos de 2008 decorreu, em larga medida, do conjunto de políticas macroeconômicas adotado pelo governo central do país.

As políticas macroeconômicas chinesas, contudo, mostraram-se fundamentais não somente após a crise de 2008, mas ao longo de todo o processo de crescimento da economia. Como indicam Flassbeck, Dullien e Geiger (2005),

---

1 Ver World Bank (2020).

o conjunto de políticas macroeconômicas, por meio do estabelecimento de taxas de juros baixas, taxa de câmbio competitiva, baixa inflação e políticas fiscais anticíclicas, criou condições favoráveis à acelerada trajetória de crescimento do país. Dessa perspectiva, também se revela um dos meios pelos quais o Estado chinês se fez fortemente presente, ao coordenar tais políticas em prol do processo de crescimento econômico nacional. Medeiros (2013) destaca que, a despeito das transformações econômicas e institucionais oriundas desde 1978, o Estado preservou a condição de liderança sobre a trajetória de desenvolvimento econômico da China.

Sob a forma de determinação das políticas macroeconômicas nos três eixos – monetário, fiscal e cambial –, o Estado chinês tem coordenado os rumos do crescimento pelo estabelecimento de múltiplos objetivos e instrumentos a tais políticas, de acordo com as necessidades impostas pela dinâmica econômica doméstica e internacional. Neste contexto, pode-se pensar a crise financeira de 2008 como ponto de inflexão às políticas macroeconômicas adotadas. Conforme se demonstra no capítulo, não obstante as condições da economia chinesa tenham sido distintas nos períodos anterior e posterior à crise, as políticas macroeconômicas preservaram o caráter contrastante em relação às proposições centrais da teoria macroeconômica dominante, representada pelo pensamento novo-keynesiano.

Segundo o paradigma macroeconômico *mainstream*, a política monetária – considerada o principal eixo dentre as políticas macroeconômicas – deveria pautar-se pela adoção do regime de metas de inflação, no qual se estabelecem um único instrumento, a taxa nominal de juros, e um único objetivo, o cumprimento das metas de inflação (ARESTIS; SAWYER, 2008). Além disso, os Bancos Centrais, responsáveis pelo cumprimento das metas por meio do manejo da taxa nominal de juros, deveriam zelar pela transparência ao público e manter-se independentes em relação ao governo nacional, de forma a evitar possíveis interferências de interesses alheios sobre a manutenção da estabilidade de preços (ANDRADE, 2004; WACHTEL; BLEJER, 2020).

Em relação à política fiscal, o arcabouço teórico dominante a coloca subordinada à política monetária. A discricionariedade da política fiscal não seria recomendada, pois poderia, por um lado, acarretar pressões inflacionárias e, por outro, prejudicar a estabilidade da trajetória da dívida pública. Uma grande elevação no estoque de dívida pública poderia conduzir a economia a um cenário de “dominância fiscal”, em que o Banco Central é impelido a aumentar a taxa nominal de juros, dado o maior risco de insolvência e o maior prêmio exigido pelos agentes para adquirir os títulos da dívida pública (LOPREATO, 2013; MISHKIN, 2008). Ademais, Arestis (2009) argumenta que a defesa pela não discricionariedade da política fiscal também passa pelo Teorema da Equivalência Ricardiana (TER), segundo o qual a ocorrência de

um aumento nos déficits públicos levaria os agentes econômicos à expectativa de elevação dos impostos futuros. Em antecipação ao aumento de impostos, portanto, os agentes reduziriam o consumo no presente e elevariam a poupança, resultando em menor renda e riqueza esperadas. Dessa forma, caberia à política fiscal também ser pautada por regras que demonstrassem o comprometimento governamental com o controle das contas públicas.

No que diz respeito à política cambial, o arcabouço teórico novo-keynesiano defende a adoção do regime de taxa de câmbio flexível. De acordo com Corsetti, Kuester e Müller (2017), isso decorre do fato de que, dada a alta mobilidade de capitais entre os países, o estabelecimento de um valor fixo ou uma meta à taxa de câmbio restringiria a liberdade de o Banco Central formular a política monetária e perseguir, portanto, a meta de inflação instituída, visto que a definição da taxa nominal de juros estaria também em função do cumprimento da meta cambial. Ademais, os Bancos Centrais não deveriam atuar no mercado cambial para conduzir a taxa de câmbio a níveis “artificiais”, mas apenas quando a volatilidade da taxa de câmbio oferecesse risco ao cumprimento das metas de inflação ou quando houvesse risco de crise financeira no caso de países com elevados passivos denominados em moeda estrangeira. Nesses casos, o Banco Central deveria atuar visando apenas a suavização da volatilidade cambial, de forma a mitigar potenciais efeitos de grandes variações na taxa de câmbio (MINELLA *et al.*, 2003; MISHKIN, 2008).

A crise financeira de 2008, no entanto, provocou questionamentos sobre algumas das principais proposições de política macroeconômica da teoria *mainstream*. Para Blanchard, Dell’Aricchia e Mauro (2010), a crise evidenciou que a institucionalidade do regime de metas de inflação, *per se*, não era suficiente para a garantia da estabilidade macroeconômica. Pedrosa e Farhi (2010) destacam que, a partir da crise, deixou de existir um consenso entre autores novos-keynesianos, que se dividiram em duas alas: de um lado, os mais conservadores, que preservaram intactas as proposições originais, mesmo após os questionamentos advindos dos eventos de 2008 e, de outro lado, os moderados, que admitiram algumas modificações às proposições previamente existentes.

Dentre aqueles que incorporaram mudanças à teoria dominante, Bernanke (2020) afirma que taxas de inflação demasiadamente baixas deveriam ser combatidas da mesma forma que taxas de inflação demasiadamente altas e, para isso, seria necessário incorporar dois novos instrumentos à política monetária, a saber, medidas de *quantitative easing* e *forward guidance*<sup>2</sup>. Além disso, no âmbito das políticas fiscais, alguns autores, como Romer (2009)

2 Segundo Bernanke (2020), as políticas de *quantitative easing* consistem na compra, pelo Banco Central, de ativos financeiros de longo prazo, enquanto as políticas de *forward guidance* correspondem à comunicação,

e Blanchard, Dell’Aricchia e Mauro (2010), passaram a defender a adoção de políticas fiscais anticíclicas, já que a política monetária, sob o regime de metas de inflação, mostrou-se incapaz de estimular a atividade econômica após a recessão de 2008. Esta recomendação, no entanto, limita-se às situações excepcionais de crise, não se tornando uma nova regra do arcabouço teórico *mainstream* para condução das políticas fiscais.

Diante do contexto de ascensão da economia chinesa, para o qual também contribuiu o arranjo das políticas macroeconômicas, e de domínio das proposições teóricas supramencionadas, o objetivo deste capítulo consiste em discutir, por um lado, a evolução da política macroeconômica chinesa sob os eixos monetário, fiscal e cambial, tomando como possível inflexão a crise financeira de 2008 e, por outro, como resultado desta análise, demonstrar como a experiência chinesa nas décadas recentes se diferenciou do proposto pela teoria *mainstream*. Para tanto, realizam-se uma revisão bibliográfica sobre o tema e o levantamento de estatísticas oficiais de diversas fontes, como o *National Bureau of Statistics of China*, *People’s Bank of China*, Fundo Monetário Internacional e Banco Mundial, de forma a apreender os rumos dados pela China às suas políticas macroeconômicas, especialmente demarcando as diferenças entre os períodos anterior e posterior a 2008.

O capítulo encontra-se dividido em três seções, além desta introdução e das considerações finais. Cada uma das seções trata de um dos eixos das políticas macroeconômicas chinesas, a saber, política monetária, política fiscal e política cambial, buscando caracterizar suas principais orientações e possíveis inflexões ao longo do período compreendido entre 2000 e 2019.

## 2. Política monetária chinesa: múltiplos objetivos e instrumentos

A política monetária na China é conduzida com base em diversos objetivos e instrumentos. Esta seção procura detalhar este fato, apresentando os aspectos mais gerais acerca dessa institucionalidade no período anterior à crise de 2008, bem como as transformações ocorridas, em termos de política monetária, em relação à estrutura previamente existente.

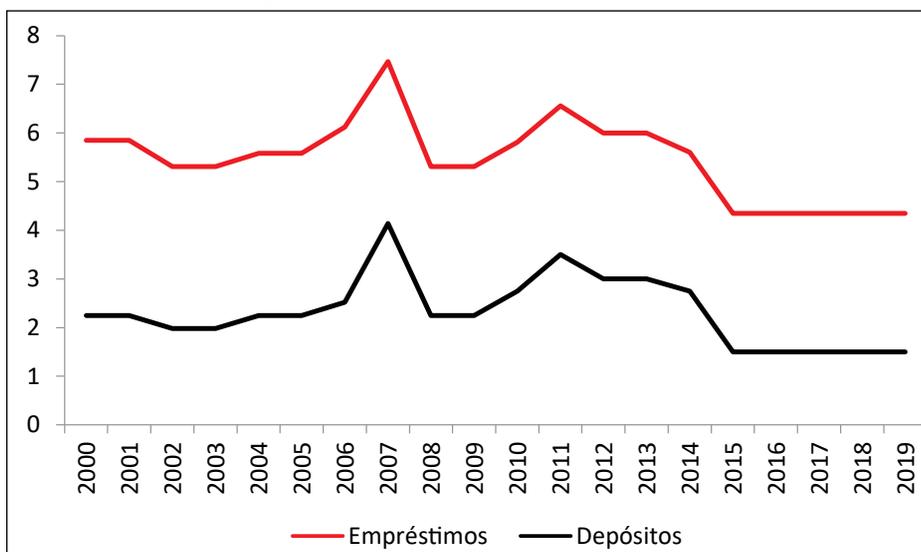
Guo, *et al.* (2011) apontam que, além da taxa de juros nominal de curto prazo, instrumentos referentes ao controle sobre o crédito e os agregados monetários se constituem em importantes meios de realização da política monetária na China. Quanto à taxa de juros, especificamente, o sistema que a envolve é denominado, por He e Wang (2012), de “sistema de mão dupla”.

---

do Banco Central para o público, a respeito das expectativas das autoridades monetárias quanto à conjuntura econômica e quanto aos planos de política monetária.

Neste sistema, de um lado, as taxas de juros sobre empréstimos e depósitos bancários são determinadas pelo *People’s Bank of China* (PBC), o Banco Central chinês. O PBC estabelece um piso para as taxas sobre empréstimos e um teto para as taxas sobre depósitos bancários. O PBC, portanto, atua sobre duas taxas distintas, que têm impacto direto sobre o volume de crédito da economia. De outro lado, existe a taxa de juros do mercado monetário e de títulos, determinada no mercado interbancário. Para Porter e Xu (2009), este “sistema de mão dupla” é reflexo do gradual processo de liberalização da taxa de juros conduzido pelo governo chinês, cujo grau de abertura financeira é relativamente limitado em relação a outras economias em desenvolvimento. O Gráfico 1 apresenta a evolução das taxas de juros sobre empréstimos e depósitos bancários determinadas pelo PBC entre 2000 e 2019.

**Gráfico 1 – Evolução das taxas de juros sobre empréstimos e depósitos bancários, China, % (2000-2019)**



Fonte: *World Bank* (2020). Elaboração própria.

He e Wang (2012) indicam, ainda, os outros dois principais instrumentos adotados pelo PBC para a condução da política monetária, quais sejam, a *Reserve Requirement Ratio* (RRR), que corresponde à taxa de reservas compulsórias, e as operações de mercado aberto por meio da emissão de títulos. Ambos os instrumentos estão relacionados ao controle dos agregados monetários, visto que alterações na RRR podem afetar o nível de crédito e as operações de compra e venda de títulos injetam ou reduzem liquidez no sistema financeiro.

Quanto aos vários objetivos perseguidos pelo PBC para a condução da política monetária, Laurens e Maino (2007) estabelecem que as metas finais se referem ao crescimento econômico e ao controle da inflação. Para He e Wang (2012), as metas finais de política monetária referem-se também à estabilidade financeira. Ademais, existem metas intermediárias, a exemplo das metas sobre agregados monetários (em especial sobre o agregado M2, que corresponde à soma dos depósitos à vista, papel-moeda em poder do público e depósitos a prazo no sistema bancário) e crédito no sistema bancário. Laurens e Maino (2007) apontam ainda que, além destas metas de política monetária, o PBC trabalha com vistas à estabilidade da taxa nominal de câmbio. A coexistência de diversos objetivos e diferentes instrumentos à disposição do PBC para conduzir as políticas monetárias chinesas implica um distanciamento em relação ao proposto pelo paradigma teórico dominante, representado, sobretudo, na concepção do regime de metas de inflação. Esse distanciamento também se observa em relação à institucionalidade do Banco Central chinês. Laurens e Maino (2007) pontuam que as decisões do PBC sobre o nível da taxa de juros ou sobre a RRR devem ser reportadas e aprovadas pelo Conselho de Estado da China. Em outras palavras, o PBC não se encontra em situação de independência em relação ao governo central.

No caso das políticas monetárias chinesas, os múltiplos instrumentos não se resumem a acessórios da taxa de juros para cumprimento de uma meta de inflação. Ao contrário, os múltiplos instrumentos são utilizados pelo PBC para o alcance de metas distintas acerca do crescimento econômico, inflação e concessão de crédito. Por exemplo, como pode ser apreendido pelo Gráfico 1, o PBC promoveu reduções nas taxas de juros em 2008 como resposta à queda da atividade econômica naquele ano, mantendo-as no mesmo patamar ao longo de 2009. O controle do crédito pelo PBC e pelo amplo sistema bancário público na China expressa uma das estratégias de promoção do crescimento econômico, via expansão e direcionamento da oferta de crédito.

Como supracitado, o controle dos agregados monetários se constituiu em um importante instrumento de realização de política monetária na China. No entanto, He e Jia (2020) afirmam que a adoção do controle dos agregados monetários como instrumento de política monetária decorria do baixo desenvolvimento dos mercados financeiros na China. Dessa forma, a opção por um instrumento quantitativo, em detrimento de instrumentos de preço, era preferível tendo em vista que se adequava melhor à institucionalidade dos canais de transmissão disponíveis.

No período posterior à crise financeira internacional de 2008, contudo, foram promovidas alterações no escopo de política monetária adotada pelo PBC. O desenvolvimento do mercado financeiro chinês constituiu parte

relevante para a estratégia de inserção internacional da China. Assim, desde meados dos anos 2000, os mercados financeiros chineses se desenvolveram aceleradamente, abrindo-se, a partir deles, um novo canal de transmissão de política monetária (HE; WANG, 2012). Ademais, o fortalecimento do mercado financeiro chinês também passou a atender ao projeto de internacionalização da moeda chinesa, o Renminbi (TWAROWSKA, 2019).

Nesse sentido, após 2008, com vistas a consolidar a posição da China no contexto internacional, realizaram-se reformas no escopo de política monetária, privilegiando uma gradual liberalização da taxa de juros. A desregulamentação da taxa de juros sobre empréstimos bancários foi finalizada em julho de 2013, enquanto a desregulamentação da taxa de juros sobre depósitos bancários foi finalizada em outubro de 2015 (HE; JIA, 2020). Segundo estes autores, o desenvolvimento e o consequente ganho de complexidade experimentados pelos mercados financeiros chineses tornaram difícil o cumprimento das metas de crescimento para o agregado monetário M2. Ao longo da década de 2010, o desvio entre a meta de crescimento e o efetivo crescimento do M2 foi, em diversos anos, bastante significativo, conforme aponta a Tabela 1.

**Tabela 1 – Meta de crescimento e crescimento efetivo do M2 na China (2009-2017)**

| Ano                           | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
|-------------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Meta de Crescimento do M2 (%) | 17,0 | 17,0 | 16,0 | 14,0 | 13,0 | 13,0 | 12,0 | 13,0 | 12,0 |
| Crescimento do M2 (%)         | 28,4 | 18,9 | 17,3 | 14,4 | 13,6 | 11,0 | 13,3 | 11,3 | 8,2  |

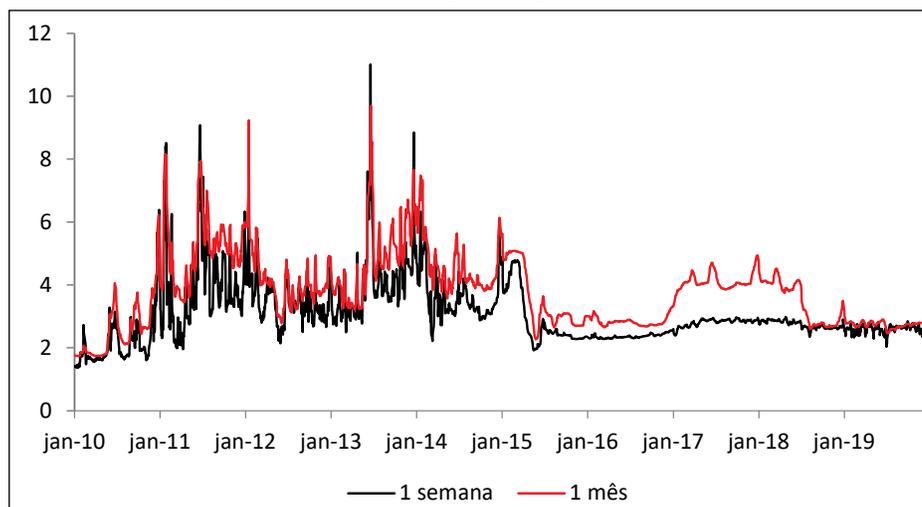
Fonte: He e Jia (2020).

Chen, *et al.* (2016) afirmam que, no 13º Plano Quinquenal, vigente entre 2016 a 2020, foi firmada a transição do controle sobre M2 para a taxa de juros enquanto meta intermediária de política monetária. Ou seja, foi feita a substituição de um instrumento quantitativo por um instrumento de preço, como resultado do desenvolvimento dos mercados financeiros chineses. Conforme assinalam He e Jia (2020), o controle dos agregados monetários deixou de ser um instrumento efetivo, dada a dificuldade de ser operacionalizado. Ademais, o descasamento entre oferta e demanda de reservas, oriundo de problemas com o manejo dos agregados monetários, acabava por promover grandes flutuações nas taxas de juros interbancárias, como, por exemplo, na *Shanghai Interbank Offered Rate* (Shibor)<sup>3</sup>. Pelo Gráfico 2, é possível verificar

3 De acordo com o *China Foreign Exchange Trade System* [CFETS] (2020) (n.d.), a Shibor é uma média aritmética, calculada todos os dias úteis, da taxa de juros dos empréstimos realizados entre os 18 principais bancos comerciais que operam na China.

que as flutuações na taxa Shibor foram significativamente reduzidas após 2015, quando das alterações na política monetária.

**Gráfico 2 – Evolução da taxa Shibor, por tempo de maturidade, % (2010-2019)**



Fonte: *China Foreign Exchange Trade System* (2020). Elaboração própria.

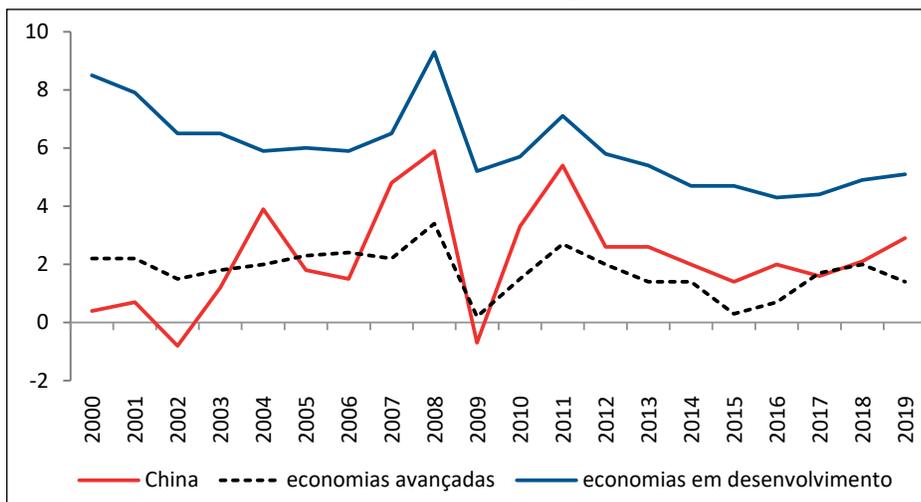
No novo arcabouço de política monetária na China, o PBC faz a gestão sobre a taxa de juros por meio do estabelecimento de um “corredor” para a flutuação da taxa de juros interbancária, à semelhança do que é realizado nos Estados Unidos. O piso do “corredor” corresponde à taxa de juros paga sobre o excesso de reservas bancárias, enquanto o teto corresponde à taxa de juros paga pela obtenção de crédito junto ao PBC (HE; JIA, 2020).

Apesar de se promover uma mudança na operacionalidade da política monetária e uma liberalização da taxa de juros, não se observa uma convergência entre as políticas monetárias chinesas e a teoria macroeconômica dominante. As políticas monetárias adotadas na China seguem distantes do estabelecimento de um regime de metas de inflação, uma vez que não se encontram subordinadas ao alcance de uma meta para o nível geral de preços. Além da manutenção da estabilidade de preços, a política monetária continua sendo conduzida na China com o objetivo de fomentar o crescimento econômico e, de forma mais ampla, está condicionada à estratégia chinesa de inserção na ordem econômica global.

Conforme indicado pelo Gráfico 3, é possível apreender que, nas duas décadas recentes, o controle da inflação, um dos objetivos do PBC, foi bem administrado pela política monetária na China. Em grande medida, a taxa de inflação chinesa se manteve próxima à inflação das economias avançadas

durante a maior parte do período e relativamente distante do patamar registrado pelas economias emergentes.

**Gráfico 3 – Taxa de inflação anual (preços ao consumidor) na China, economias avançadas e economias emergentes, % (2000-2019)**



Fonte: FMI (2020). Elaboração própria.

A análise das reformas de política monetária na China ao longo das últimas duas décadas demonstra, portanto, que houve modificações na operacionalidade da política monetária, porém se manteve a orientação central de política monetária voltada a múltiplos objetivos. Para garantir a efetividade dessa política, fez-se necessária a realização de reformas em direção ao abandono dos agregados monetários enquanto instrumento e à liberalização da taxa de juros. Tal objetivo deve ser compreendido em conformidade com a ampliação da participação da China na ordem econômica global, para o qual o desenvolvimento dos mercados financeiros constitui elemento fundamental. Preserva-se, porém, o caráter de distanciamento em relação às proposições de política monetária do arcabouço teórico dominante.

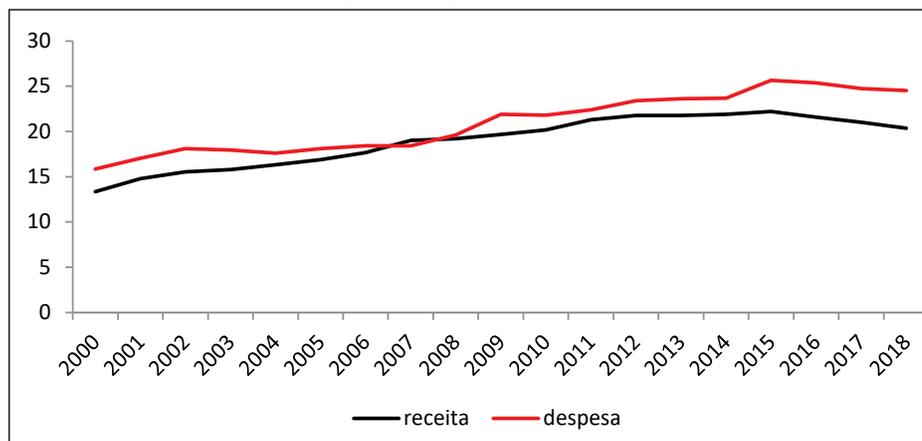
### **3. Política fiscal: caráter anticíclico e fortalecimento após a crise internacional**

A política fiscal na China mostra-se amplamente utilizada como instrumento de política anticíclica e, desta forma, não se encontra subordinada à condução da política monetária. Como apontam Guo, *et al.* (2011), a política fiscal assume este papel na China a partir da crise financeira asiática

de 1997, quando foram adotadas políticas fiscais expansionistas para estimular a demanda agregada doméstica, fazendo frente à desaceleração econômica à época. Esta seção explora essa orientação da política fiscal chinesa, discutindo sua evolução no período e o acentuado grau de expansão dos gastos públicos frente à crise de 2008.

Cabe destacar que, assim como aplicada para o estímulo da demanda agregada em momentos de severa crise, a política fiscal chinesa também foi utilizada para contenção da atividade econômica, particularmente após a emergência de preocupações quanto ao potencial superaquecimento da economia em 2003 (DUNAWAY; FEDELINO, 2006). O Gráfico 4 indica tanto os movimentos que advêm do pós-crise financeira asiática de 1997 – crescimento do déficit público nos anos iniciais do período para realização de política fiscal expansionista – como a mudança de tendência após 2003, com reversão da trajetória de crescimento dos déficits públicos e mesmo a ocorrência de superávit em 2007. Devido à crise de 2008, no entanto, o governo chinês voltou a apresentar déficits, de forma a fornecer estímulos à demanda agregada.

**Gráfico 4 – Receitas e despesas do governo chinês, % do PIB (2000-2018)**



Fonte: *China Statistical Yearbook* (2019). Elaboração própria.

Apesar da ocorrência de sucessivos déficits públicos ao longo dos anos entre 2000 e 2019, o crescimento da dívida do setor público não se constituiu em motivo de preocupação. Conforme afirmam Blanchard e Giavazzi (2006), o caso da China é bastante particular, no sentido de que a taxa de crescimento do PIB é muito maior do que a taxa de juros que incide sobre a dívida pública. De acordo com dados do Fundo Monetário Internacional (FMI)<sup>4</sup>, a razão dívida

4 Ver FMI (2020).

pública/PIB da China, em 2019, era de 52,63%, enquanto para a média das economias avançadas era de 105,27%.

Dunaway e Fedelino (2006) e Guo, *et al.* (2011) apontam que, em meados dos anos 2000, houve uma reorientação na utilização da política fiscal na China. Até 2005, a política fiscal era tratada pelas autoridades chinesas como “proativa”, estimulando a demanda agregada ou contendo o superaquecimento. A partir de 2005, as autoridades governamentais passaram a tratá-la como “neutra”. Entretanto, esta nova orientação da política fiscal apresentou breve duração, visto que o cenário econômico se reverteu novamente em 2008, em decorrência do espraiamento da crise internacional.

Naughton (2009) aponta que a economia chinesa já apresentava tendência de desaceleração ao longo dos primeiros trimestres de 2008 por conta do contexto doméstico – antes, portanto, da emergência dos choques advindos da crise financeira internacional, que teria apenas acabado por agravar a conjuntura macroeconômica. Assim, Naughton (2009) afirma que, ainda em 2008, o governo chinês lançou um pacote de estímulos à economia doméstica, cujo teor em termos de política fiscal contemplava um montante de 4 trilhões de yuans em gastos públicos – que correspondia a 12,5% do PIB de 2008 a preços correntes, segundo dados do *China Statistical Yearbook* (2019) – executado entre o último trimestre de 2008 e o fim de 2010.

Os gastos oriundos do pacote de estímulos se direcionaram, principalmente, à infraestrutura. A Tabela 2 apresenta a distribuição das despesas por área. Em paralelo, o governo chinês também assumiu o compromisso de descentralizar as decisões de alocação dos gastos, deixando uma parte dos recursos a cargo dos governos subnacionais. Esta estratégia de distribuição dos recursos visava que a política fiscal pudesse ter impacto imediato, visto que os governos locais possuíam melhor conhecimento quanto às necessidades da região e, dessa forma, poderiam estimular mais rapidamente a retomada do consumo das famílias. Ao governo central, coube a gestão dos recursos destinados às grandes obras de infraestrutura e investimentos em saúde, educação e proteção ao meio ambiente, projetos de maior escala, mais complexos e cuja maturação é de prazo mais longo (NAUGHTON, 2009).

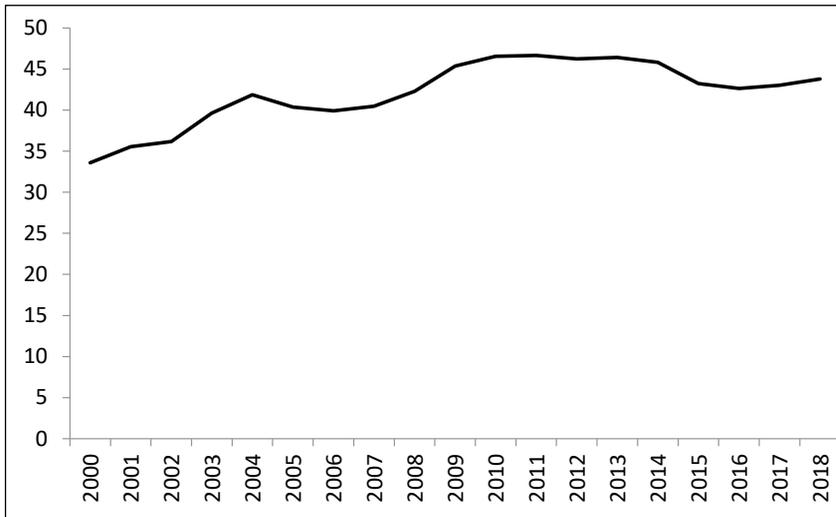
**Tabela 2 – Composição do pacote fiscal chinês de 2008,  
por áreas de investimento, % do total**

| <b>Área</b>                              | <b>Primeira Parcela<br/>(100 bilhões de<br/>yuans), Dez. 2008</b> | <b>Segunda Parcela<br/>(130 bilhões de<br/>yuans), Fev. 2009</b> | <b>Plano revisado<br/>(3 trilhões de<br/>yuans), Mar. 2009</b> |
|--|---|--|--|
| Transporte e infraestrutura              | 25%   | 21%  | 50%  |
| Infraestrutura nas vilas rurais          | 34%   | 24%  | 12%  |
| Investimentos em meio ambiente           | 12%   | 8%   | 7%   |
| Habitacões de baixo custo                | 10%   | 22%  | 13%  |
| Inovação tecnológica e ajuste estrutural | 6%  | 12%  | 12%  |
| Saúde e educação                         | 13%   | 13%  | 5%   |

Fonte: Naughton (2009).

Naquele momento, também se colocava a discussão por parte das autoridades governamentais chinesas acerca da substituição do investimento pelo consumo doméstico como indutor do crescimento econômico, tal como apontam Dunaway e Fedelino (2006), Blanchard e Giavazzi (2006), Fang, Yang e Meiyang (2009) e Naughton (2009). Todavia, Fang, Yang e Meiyang (2009) destacam que havia um paradoxo à política fiscal chinesa. Embora houvesse esforços explícitos de fomento ao consumo, o pacote fiscal de 2008 reiterou o papel dos investimentos, especialmente em infraestrutura, no processo de recuperação da economia. O Gráfico 5 ilustra que, após 2008, houve uma expansão da razão investimento/PIB, rompendo o patamar de 45%, como reflexo da política fiscal adotada.

**Gráfico 5 – Razão investimento/PIB na China (2000-2018)**



Fonte: OCDE (2020). Elaboração própria.

O pacote fiscal de 2008 mostrou-se fundamental à recuperação da economia chinesa e à manutenção de patamares elevados de crescimento, apesar do ritmo de dinamismo menor da economia mundial. Segundo estimativas de Cova, Pisani e Rebucci (2010), a ausência do pacote fiscal causaria um crescimento menor do PIB chinês em 2,6 e 0,6 pontos percentuais em 2009 e 2010, respectivamente. Conforme destaca Peters (2013), a resposta da China à crise de 2008 foi bastante rápida e permitiu sua recuperação de forma acelerada, diferentemente do ocorrido com as economias avançadas. Wong (2011) afirma que a China foi a primeira economia a se recuperar dos efeitos da crise de 2008, em grande medida, em razão do robusto pacote fiscal anticíclico adotado ainda em 2008.

A crise financeira internacional, por conseguinte, torna-se um marco em termos de fortalecimento do caráter anticíclico da política fiscal chinesa. Pelo Gráfico 4, é possível notar que, ao longo da década de 2010, houve uma tendência de ampliação do déficit público chinês. Seja pela atuação do governo central ou dos governos locais, a política fiscal resultou em uma elevação dos gastos públicos em relação ao PIB. Segundo dados da Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE), em 2007, ano imediatamente anterior à eclosão da crise, o consumo do governo representava 14,63% do PIB; em 2018, correspondia a 16,54% do PIB.

As políticas fiscais chinesas no período, portanto, não estiveram subordinadas à condução da política monetária. Foram pautadas por ações anticíclicas,

reforçadas ainda mais no contexto da crise internacional de 2008. Tampouco se observaram restrições relacionadas ao crescimento da dívida pública. Dessa forma, o escopo das políticas fiscais adotadas na China também se manteve distinto do padrão associado ao paradigma macroeconômico dominante.

#### **4. Política cambial: competitividade das exportações e internacionalização da moeda**

A política cambial chinesa apresenta particularidades importantes, sobretudo pela forte atuação do PBC no mercado cambial e de sua utilização enquanto um dos indutores do crescimento econômico no país. Conforme afirmam Flassbeck, Dullien e Geiger (2005), a manutenção da taxa de câmbio em patamares competitivos foi fundamental para a inserção da China no comércio internacional, estimulando as exportações, a acumulação de capital e o crescimento econômico. Desta perspectiva, a presente seção busca discutir as mudanças na política cambial chinesa, considerando seus principais objetivos ao longo das últimas décadas.

Em 1994, foi instaurado um sistema cambial na China que unificou as taxas de câmbio<sup>5</sup> e estabeleceu uma paridade praticamente fixa entre a moeda chinesa e o dólar estadunidense no patamar de 8,277 yuans por dólar, permitindo apenas uma pequena variação diária. Em 2000, estabeleceu-se que essa variação diária poderia ser de 0,01% em relação à paridade. Ou seja, embora a taxa de câmbio não fosse totalmente fixa, as bandas de flutuação eram extremamente limitadas e assim se mantiveram por cerca de dez anos (FLASSBECK; DULLIEN; GEIGER, 2005). Verificou-se, portanto, um período considerável de taxa de câmbio nominal estável e desvalorizada na China.

Na conjuntura internacional, o início dos anos 2000 se caracterizou pelo crescimento global induzido pelo consumo e pelo endividamento. Em 2001, a China foi admitida na OMC. Parcela crescente da demanda global por bens industriais era suprida pela produção chinesa, a qual se beneficiava da política cambial adotada, bem como de outros instrumentos de política macroeconômica e industrial. Além de receber elevados influxos de Investimentos Diretos Estrangeiros (IDE) e ampliar as receitas provenientes das exportações, a China continuou a exercer controles no recebimento e direcionamento dos fluxos de capital (CUNHA; BIANCARELLI; PRATES, 2007).

Como consequência, o período foi marcado por grande acúmulo de reservas internacionais. De acordo com dados do PBC<sup>6</sup>, o montante de reservas

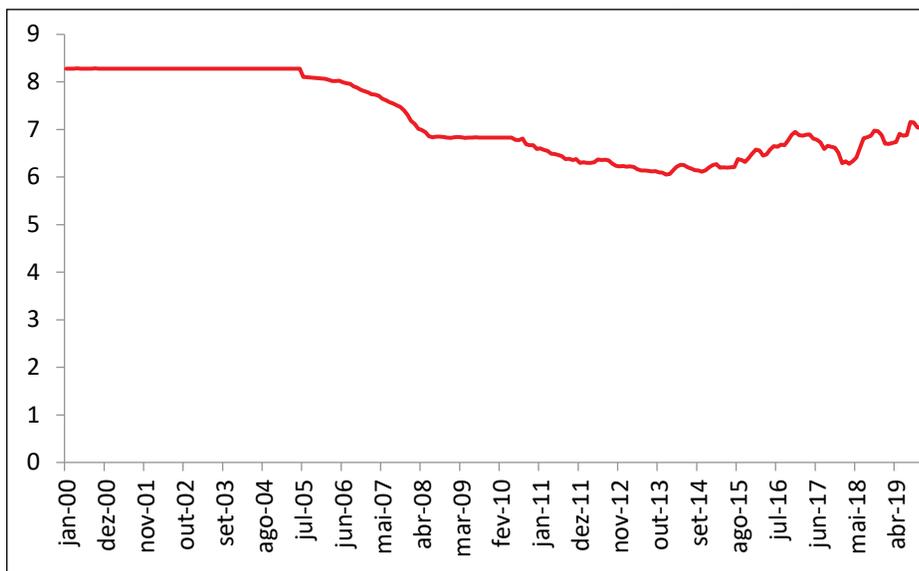
5 Segundo Flassbeck, Dullien e Geiger (2005), previamente coexistiam duas taxas distintas, uma que era a taxa oficial e outra que era a taxa negociada no mercado de *swap* cambial.

6 Ver China (2021).

internacionais era de cerca de US\$ 150 bilhões em janeiro de 2000, enquanto, em dezembro de 2005, totalizava quase US\$ 820 bilhões. Ou seja, o montante mais que quintuplicou neste intervalo e se ampliaria ainda mais na década seguinte, aproximando-se de US\$ 4 trilhões em 2014. Diante do quadro externo no início dos anos 2000, havia crescente pressão americana por uma valorização de 10% a 30% do Renminbi em relação ao dólar. Assim, em 2005, como resposta a essas pressões, a China adotou um novo regime cambial, de flutuação administrada da taxa de câmbio. Neste novo regime, a moeda chinesa deixou de estar referenciada apenas ao dólar estadunidense. A taxa de câmbio passou a ser referenciada a uma cesta de moedas. A variação diária neste regime de flutuação administrada entre o Renminbi e a cesta de moedas poderia ser de 0,3%, para mais ou para menos, ainda que a variação entre o Renminbi e alguma moeda da cesta pudesse, individualmente, romper as bandas de 0,3% (CUNHA; BIANCARELLI; PRATES, 2007).

De 2005 a meados de 2008, antes do ápice da crise financeira internacional, o Renminbi valorizou cerca de 17,5% em relação ao dólar estadunidense. Em junho de 2005, a taxa de câmbio estava em 8,28 yuans por dólar, enquanto que, em julho de 2008, chegou a 6,83 yuans por dólar. O Gráfico 6 ilustra as flutuações na taxa de câmbio nominal entre a moeda chinesa e a moeda dos Estados Unidos.

**Gráfico 6 – Taxa de câmbio nominal RMB/US\$ (2000-2019)**



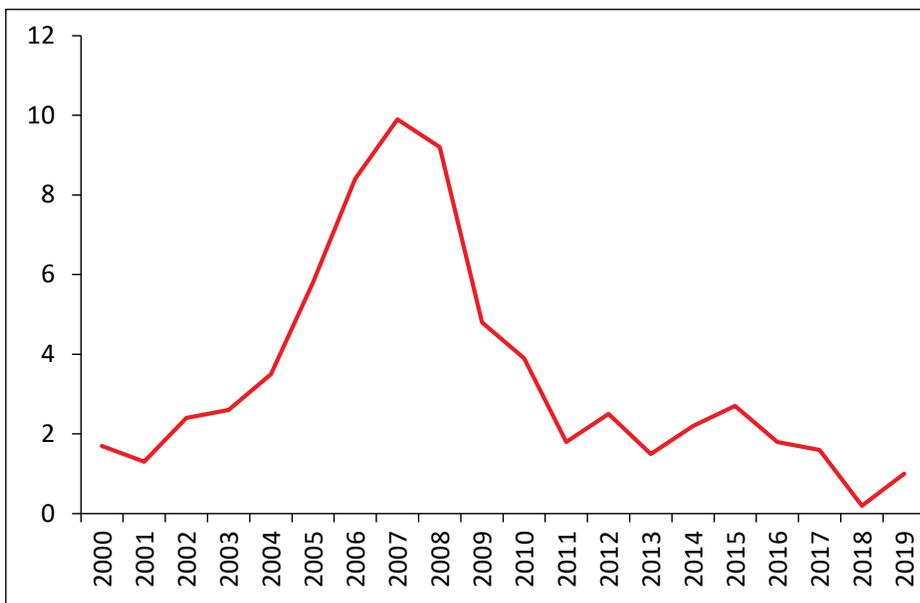
Fonte: Investing.com (2021). Elaboração própria.

De acordo com Frankel e Wei (2007), a referida cesta era composta por onze moedas, a saber: o dólar estadunidense, o euro, o iene japonês, o won coreano, o dólar de Cingapura, a libra esterlina, o ringgit malaio, o rublo russo, o dólar australiano, o baht tailandês e o dólar canadense. O dólar estadunidense, o euro, o iene e o won eram as principais, embora não fosse divulgado o peso de cada moeda na composição da cesta. Ainda que por este novo regime houvesse a desvinculação *de jure* entre o Renminbi e o dólar estadunidense, Frenkel e Wei (2007) verificam que, empiricamente, as variações da taxa de câmbio da moeda chinesa acompanhavam as variações da moeda dos Estados Unidos, apontando para o peso significativo do dólar estadunidense na composição da cesta de moedas.

Tal elemento denota a preocupação chinesa em manter a paridade entre o Renminbi e o dólar dos Estados Unidos ainda em patamar desvalorizado, sobretudo como forma de não comprometer a competitividade chinesa no comércio internacional. Cunha, Biancarelli e Prates (2007) adicionam uma segunda razão para a contenção das variações do Renminbi em relação ao dólar estadunidense. Ao longo dos anos 2000, os bancos chineses foram capitalizados com diversos ativos denominados em dólar. Logo, uma significativa e rápida valorização do Renminbi, nos termos defendidos pelos Estados Unidos, potencialmente causaria grande desequilíbrio patrimonial no sistema financeiro chinês, com efeitos capazes de desestabilizar o restante da economia.

O desenvolvimento do setor exportador chinês, favorecido pela política cambial, pode ser observado pelo Gráfico 7. Ao longo dos anos 2000, a razão entre o superávit em transações correntes e o PIB da China cresceu de forma bastante acelerada até 2008, quando passou a decrescer em função da crise internacional. O superávit em transações correntes, que representava 1,7% do PIB chinês em 2000, atingiu o pico de 9,9% em 2007. Ou seja, a razão mais do que quintuplicou em curto intervalo de tempo.

**Gráfico 7 – Saldo em transações correntes da China, % do PIB (2000-2019)**



Fonte: FMI (2020). Elaboração própria.

Após a eclosão da crise financeira internacional, a taxa de câmbio chinesa voltou a ser referenciada apenas ao dólar dos Estados Unidos, abandonando a referência à cesta de moedas, por se temer uma potencial valorização do Renminbi e o consequente prejuízo à competitividade da indústria nacional no comércio exterior (MU, 2008). Em virtude da crise, houve reversão no quadro de participação das exportações líquidas sobre o PIB. A partir de 2008, iniciou-se uma trajetória de redução da razão entre o saldo em transações correntes e o produto chinês, dada a desaceleração da atividade econômica em nível global. É possível observar, no Gráfico 7, como a razão se reduziu de forma abrupta de 2008 para 2009, passando de 9,2% a 4,8% do PIB, respectivamente.

Naquele contexto, alterou-se o foco dado pela China à política cambial: se, até então, a gestão cambial voltava-se ao favorecimento do setor exportador, no novo cenário a política cambial passava a se orientar crescentemente ao fortalecimento do processo de internacionalização do Renminbi (TWAROWSKA, 2019). Cabe salientar que, embora o processo de internacionalização do Renminbi tenha se iniciado mesmo antes de 2008, foi a partir daquele momento que ganhou força. A crise financeira de 2008 se constituiu, portanto, em um ponto de inflexão na condução da política cambial chinesa. Além da queda da participação das exportações líquidas, o

fomento à internacionalização do Renminbi mostrou-se um reflexo da nova posição conquistada pela China na ordem econômica global. Twarowska (2019) afirma que foi a importante posição exercida pela China na economia global que tornou possível a ambição de estabelecer o Renminbi como uma moeda internacional.

Um importante avanço à internacionalização do Renminbi foi dado em agosto de 2010, quando iniciadas as transações de câmbio da moeda chinesa em mercados *offshore*, como Hong Kong, Londres, Cingapura e Luxemburgo. Foi instituído que a taxa negociada em mercados *offshore* coexistiria com a taxa de câmbio negociada no mercado *onshore*, em território nacional. Analisadas as flutuações das taxas de ambas as moedas em relação aos mesmos eventos, a volatilidade da taxa de câmbio *offshore* se mostrou historicamente maior do que a da taxa de câmbio negociada no mercado chinês (MU, 2018). Segundo De Conti, Noiye e Marques (2018), tornou-se crescente o uso internacional da moeda chinesa. Para Twarowska (2019), a internacionalização do Renminbi se acelerou com a abertura das negociações da moeda nos mercados *offshore* e com o desenvolvimento do mercado financeiro chinês, tal como abordado anteriormente.

O processo de liberalização gradual da taxa de câmbio chinesa, após a interrupção ocorrida em 2008 pela emergência da crise internacional, foi retomado em abril de 2012, quando as bandas diárias de flutuação foram expandidas para 1%. Em março de 2014, houve nova readequação em direção a uma maior liberalização da taxa de câmbio, com nova expansão das bandas de variação, desta vez para 2%. Em agosto de 2018, a taxa de câmbio chinesa foi novamente referenciada a uma cesta de moedas, encerrando o período de referência somente ao dólar estadunidense (MU, 2018).

De acordo com Twarowska (2019), a grande participação da China no comércio exterior se constituiu em elemento que favoreceu a internacionalização do Renminbi, indicando a existência de uma janela de oportunidade para o estabelecimento da moeda chinesa enquanto moeda internacional, particularmente nas transações comerciais entre países. Ademais, De Conti, Noiye e Marques (2018) assinalam que a saída de fluxos de IDE oriundos da China, intensificada após 2008, também contribuiu para a internacionalização do Renminbi.

Destaca-se, portanto, a forte atuação do Banco Central chinês na determinação da taxa de câmbio no país ao longo de todo o período, sendo, aliás, esta uma de suas principais atribuições, conjuntamente à condução da política monetária. Conforme discutido, a orientação e a operacionalidade do regime

cambial na China se alteraram nas duas últimas décadas, dando suporte seja à competitividade das exportações chinesas, seja ao movimento de internacionalização do Renminbi. Tal como observado nas demais políticas macroeconômicas chinesas, as reformas graduais de política cambial refletiram a preocupação das autoridades governamentais do país em adaptar a economia chinesa às necessidades em curso, preservando o crescimento econômico doméstico, bem como fortalecendo o papel da China na dinâmica econômica global.

## 5. Considerações finais

Este capítulo analisou a evolução das políticas macroeconômicas chinesas no período entre 2000 e 2019, buscando destacar inflexões na condução de tais políticas. A discussão foi realizada sob três eixos: monetário, fiscal e cambial.

A política monetária chinesa se caracterizou pela coexistência de diversos objetivos e diferentes instrumentos à disposição do PBC. As reformas em direção ao abandono dos controles sobre agregados monetários enquanto instrumento de política e rumo à liberalização da taxa de juros ainda preservaram o caráter de múltiplos objetivos e instrumentos em seu escopo. As mudanças, conduzidas gradualmente, fizeram-se necessárias ao desenvolvimento do mercado financeiro chinês, em meio à escalada da China na dinâmica econômica internacional, respondendo, inclusive, ao processo de internacionalização do Renminbi.

As políticas fiscais, já amplamente utilizadas de modo anticíclico desde o início dos anos 2000, experimentaram ganho de importância e de volume após 2008. A rápida adoção do plano fiscal para fazer frente à crise permitiu a pronta recuperação da economia chinesa, antes de qualquer outra dentre as principais economias do mundo, e inaugurou uma nova trajetória de crescimento da participação dos gastos do governo em relação ao PIB chinês.

A política cambial, marcada pela forte atuação do PBC, mostrou-se essencial tanto no apoio ao ritmo de crescimento econômico quanto no fomento à ascensão internacional da China. Ao longo de quase toda a década de 2000, a política cambial foi pautada pela preservação da competitividade das exportações chinesas. A partir de 2008, porém, passou a ser privilegiado o processo de internacionalização do Renminbi. A este projeto respondeu, principalmente, a gradual liberalização da taxa de câmbio, por meio da ampliação – ainda que controlada – das bandas diárias de flutuação, além da abertura das transações de câmbio em mercados *offshore*.

Portanto, a partir da análise da condução das políticas macroeconômicas chinesas no período entre 2000 e 2019, é possível evidenciar duas conclusões

principais. A primeira conclusão é a de que as políticas macroeconômicas adotadas pela China, realizadas de modo coordenado entre seus três eixos centrais, não se alinharam às proposições defendidas pelo paradigma macroeconômico *mainstream*. Ao contrário, mostraram-se bastante distintas em vários aspectos, desde seus objetivos principais até sua operacionalidade. A segunda conclusão é a de que se pôde perceber inflexões nas políticas macroeconômicas chinesas, em especial a partir da crise internacional de 2008, ainda que tais reorientações tenham buscado se adequar aos novos condicionantes globais e às próprias necessidades da economia chinesa, procurando lidar com o duplo desafio de preservar o dinamismo econômico doméstico paralelamente ao fortalecimento da posição exercida pela China na ordem econômica internacional.

## REFERÊNCIAS

ANDRADE, E. C. Bacen e BCs selecionados: uma análise comparativa do nível de transparência. **Revista de Economia Política**, v. 24, n. 3, p. 354-374, 2004.

ARESTIS, P. Fiscal Policy within the ‘New Consensus Macroeconomics’ Framework. *In*: CREEL, J.; SAWYER, M. (eds.). **Current Thinking on Fiscal Policy**. Basingstoke: Palgrave Macmillan, 2009.

ARESTIS, P.; SAWYER, M. A Critical Reconsideration of the Foundations of Monetary Policy in the New Consensus Macroeconomics Framework. **Cambridge Journal of Economics**, v. 32, p. 761-779, 2008.

BERNANKE, B. S. The New Tools of Monetary Policy. **American Economic Review**, v. 110, n. 4, p. 943-983, 2020.

BLANCHARD, O.; DELL’ARICCIA, G.; MAURO, P. Rethinking Macroeconomic Policy. **Journal of Money, Credit and Banking**, v. 42, n. 6, p. 199-215, 2010.

BLANCHARD, O.; GIAVAZZI, F. Rebalancing Growth in China: A Three-Handed Approach. **China & World Economy**, v. 14, n. 4, p. 1-20, 2006.

CHEN, K.; HIGGINS, P.; WAGGONER, D. F.; ZHA, T. China pro-growth monetary policy and its asymmetric transmission. **Working Paper 2016-9**, Federal Reserve Bank of Atlanta, 2016.

CHINA FOREIGN EXCHANGE TRADE SYSTEM. **About Shibor**. 2021. Disponível em: <http://www.chinamoney.com.cn/english/bmkshb/>. Acesso em: 1 dez. 2020.

CHINA. State Administration of Foreign Exchange. **China’s Foreign Exchange Reserves (1950-2015)**. 2021. Disponível em: <http://www.safe.gov.cn/en/2018/0612/1436.html>. Acesso em: 15 abr. 2021.

CHINA STATISTICAL YEARBOOK. **China Statistical Yearbook 2019**. 2019. Disponível em: <http://www.stats.gov.cn/tjsj/ndsj/2019/indexeh.htm>. Acesso em: 15 abr. 2021.

CORSETTI, G.; KUESTER, K.; MÜLLER, G. J. Fixed on Flexible: Rethinking Exchange Rate Regimes after the Great Recession. **IMF Economic Review**, v. 65, n. 3, p. 586-632, 2017.

COVA, P.; PISANI, M.; REBUCCI, A. Macroeconomic Effects of China's Fiscal Stimulus. **IDB Working Paper Series 211**, Inter-American Development Bank, 2010.

CUNHA, A. M.; BIANCARELLI, A. M.; PRATES, D. M. A Diplomacia do Yuan Fraco. **Revista de Economia Contemporânea**, v. 11, n. 3, p. 525-562, 2007.

DE CONTI, B. M.; NOIJE, P. V.; MARQUES, M. Z. (2018). China: capital flight or renminbi internationalization? *In: ENCONTRO NACIONAL DE ECONOMIA*, 46., 2018, Rio de Janeiro. **Anais [...]**. p. 1-20.

DUNAWAY, S.; FEDELINO, A. Fiscal Policy in China. *In: AZIZ, J.; DUNAWAY, S.; PRASAD, E. (eds.). China and India: Learning from Each Other – Reforms and Policies for Sustained Growth*. New York: International Monetary Fund, 2006. p. 231-240.

FAN, C. C. China's Eleventh Five-Year Plan (2006-2010): From "Getting Rich First" to "Common Prosperity". **Eurasian Geography and Economics**, v. 47, n. 6, p. 708-723, 2006.

FANG, C.; YANG, D.; MEIYAN, W. Crise ou Oportunidade: resposta da China à Crise Financeira Global. **Revista Tempo do Mundo**, v. 1, n. 1, p. 97-119, 2009.

FLASSBECK, H.; DULLIEN, S.; GEIGER, M. China's spectacular growth since the mid-1990s – macroeconomic conditions and economic policy challenges. *In: UNITED NATIONS CONFERENCE ON TRADE AND DEVELOPMENT. China in a Globalizing World*. New York: United Nations Publications, 2005. p. 1-44.

FMI – FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL. **IMF Data Mapper**. Disponível em: <https://www.imf.org/external/datamapper/datasets>. Acesso em: 8 dez. 2020.

FRANKEL, J. A.; WEI, S. Assessing China's Exchange Rate Regime. **NBER Working Paper 13100**, National Bureau of Economic Research, 2007.

GUO, Q.; JIA, J.; ZHANG, Y.; ZHAO, Z. Mix of Fiscal and Monetary Policy Rules and Inflation Dynamics in China. **China & World Economy**, v. 19, n. 5, p. 47-66, 2011.

HE, D.; WANG, H. Dual-track interest rates and the conduct of monetary policy in China. **China Economic Review**, v. 23, p. 928-947, 2012.

HE, Z.; JIA, G. An Institutional Analysis of China’s Reform of their Monetary Policy Framework. **Journal of Economic Issues**, v. 54, n. 3, p. 838-854, 2020.

HU, A.; WANG, Y.; YAN, Y. Legacies and Lessons of the “10th Five-year Plan”. **China Economist**, v. 3, p. 124-132, 2006.

INVESTING.COM. **USD/CNY Historical Data**. Disponível em: <https://www.investing.com/currencies/usd-cny-historical-data>. Acesso em: 21 mar. 2021.

LAURENS, B. J.; MAINO, R. China: Strengthening Monetary Policy Implementation. **IMF Working Paper 07/14**, International Monetary Fund, 2007.

LOPREATO, F. L. C. O Espaço da Política Fiscal: de Keynes ao Novo Consenso. In: LOPREATO, F. L. C. **Caminhos da Política Fiscal do Brasil**. São Paulo: Editora Unesp, 2013.

MEDEIROS, C. A. Padrões de investimento, mudança institucional e transformação estrutural na economia chinesa. In: BIELSCHOWSKY, R. (org.). **Padrões de desenvolvimento econômico (1950–2008): América Latina, Ásia e Rússia**. Brasília: Centro de Gestão e Estudos Estratégicos, 2013.

MINELLA, A.; SPRINGER DE FREITAS, P.; GOLDFAJN, I.; MUINHOS, M. K. Inflation Targeting in Brazil: Constructing Credibility under Exchange Rate Volatility. **Working Paper Series 77**, Banco Central do Brasil, 2003.

MISHKIN, F. S. Challenges for Inflation Targeting in Emerging Market Countries. **Emerging Markets Finance & Trade**, v. 44, n. 6, p. 5-16, 2008.

MU, R. **CNH vs CNY: Differences Between the Two Yuan**. [S.l.], 12 set. 2018. Disponível em: <https://www.nasdaq.com/articles/cnh-vs-cny-differences-between-two-yuan-2018-09-12>. Acesso em: 14 abr. 2021.

NAUGHTON, B. Understanding the Chinese Stimulus Package. **China Leadership Monitor**, v. 28, p. 1-12, 2009.

NONNENBERG, M. J. B. China: Estabilidade e crescimento econômico. **Revista de Economia Política**, v. 30, n. 2, p. 201-218, 2010.

OCDE. Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico. **OECD Stat**. Disponível em: <https://stats.oecd.org/index.aspx?queryid=60702#>. Acesso em: 6 dez. 2020.

PEDROSA, I.; FARHI, M. Macroeconomic theory in the aftermath of the crisis: mainstream and new Keynesianism. **Nova Economia**, v. 25, n. 2, p. 237-260, 2015.

PETERS, E. D. La economía China desde la crisis internacional en 2008: estrategias, políticas y tendencias. **Economía UNAM**, v. 10, n. 28, p. 53-69, 2013.

PORTER, N.; XU, T. What drives China's interbank market? **IMF Working Paper 09/189**, International Monetary Fund, 2009.

ROMER, C. D. Fiscal Policy and Economic Recovery. **Business Economics**, v. 44, n. 3, p. 132-135, 2009.

TWAROWSKA, K. Reforms of China's exchange rate regime and the Renminbi internationalization. **Ekonomia i Prawo. Economics and Law**, v. 18, n. 4, p. 531-556, 2019.

WACHTEL, P.; BLEJER, M. I. A Fresh Look at Central Bank Independence. **Cato Journal**, v. 40, n. 1, p. 105-132, 2020.

WONG, C. The Fiscal Stimulus Programme and Public Governance Issues in China. **OECD Journal on Budgeting**, v. 11, n. 3, p. 1-21, 2011.

WORLD BANK. **World Development Indicators**. Disponível em: <https://databank.worldbank.org/reports.aspx?source=world-development-indicators>. Acesso em: 14 abr. 2021.

# CAPÍTULO 4

## A LIBERALIZAÇÃO DA CONTA FINANCEIRA E OS SEUS EFEITOS SOBRE O CRESCIMENTO ECONÔMICO E A INSTABILIDADE FINANCEIRA: os modelos ortodoxos *ex-ante* estavam errados

*Diego Garcia Angelico  
Giuliano Contento de Oliveira*

---

### 1. Introdução

O advento da atual fase de globalização financeira se concretizou mediante a liberalização da conta financeira do balanço de pagamentos realizada pelos países desenvolvidos na década de 1980 e pelas denominadas “economias emergentes e em desenvolvimento (EMEDs)”<sup>1</sup> na década seguinte.

Além de todas as conjunturas geopolíticas que motivaram a transição para um novo Sistema Monetário-Financeiro Internacional (SMFI), diversos pressupostos teóricos foram construídos para fundamentar os supostos benefícios da livre mobilidade internacional de capitais.

De acordo com esses pressupostos, assumidos nos denominados modelos ortodoxos *ex-ante*, a remoção dos controles de capital remanescentes do Sistema de Bretton Woods garantiria aos países, principalmente, maiores taxas de crescimento econômico, ajustes automáticos nas principais variáveis macroeconômicas e estabilidade de longo prazo. Portanto, pode-se observar

---

1 Denominadas, em inglês, *Emerging and Developing Economies* (EMDEs). Grosso modo, as economias emergentes são mais integradas aos mercados financeiros internacionais e possuem mercados mais maduros relativamente às economias em desenvolvimento – que, por sua vez, são menos integradas aos mercados financeiros internacionais e possuem mercados menos maduros. Por isso, a maioria dos estudos da *mainstream economics* dedica-se ao estudo das economias emergentes, um subgrupo das EMDEs. Vale registrar, ainda, que na abordagem convencional as economias emergentes assim são chamadas pelo fato de, segundo a referida abordagem, estarem em processo de se tornarem economias desenvolvidas. Vale asseverar, contudo, que não há nada que garanta que as EMDEs, tal como denominadas pela *mainstream economics*, irão se tornar desenvolvidas em algum momento da história, haja vista não ser o subdesenvolvimento uma etapa do desenvolvimento.

que esses pressupostos, influenciados pelo Novo Consenso Macroeconômico,<sup>2</sup> eram norteados por princípios ortodoxos.

Contudo, após o colapso do Sistema de Bretton Woods, passou-se a observar crescente instabilidade financeira no mundo, maior divergência entre o crescimento econômico dos países, e a emergência e elevação dos desequilíbrios globais, além de outras disfunções que vêm se contrapondo aos pressupostos acima mencionados.

Nessa perspectiva, este artigo fez uma revisão da literatura *mainstream economics* que investigou empiricamente o impacto que a liberalização financeira tem causado em diversos países, especialmente nas EMEDs. Esses estudos, que começaram a aparecer ainda na década de 1990, estavam preocupados em desenvolver métodos quantitativos para testar a validade de cada construção teórica que fundamentou o advento das finanças globais liberalizadas. Foi possível verificar mudanças importantes na literatura *mainstream economics* quanto à liberalização financeira, uma vez que esse processo não gerou os benefícios prometidos.

Além da introdução e da conclusão, este artigo está dividido da seguinte forma: a seção a seguir apresenta uma breve descrição dos principais pressupostos ortodoxos que teoricamente fundamentaram o processo de abertura financeira; a seção subsequente, por sua vez, subdivide-se em revisão da literatura a respeito da relação entre a globalização financeira e os principais pressupostos ortodoxos apresentados, bem como sobre trabalhos empíricos que investigaram os impactos recentes promovidos pela liberalização financeira sobre as EMEDs.

## 2. Pressupostos ortodoxos quanto à liberalização financeira

Um processo de liberalização da conta financeira é caracterizado pela remoção dos controles sobre os fluxos internacionais de capital, o que, por sua vez, permite a livre mobilidade das carteiras de capital privado entre diferentes países e mercados. De acordo com Prasad *et al.* (2003), os principais benefícios esperados da liberalização da conta financeira do balanço de pagamentos podem ser resumidamente subdivididos em efeitos diretos e efeitos indiretos sobre o crescimento econômico.

Para a tradição ortodoxa ou neoclássica, na primeira classe de efeitos, um aumento da integração financeira deveria produzir a: i) aumento da poupança total da economia (por meio da absorção de “poupança externa”); ii) melhora no processo de diversificação de riscos, o que, por sua vez, potencialmente reduz os custos do capital; iii) transferência de tecnologia, devido

2 Em resumo, uma abordagem baseada nas conclusões da teoria novo-keynesiana. Ver Arestis (2009).

aos Investimentos Diretos Estrangeiros (IDE); e iv) maior desenvolvimento do sistema financeiro doméstico.

Há, também, os canais indiretos, a partir dos quais o aumento do grau de integração financeira propiciaria maior crescimento econômico mediante o aumento da eficácia da política econômica e da governança corporativa. Esses efeitos ocorreriam devido à constante avaliação realizada pelos mercados financeiros e ao aumento da produtividade total dos fatores (PTF).

Outro benefício da liberalização financeira defendido pela literatura ortodoxa é a suavização intertemporal do consumo doméstico devido ao maior desenvolvimento do sistema financeiro após um processo de liberalização da conta financeira. Isso porque o desenvolvimento de instrumentos financeiros que permitissem aos residentes adquirir ativos estrangeiros e o aumento nas emissões de passivos externos teoricamente levariam a uma convergência da volatilidade do consumo entre os diferentes países (PRASAD *et al.*, 2003).<sup>3</sup>

Durante a década caracterizada pela inserção das EMEDs na globalização financeira, o então diretor-executivo do Fundo Monetário Internacional (FMI), Fisher (1997), também defendeu a liberalização financeira como um estimulador do crescimento econômico, uma vez que esse processo permitiria uma alocação mais eficiente de recursos financeiros em escala global, ou seja, em setores que apresentassem maior produtividade. Essa suposição seria ainda mais relevante para as EMEDs, que apresentam escassez de capital e abundância de oferta de trabalho, o que, por sua vez, permitiria um aumento da taxa de investimento mesmo em um contexto de baixa taxa de poupança interna.

Segundo Dooley (1996), um importante pressuposto que impulsionou os processos de liberalização da conta financeira foi o de que haveria uma convergência entre as taxas de juros denominadas em mesma moeda, equacionada pela Teoria da Paridade Descoberta de Juros (TPDJ)<sup>4</sup>. Esse benefício potencial seria maior nas EMEDs, uma vez que esses países se caracterizaram historicamente por apresentar taxas de juros relativamente mais elevadas. Nessa perspectiva, a abertura financeira levaria à convergência dos referidos retornos esperados, desde que esses processos fossem acompanhados de reformas estruturais, inclusive aquelas destinadas a viabilizar a superioridade da política monetária relativamente à política fiscal para atuar sobre a demanda agregada.

Paralelamente aos pressupostos descritos acima, a teoria ortodoxa também defendeu que um regime de câmbio flutuante garantiria movimentos autocorretivos na taxa de câmbio como forma de refletir a estrutura da conta

3 A abordagem ortodoxa pressupõe que a liberalização financeira externa pode induzir tanto uma especialização produtiva como um maior grau de diversificação produtiva.

4 Para mais detalhes quanto à literatura sobre UIP, ver Alper *et al.* (2009).

corrente do balanço de pagamentos do país. Desse modo, a liberalização da conta financeira deveria, teoricamente, corrigir qualquer desequilíbrio do balanço de pagamentos de uma dada economia. Isso porque, nesta abordagem, o desenvolvimento do sistema financeiro nacional, em decorrência do aumento da exposição à concorrência estrangeira, promove um aumento da capacidade de compartilhamento de riscos devido a um maior grau de integração financeira, contribuindo, assim, para o ajuste da taxa de câmbio (FISHER, 1997)<sup>5</sup>.

De acordo com a abordagem convencional, as EMEDs teriam potencialmente maiores benefícios com os processos de diversificação de riscos, uma vez que a maioria de seus ativos estrangeiros consiste em títulos públicos de países desenvolvidos. Por sua vez, como as economias desenvolvidas geralmente investem em ativos privados de EMEDs, elas estão relativamente mais expostas a uma maior volatilidade de preços durante as crises financeiras. Portanto, teoricamente, haveria maior diversificação de riscos para as EMEDs durante as crises financeiras.

No entanto, a maioria de tais pressupostos teóricos não foi totalmente observada durante as últimas décadas de globalização financeira. Na verdade, algumas novas evidências mostraram o oposto desses resultados esperados pelos defensores das finanças globais liberalizadas. A seção a seguir apresenta os principais estudos empíricos sobre o assunto.

### 3. Contrapontos empíricos à ortodoxia

Apesar de todo rigor teórico dos construtos convencionais que embasaram os processos de abertura financeira, ao longo dos últimos trinta anos, vários estudos dentro da economia convencional e do Fundo Monetário Internacional (FMI) vêm contradizendo os pressupostos discutidos. Entende-se que esse movimento foi uma reação às crises das EMEDs ocorridas em meados da década de 1990 e início da década de 2000.

Desse modo, uma extensa literatura preocupada com o desenvolvimento de estudos e técnicas sofisticadas destinados a evidenciar os diversos riscos a que as EMEDs estão expostas no âmbito do atual SMFI começou a se destacar. Esses novos estudos passaram a enfatizar as paradas súbitas (*sudden stops* – queda abrupta ou interrupção dos ingressos de capitais privados estrangeiros nas economias, notadamente EMEDs), reversões (*reversals* – redução intensa do nível de absorção doméstica devido a uma parada súbita, uma vez que os déficits em conta corrente do balanço de pagamentos são geralmente financiados por influxos de capital estrangeiro), descasamentos de moedas

5 A premissa implícita nessa defesa é a de que uma liberalização financeira *de jure* implica uma integração financeira *de facto* de proporção semelhante.

(*currency mismatches*) e perda de autonomia da política monetária, dentre outros fenômenos.

### 3.1 Crescimento econômico e volatilidade intertemporal do consumo

Conforme descrito acima, um dos pressupostos que embasaram os processos de liberalização financeira era o de que, com a abertura financeira, haveria uma elevação da taxa de investimento e do crescimento econômico, e uma redução da volatilidade intertemporal do consumo. Esses benefícios seriam potencialmente maiores para as EMEDs, sobretudo.

Um dos artigos mais abrangentes sobre o assunto foi o desenvolvido por Prasad *et al.* (2003). Os autores realizaram um estudo empírico com base em diversas economias emergentes, com o objetivo de avaliar o impacto que a globalização financeira tem causado nesses países.

Uma primeira análise mostrou que a liberalização financeira não é uma condição necessária nem suficiente para estimular maiores taxas de crescimento econômico, diante da existência de países relativamente fechados que apresentavam taxas expressivas de crescimento econômico, de um lado, e de economias abertas que apresentavam taxas baixas ou mesmo negativas, de outro.<sup>6</sup> Uma segunda análise feita por Prasad *et al.* (2003) consistiu em uma estimativa de correlação entre o nível de integração financeira e a taxa de crescimento do PIB real per capita para um grupo de economias emergentes,<sup>7</sup> de forma que este método não estabeleceu uma relação robusta entre integração e crescimento econômico.

Prasad *et al.* (2003) também deram uma contribuição importante para a outra premissa acima mencionada, qual seja, que a globalização financeira reduz a volatilidade e/ou variância do consumo. Os autores investigaram a evolução da variância de componentes agregados, como consumo privado, PIB e consumo/renda para um grupo de economias desenvolvidas e emergentes. Este último grupo foi dividido em países “mais integrados financeiramente” e “menos integrados financeiramente”<sup>8</sup> As estimativas mostraram um resultado muito importante para as economias emergentes da amostra: as variâncias do consumo privado e do consumo/renda caíram mais representativamente para os países emergentes menos integrados financeiramente durante todo o período. Além disso, Prasad *et al.* (2003) mostraram que as variâncias acima

6 Prasad *et al.* (2003) analisaram 12 economias emergentes ao longo do período 1980-2000.

7 Os autores selecionaram 12 economias emergentes durante o período de 1982 a 1997. A metodologia de integração financeira é a que fora desenvolvida por Lane e Milesi-Ferreti (2007).

8 O método usado por Prasad *et al.* (2003) consiste em calcular o desvio-padrão dos agregados macroeconômicos mencionados acima. O período de análise foi de 1960 a 1999 e também foi subdividido em décadas.

mencionadas aumentaram durante a década de 1990 para os países emergentes mais “integrados financeiramente”.

Diante desses resultados, Prasad *et al.* (2003) apontaram que o comportamento procíclico dos mercados financeiros internacionais e das agências de *rating* levam a movimentos procíclicos no consumo doméstico. Isso significa que a pressuposição de que a maior integração financeira otimizaria a volatilidade intertemporal do consumo das economias emergentes carece de evidência.

Vários outros estudos apontaram falta de evidência semelhante sobre o assunto. A pesquisa publicada por Kose *et al.* (2006) contribuiu para estabelecer esse fato estilizado: diversos trabalhos que objetivavam estabelecer uma relação direta entre integração financeira internacional e crescimento econômico não conseguiram encontrar tal relação.<sup>9</sup> Em relação à presunção de suavização intertemporal do consumo devido ao maior grau de integração financeira, Kose *et al.* (2006) apontam que essa sincronia tem ocorrido de forma mais significativa entre os países desenvolvidos, enquanto as economias emergentes vêm apresentando taxas mais elevadas de volatilidade do agregado em questão. Posto de outra forma, não houve a diversificação de riscos tal como esperado.

Diante de diversos trabalhos que evidenciavam o fracasso de tais pressupostos ortodoxos, Rodrik e Subramanian (2009) buscaram identificar os motivos pelos quais a “poupança externa” não estava estimulando taxas mais elevadas de crescimento econômico na maioria dos casos. Este artigo se destacou por constituir um contraponto empírico e teórico à mencionada presunção ortodoxa. Os autores estimaram regressões (e estimativas de correlação) para um grupo de economias emergentes e evidenciaram a ausência de qualquer relação robusta entre as variáveis selecionadas<sup>10</sup>. Também contrapuseram o argumento de que os efeitos positivos da liberalização da conta financeira demorariam um pouco para serem observados, uma vez que as estimativas calculadas eram temporalmente muito amplas<sup>11</sup>.

Diante dos resultados, Rodrik e Subramanian (2009) apresentaram uma importante inovação teórica sobre a relação entre liberalização financeira e o crescimento econômico, até então não debatida no âmbito da economia convencional. De acordo com os autores, as economias emergentes podem

9 As regressões cross-country elaboradas por Kose *et al.* (2006) também apontaram para a ausência dessa relação. O período de análise foi de 1985 a 2004.

10 Rodrik e Subramanian (2009) testaram essas regressões para os períodos de 1970 a 2004 e 1985 a 2004. Os autores fizeram uso da metodologia de integração financeira desenvolvida por Lane e Milesi-Ferreti (2007). As regressões apontaram para ausência de relação robusta entre liberalização financeira externa e maiores taxas de crescimento econômico.

11 Ver Henry (2007) e Prasad *et al.* (2003).

ser caracterizadas como “poupança constrangidas” (PC) ou “investimento constrangidas” (IC), de tal forma que os efeitos dos influxos de capital mudam radicalmente, dependendo do grupo em que cada país se encaixa. A primeira classe de economias emergentes é caracterizada por apresentar baixa taxa de poupança interna e altas taxas de juros reais. Segundo os autores, a principal restrição desses países é a falta de estoque de poupança acumulada para a concretização dos investimentos. Dessa forma, para eles, as implicações da abordagem ortodoxa poderiam ser válidas, embora não necessariamente.

No entanto, diversas economias emergentes pertencem ao grupo IC, de forma que sua principal restrição é a falta de demanda de investimentos devido à expectativa de rentabilidade insuficiente para a execução de novos projetos. Para esse grupo, a abordagem ortodoxa não seria válida, uma vez que grande parte dos ingressos financeiros não funcionaria para o financiamento de novos investimentos. Pelo contrário, o influxo de capital, ao provocar forte apreciação da taxa de câmbio, podem implicar uma externalidade negativa em outros setores. Posto de outra forma, a taxa de investimento nos setores de *tradables* pode ser afetada negativamente, o que, por sua vez, traz implicações negativas para o crescimento econômico de longo prazo<sup>12</sup>.

Vale notar que Bresser-Pereira e Nakano (2003) haviam mostrado, anos antes, a ausência de relação entre “poupança externa” e crescimento econômico a partir do chamado “efeito substituição”. Ou seja, a apreciação cambial gerada pela entrada de capital estrangeiro aumenta o salário real e, consequentemente, o consumo interno. Com efeito, esse movimento reduz a poupança interna, neutralizando o efeito do aumento do influxo de capital externo sobre a poupança agregada total, a qual se mantém ou varia muito pouco. O aumento do influxo de capital estrangeiro não ocasiona os efeitos esperados sobre o crescimento econômico, devido ao fato de a poupança interna ser substituída pela “poupança externa”. Alguns anos depois, Bresser-Pereira e Gala (2007) demonstraram esse efeito substituição empiricamente.

A partir disso, Rodrik e Subramanian (2009) investigaram até que ponto os países emergentes se enquadram nos grupos SC ou IC<sup>13</sup>. As regressões elaboradas pelos autores mostraram que os países emergentes analisados foram caracterizados principalmente como IC, para os quais a suposição ortodoxa de que a abertura financeira promove maior crescimento econômico tem pouca validade.

12 De acordo com Rodrik e Subramanian (2009), fluxos de capital que se destinam às economias IC podem elevar os investimentos em setores *non-tradables*, principalmente porque a moeda doméstica pode se valorizar nesse contexto. Contudo, em termos de crescimento econômico de longo prazo, esse efeito positivo é mais que compensado pela redução da taxa de investimento de setores *tradables*.

13 Para que as economias emergentes sejam categorizadas no primeiro grupo, os fluxos de capital externo devem possuir uma relação direta com a taxa de investimento em relação ao PIB. Alternativamente, os juros internacionais devem possuir uma relação inversa com essa taxa de investimento.

Por fim, os autores buscaram identificar os determinantes comuns das economias emergentes que apresentaram maiores taxas de crescimento econômico no período entre 1980 e 2004. As regressões estabeleceram uma relação positiva entre as taxas de desvalorização cambial, *proxy* para a evolução dos sistemas financeiros domésticos, e o crescimento econômico dessas economias<sup>14</sup>. Esses resultados evidenciaram que os países emergentes que apresentaram maiores taxas de crescimento econômico nas últimas décadas de globalização financeira o fizeram por meio do financiamento interno dos seus investimentos, e não por meio da “poupança externa”<sup>15</sup>. Rodrik (2006), ademais, argumentou que a política de esterilização monetária dos ingressos de capital estrangeiro provoca maior participação dos títulos públicos na carteira do setor privado, ou seja, grande parte dos ingressos de capital estrangeiro não é canalizada para a realização de investimentos produtivos – constituindo-se, portanto, em explicação adicional à ausência de relação robusta entre liberalização financeira e crescimento econômico<sup>16</sup>.

Portanto, pode-se perceber que esses importantes estudos empíricos estabeleceram a ausência de efeitos robustos da liberalização financeira sobre o crescimento econômico e a volatilidade intertemporal do consumo, muitas vezes apontando, inclusive, uma relação oposta àquela suposta pela teoria convencional. Esses resultados contraintuitivos também estimularam estudos destinados a encontrar causas adicionais de tais resultados, as quais também não foram apresentadas pelos teóricos das finanças internacionais pertencentes à *mainstream economics* nas décadas de 1980 e 1990.

### 3.2 Pecado original e intolerância à dívida

Diversas características peculiares das EMEDs que não foram contempladas pelo aparato convencional, baseado em modelos ortodoxos *ex-ante*, foram somente reconhecidas anos após a ocorrência de crises financeiras nessas economias.

14 Tal como fora discutido, o desenvolvimento do sistema financeiro doméstico, ao facilitar a canalização da poupança doméstica para setores *tradables*, pode reduzir as pressões de apreciação cambial.

15 Prasad *et al.* (2007) também chegaram a essa conclusão por meio de diferentes métodos.

16 Rodrik (2006) evidenciou, para um grupo de economias emergentes, que as reservas internacionais aumentaram significativamente a partir dos anos 1990, como decorrência do aumento do influxo de capital estrangeiro nessas economias. Contudo, o indicador M2/Reservas Internacionais permaneceu relativamente constante ao longo desse período, constituindo-se, portanto, em um indício de que parcela considerável desses influxos fora esterilizada pelos respectivos bancos centrais, tendo em vista que o agregado M2 inclui os títulos públicos. Adicionalmente, a taxa FBCF/PIB fora drasticamente reduzida nesses países entre meados dos anos 1990 e meados dos anos 2000, período no qual diversas dessas economias estavam aprofundando os seus respectivos processos de abertura financeira.

Uma dessas características refere-se às restrições que são impostas às EMEDs quanto à emissão de passivos externos, uma vez que o acesso aos mercados financeiros internacionais depende da dinâmica de importantes gestores de riqueza, como os investidores institucionais (fundos de investimento, fundos de pensão, seguradoras etc.). Dessa forma, o acesso à “poupança externa” como determinante do crescimento econômico das EMEDs não ocorre como preconizado pela teoria convencional. Entre os principais fenômenos identificados pelos economistas da corrente dominante no início dos anos 2000, destacam-se o “pecado original” (*original sin*) e a “intolerância à dívida” (*debt intolerance*).

Entre os pioneiros a identificar as causas de tais restrições estavam Eichengreen *et al.* (2003). Neste trabalho, foi evidenciado que algumas das divergências de políticas econômicas entre países desenvolvidos e emergentes têm como principal causa o fato de as transações financeiras *cross borders* serem denominadas em um pequeno número de moedas fortes. Dito de outra forma, os países emergentes não podem (ou têm uma capacidade altamente limitada de) contrair dívida externa em suas próprias moedas. Essa restrição foi então chamada de “pecado original”.

Outra importante contribuição apresentada por Eichengreen *et al.* (2003) foi que o pecado original pode se manifestar internamente em economias emergentes, de forma que, quando instalado, produz efeitos colaterais em relação à composição da Dívida Pública Interna (DPI). O indicador apresentado pelos autores<sup>17</sup> mostrou que a falta de conversibilidade da moeda doméstica das economias emergentes nos mercados internacionais se reflete na composição da DPI, de tal forma que parte substancial dos títulos públicos é denominada em moeda forte e/ou são títulos de curto prazo e/ou as taxas de juros são pós-fixadas.

Dessa forma, segundo os referidos autores, quando uma economia apresenta uma indexação desfavorável de sua dívida pública interna, ocorre perda de autonomia na implementação das políticas domésticas, uma vez que a dívida pública fica exposta à variabilidade da taxa de câmbio, da taxa de juros e da inflação. Além disso, a falta de uma separação distinta entre a gestão da dívida pública e da política monetária inibe a eficácia desta última e impõe elevados custos financeiros ao orçamento público.

A fim de demonstrar outras dificuldades que as economias emergentes incorrem devido ao pecado original, Eichengreen *et al.* (2003) mostraram que a volatilidade real do PIB (cotado em dólares americanos) desses países - um

---

17 Esse indicador captura a representatividade dos títulos que possuem indexação desfavorável (denominados em moeda estrangeira e/ou pactuados sob taxas de juros pós-fixadas) e prazos curtos no total da dívida pública doméstica de uma dada economia.

indicador de análise da capacidade de pagamento da dívida externa – era aproximadamente três vezes maior em relação ao mesmo indicador apresentado pelos países desenvolvidos. Isso, por sua vez, tende a afetar negativamente a classificação de crédito dos países emergentes.

Vale ressaltar que, nesta linha de argumentação, a volatilidade do crescimento econômico das economias emergentes é elevada devido à variabilidade da taxa de câmbio real, sendo esta última condição decorrente do pecado original. Esse fenômeno também tende a ocorrer no médio e longo prazo, o que, por sua vez, se contrapõe à premissa ortodoxa de que, no longo prazo, não há diferencial de volatilidade cambial entre países desenvolvidos e emergentes (EICHENGREEN *et al.*, 2003)<sup>18</sup>.

Além disso, outro efeito colateral diz respeito à maior volatilidade da taxa doméstica de juros, o que, por sua vez, retroalimenta a incapacidade dessas economias de emitir títulos nos mercados internacionais denominados em suas próprias moedas. Essa maior volatilidade da taxa de juros doméstica também pode induzir a proliferação de contratos de dívida interna com cláusula cambial – processo que desestimula o desenvolvimento do sistema financeiro doméstico, ao inibir o lançamento de títulos prefixados de longo prazo. Pode-se observar que este último possível efeito colateral é claramente oposto ao pressuposto de que a plena abertura financeira promoveria o desenvolvimento do sistema financeiro doméstico (EICHENGREEN *et al.*, 2003).

No entanto, o reconhecimento de que as EMEDs enfrentam mais obstáculos na gestão da dívida externa também possui outras justificativas de causalidade. A tese de que as EMEDs estão sujeitos à “intolerância à dívida” ao tentar acessar os mercados financeiros globais merece uma análise cuidadosa. Reinhart *et al.* (2003) mostraram que as economias emergentes que tinham apenas um baixo nível de dívida externa aceitável por investidores estrangeiros tinham em comum, em seus respectivos históricos, períodos de alta inflação e episódios de moratória de dívida externa. Portanto, o atraso nos sistemas financeiro e tributário domésticos devido a esses fatores cria um ciclo vicioso em que esses países teriam que manter baixos níveis de dívida externa e taxas de juros mais elevadas para atrair fluxos internacionais de capital.

A regressão elaborada pelos autores também mostrou que os *ratings* de crédito atuais das economias emergentes possuem uma relação negativa com o histórico de inadimplência, a inflação e os ciclos da dívida externa, enquanto que a hipótese de que os *ratings* dos países desenvolvidos mantêm uma relação

18 O estudo elaborado por Eichengreen *et al.* (2003) cobriu o período de 1980 a 1999. Cabe ressaltar que a volatilidade da taxa real de câmbio das economias emergentes apresentou uma magnitude semelhante entre as médias móveis de 1 ano e a de 5 anos, e fora de duas a três vezes superior à volatilidade observada para as economias desenvolvidas.

positiva com os respectivos níveis de dívida pública foi confirmada. Portanto, os autores demonstraram empiricamente que as economias emergentes são suscetíveis a rebaixamentos de classificação de risco quando aumentam seu nível de endividamento externo. É digno de nota que um rebaixamento do *rating* para o nível de “intolerância à dívida” é acompanhado por um aumento no prêmio de risco exigido por investidores estrangeiros.

Os autores também realizaram uma regressão em que o nível de dolarização de uma dada economia – medido pela participação dos depósitos em dólares no sistema financeiro e pelo percentual de títulos públicos indexados à taxa de câmbio – tinha relação direta com a incidência de intolerância à dívida. É notável que, nesses casos, quanto maior o nível de dolarização, menor a autonomia na implementação das políticas econômicas internas<sup>19</sup>.

Reinhart *et al.* (2003) também atribuíram o crescimento da dívida pública interna ocorrido nos países emergentes aos processos de liberalização financeira verificados principalmente na década de 1990. Nesse contexto, houve também uma diferença significativa entre as economias emergentes caracterizadas pela intolerância à dívida e aquelas que apresentaram melhor inserção externa. Por um lado, para o primeiro grupo de países, houve, de forma geral, aumento tanto do déficit fiscal quanto da taxa de juros da dívida pública. Por outro lado, ocorreu um movimento oposto para o segundo grupo de países, de forma que é possível afirmar que as reformas liberalizantes afetaram, de forma negativa e mais intensa, as contas públicas e a DPI dos países emergentes caracterizados por apresentarem intolerância à dívida.

No âmbito do debate ocorrido durante os anos 2000 sobre as principais causas da inserção externa desfavorável das economias emergentes, Eichengreen *et al.* (2007) reafirmaram a influência que a arquitetura financeira internacional exerce sobre esse processo. Mais precisamente, os autores forneceram evidências importantes que apontam para o fato de que o pecado original foi a causa da maioria das divergências entre países emergentes e desenvolvidos, incluindo a ocorrência de intolerância à dívida. É notável que eles admitem que os fluxos líquidos de capital não se deslocam, necessariamente, dos países ricos para os pobres, como defendido pela teoria ortodoxo-convencional, uma vez que as finanças internacionais apresentam comportamento procíclico.

Em resposta à tese de intolerância à dívida defendida por Reinhart *et al.* (2003), Eichengreen *et al.* (2007) chamam a atenção para o fato de que todas as economias emergentes que apresentam dificuldades em administrar os níveis

19 As regressões elaboradas por Reinhart *et al.* (2003) fizeram uso de um índice de dolarização como variável dependente, de forma que as variáveis independentes foram as seguintes: histórico de episódios de alta inflação e de períodos de reestruturação de dívida externa, e o nível de dívida externa em relação ao PIB para o período 1996-2001. Todas as variáveis independentes apresentaram uma relação direta com o índice de dolarização.

de endividamento externo têm em comum o fato de nenhuma de suas moedas ser internacionalmente conversível. Esse fator, como já apontado, gera forte divergência entre países desenvolvidos e EMEDs quanto à restrição externa. Outro problema apresentado pelas economias que incorrem no pecado original é o descasamento de moedas, uma vez que seus passivos externos são, em sua maioria, denominados em moeda estrangeira, enquanto que seus ativos são denominados, principalmente, em suas respectivas moedas nacionais.

Dessa forma, para contrapor a tese da intolerância à dívida, as regressões estimadas por Eichengreen *et al.* (2007) estabeleceram que havia, por um lado, uma relação negativa entre as classificações de risco desses países e seus indicadores relacionados ao pecado original<sup>20</sup>. Por outro lado, a volatilidade da taxa de câmbio real tendeu a ser mais forte nos países que apresentaram conta financeira relativamente aberta e uma alta participação das *commodities* no total das exportações.

Ainda em resposta à tese de intolerância à dívida, Eichengreen *et al.* (2007) também estimaram uma regressão para analisar a relação entre o nível de passivo externo de um determinado país e sua classificação de risco, de forma que o indicador de pecado original pudesse ser utilizado como variável de controle. Os resultados encontrados foram de extrema importância, visto que apenas houve uma relação negativa entre o passivo externo e o correspondente *rating* quando o indicador de pecado original não controlou a regressão. No entanto, essa relação negativa perdeu significância estatística quando o controle citado foi realizado<sup>21</sup>.

Além disso, Eichengreen *et al.* (2007) estabeleceram que havia uma relação positiva entre a presença do pecado original e as medidas de volatilidade da taxa de câmbio, dos fluxos de capital e do crescimento econômico, mesmo quando as regressões eram controladas por um indicador de intolerância à dívida.<sup>22</sup> Portanto, essas regressões adicionais também estabeleceram maior influência do pecado original na explicação dos diferentes comportamentos e volatilidades dessas variáveis econômicas entre economias desenvolvidas e emergentes.

Dessa forma, ao contrário dos defensores da intolerância à dívida, a literatura do pecado original reconhece a existência de uma hierarquia de moedas no sistema monetário internacional. Isso significa que as EMEDs não

20 Essas regressões foram controladas pelas seguintes variáveis: PIB per capita; total da dívida pública em relação ao PIB; dívida externa em relação ao PIB; volatilidade dos termos de troca e volatilidade da taxa real de câmbio.

21 Os autores também controlaram as regressões pelo nível de desenvolvimento dos países.

22 A inclusão de um indicador referente à intolerância à dívida como variável de controle não apresentou significância estatística, de forma que os resultados permaneceram os mesmos.

conseguem emitir montantes significativos de dívida externa em sua própria moeda e, portanto, a abertura financeira não desempenha o mesmo papel com relação ao financiamento relativamente ao desempenhado para os países desenvolvidos, cujas moedas são internacionalmente conversíveis.

### 3.3 Paradas súbitas e reversões

A dinâmica instável do atual SMFI também envolve divergências entre países desenvolvidos e EMEDs em relação à frequência de acesso aos mercados financeiros globais. As crises financeiras de meados da década de 1990 e início dos anos 2000 levaram a *mainstream economics* a reconhecer que os fluxos de capital são instáveis e causam efeitos negativos especialmente sobre as EMEDs. Esses eventos foram denominados, respectivamente, “paradas súbitas” (*sudden stops*) e “reversões” (*reversals*).

Um dos primeiros estudos a chamar a atenção para essa imprevisibilidade do financiamento externo foi publicado por Rodrik e Velásco (1999). Os autores analisaram as crises monetárias e financeiras que atingiram as economias emergentes na década de 1990 e concluíram que essas crises tiveram origem na conta capital e financeira dessas economias, o que significa que qualquer política econômica que visasse reduzir o nível de absorção doméstica seria ineficaz. De acordo com o modelo teórico elaborado pelos autores, a estrutura das taxas de juros do financiamento externo é endógena aos agentes,<sup>23</sup> de modo que a rolagem dos passivos externos depende do nível de confiança dos credores em relação ao volume de Passivos Externos de Curto Prazo (PECP) contraídos pelos investidores.

No entanto, segundo os autores, um nível ótimo de volume e de estrutura de passivos externos, determinado por agentes privados, geralmente resulta na assunção de um alto volume de PECP, de forma que os riscos de inadimplência de passivos externos de longo prazo (caso não haja rolagem dos PECP) têm o efeito colateral de elevar sua taxa de juros, retroalimentando esse ciclo vicioso.<sup>24</sup>

Dito de outra forma, segundo Rodrik e Velásco (1999), devido a fatores como a ausência de internalização do risco do agente em suas operações de financiamento e a assimetria de informações, o mercado pode levar a um cenário macroeconômico caracterizado pela soma de passivos externos de

23 Dado que o passivo externo de curto prazo apresenta um risco inferior em relação ao passivo de longo prazo, os atores econômicos tendem a atribuir taxas de juros inferiores à primeira categoria.

24 Rodrik e Velásco (1999) fizeram uso dessa construção teórica para explicar as crises das economias emergentes dos anos 1990.

curto prazo que excedem o volume das Reservas Internacionais (RI), gerando crises de balanço de pagamentos e insolvência.

Para corroborar seu modelo, Rodrik e Velásco (1999) realizaram uma regressão para identificar a conexão entre o indicador “PECP/RI” e as crises financeiras, medidas como paradas súbitas, para um grupo de economias emergentes na década de 1990.<sup>25</sup> Os resultados mostraram que, quanto maior o indicador mencionado, maior a probabilidade de ocorrência de crises financeiras. Além disso, quando da ocorrência de parada súbita, os efeitos sobre a desvalorização da moeda e os impactos recessivos também tiveram relação direta com o nível de “PECP/RI” que vigorava antes da ocorrência da crise financeira.

As crescentes diferenças entre EMEDs e desenvolvidas nos mercados financeiros globais continuaram a incentivar estudos voltados para quantificar os impactos da abertura financeira sobre cada tipo de economia. Nesse sentido, o indicador de liberalização da conta financeira construído por Edwards (2007) e suas relações com as vulnerabilidades financeiras das economias foi uma importante contribuição para esta literatura.<sup>26</sup>

Com base no referido indicador de liberalização da conta financeira, este autor objetivou identificar uma relação entre paradas súbitas, reversões e grau de mobilidade de capitais existente em vários países.<sup>27</sup> Uma primeira estimativa desenvolvida pelo autor mostrou que as EMEDs apresentaram, em média, maior frequência de paradas súbitas e reversões em relação às economias desenvolvidas, que, por sua vez, apresentaram baixa incidência desses dois eventos.

As regressões elaboradas pelo autor merecem destaque especial. Em relação às economias desenvolvidas, as regressões estabeleceram que, quanto maior o grau de mobilidade internacional de capitais, menor a frequência (ou probabilidade) dessas economias incorrerem em paradas súbitas e reversões. No entanto, as regressões elaboradas para o conjunto de economias emergentes – especificamente as asiáticas<sup>28</sup> – estabeleceram um comportamento contrário, ou seja, a probabilidade de essas economias incorrerem em paradas súbitas e reversões aumentava quanto maior o grau de sua mobilidade internacional de

25 As regressões elaboradas por Rodrik e Velásco (1999) incluíram 23 economias emergentes para o período de 1988 a 1998. Os fluxos de dívida (*debt inflows*) foram divididos entre curto, médio e longo prazo.

26 O indicador de mobilidade de capital considera principalmente o grau de abertura da conta financeira, porém também inclui uma métrica de integração comercial. Para mais detalhes, ver Edwards (2007).

27 As regressões desenvolvidas por Edwards (2007) cobriram o período de 1970 a 2000. Os países presentes na amostra foram separados de acordo com seu nível de renda.

28 As regressões realizadas para o conjunto de economias da América Latina não apresentaram significância estatística.

capitais, enquanto essa probabilidade (ou frequência) diminuía com o menor grau de liberalização da conta financeira.

Esses resultados sugerem que a globalização financeira tem sido funcional para os países desenvolvidos em relação ao financiamento externo, enquanto que tem sido mais arriscada para as EMEDs, mesmo quando esses dois grupos de países apresentam graus semelhantes de liberalização *de jure* da conta financeira. Ou seja, a globalização financeira não tem sido homogênea no que diz respeito ao acesso ao financiamento por parte dos países, nem mesmo proporcionando igual diversificação de riscos entre eles, revelando sua assimetria estrutural.

É cada vez mais evidente que as economias EMEDs têm enfrentado condições desfavoráveis com relação à obtenção de financiamento externo estável. A respeito disso, diversos trabalhos buscaram investigar os principais fatores exógenos, bem como os principais determinantes domésticos de paradas súbitas e reversões. A intenção era encontrar soluções que amenizassem parcialmente os efeitos adversos de tais eventos sobre as EMEDs. Um bom exemplo de tal estudo foi o desenvolvido por Calvo *et al.* (2004), segundo o qual episódios caracterizados por paradas súbitas de financiamento externo são típicos de países emergentes, tanto que vários destes países já sofreram efeitos-contágio de paradas súbitas, apesar de possuírem diferentes níveis de dívida pública.<sup>29</sup> Vale ressaltar que, de acordo com as regressões realizadas por Calvo *et al.* (2004), a probabilidade de ocorrência de paradas súbitas aumentava quanto maior o nível de passivos externos contraídos pelo sistema financeiro nacional e quanto maior a sensibilidade da taxa de câmbio real em relação aos déficits em conta corrente do balanço de pagamentos dessas economias.<sup>30</sup>

Outro ponto relevante derivado das regressões elaboradas por Calvo *et al.* (2004) diz respeito à forte diferença observada entre economias emergentes e desenvolvidas em relação às consequências das incidências de paradas súbitas. As regressões estimadas pelos autores mostraram que o aumento da taxa real de juros e a magnitude das reversões foram, em média, entre três e cinco vezes maiores para as economias emergentes *vis-à-vis* os países desenvolvidos. Além disso, em alguns casos, quando da ocorrência de parada súbita, o uso de reservas internacionais tornou-se inócuo.

29 Calvo *et al.* (2004) apontaram para o fato de que algumas economias atingidas por um *sudden stop* apresentavam níveis de dívida pública inferiores aos observados para algumas economias desenvolvidas.

30 Vale ressaltar que a métrica da sensibilidade da taxa real de câmbio ao déficit externo considerou a razão existente entre a absorção doméstica de *tradables* e sua produção, de forma que quanto maior for essa razão, maior também será o índice de sensibilidade mencionado.

Portanto, a arquitetura do atual SMFI contribui, *per se*, para paradas súbitas do financiamento externo das EMEDs, condição que resulta da inserção subordinada dessas economias na globalização financeira.

### 3.4 Fluxos de capital procíclicos, diversificação de riscos e independência da política monetária

Um dos pressupostos teóricos que embasaram os processos de liberalização financeira diz respeito ao efeito anticíclico dos fluxos de capital em relação à atividade econômica doméstica, a qual supostamente deveria corrigir os desequilíbrios do balanço de pagamentos. Por sua vez, esse processo promoveria a suavização intertemporal do consumo e da renda, e esse benefício seria potencialmente maior para as EMEDs<sup>31</sup>. Da mesma forma, um maior grau de integração financeira entre os países tornaria possível um aumento na diversificação de riscos entre os agentes domésticos e estrangeiros.

No entanto, como já foi discutido, as evidências apontaram efeitos inesperados, além das fortes divergências entre economias desenvolvidas e EMEDs, que até então não haviam sido observadas na abordagem ortodoxo-conventional. Particularmente, o estudo publicado por Kaminsky *et al.* (2004) se destacou por desmistificar algumas teses sobre os mercados financeiros internacionais, principalmente a da suposição de que o financiamento externo seria sempre anticíclico em relação à atividade econômica doméstica.<sup>32</sup>

Ao focar a resposta macroeconômica dos países em relação aos ciclos econômicos, os autores mostraram que, para ambos os grupos de países analisados, os ingressos líquidos de capital foram procíclicos em relação aos ciclos de negócios. Além disso, enquanto os países OCDE tiveram sucesso na implementação de políticas fiscais anticíclicas durante o período analisado, as economias não pertencentes à OCDE implementaram políticas fiscais procíclicas em relação aos ciclos de negócios.

Kaminsky *et al.* (2004) também mostraram diferenças relevantes entre os dois grupos de países. O cálculo de correlação mostrou que os países da OCDE tiveram sucesso na implementação de políticas fiscais e monetárias anticíclicas em relação aos fluxos de capital líquidos, enquanto que os países não pertencentes à OCDE, em especial as economias emergentes de renda média, responderam aos fluxos líquidos de capital implementando políticas fiscais e monetárias procíclicas.

31 As regressões realizadas por Calvo *et al.* (2004) cobriram o período de 1990 a 2001 e contemplaram 15 economias emergentes e 17 economias desenvolvidas.

32 Foram contempladas 104 economias, sendo subdivididas entre economias pertencentes à OCDE (21) e economias não pertencentes à referida organização. O período de análise foi de 1960 a 2003.

Dessa forma, Kaminsky *et al.* (2004) apontaram que uma política monetária procíclica em relação aos influxos líquidos internacionais de capital é uma característica importante das economias emergentes, uma vez que esses países não têm o acesso ininterrupto ao financiamento externo, diferentemente dos países OCDE. Em verdade, a análise da amplitude e do coeficiente de variação das entradas líquidas de capital estabeleceu que as economias emergentes apresentaram valores muito mais elevados do que as economias da OCDE. Portanto, as economias emergentes implementaram políticas monetárias expansionistas durante as fases de bonança externa, enquanto que, em contextos de baixa liquidez global, essas economias foram forçadas a praticar uma política monetária contracionista para atrair influxos de capital estrangeiro e reduzir o nível de absorção interna, para que pudessem honrar os serviços de seus passivos externos. Em outras palavras, durante esse segundo contexto, as economias emergentes geralmente incorrem em restrições financeiras.

Além disso, Kaminsky *et al.* (2004) mostraram que as classificações atribuídas por agências de risco às economias emergentes eram procíclicas em relação aos seus ciclos de negócios. Esse processo, por sua vez, tem contribuído para o aumento da amplitude dos ingressos líquidos de capitais estrangeiros ao longo das fases de expansão e retração dos negócios nesses países.

Com base no pressuposto de que o influxo de capital estrangeiro seria anticíclico aos ciclos de negócios, um processo de liberalização financeira deveria ser acompanhado pela implementação de um regime de câmbio flutuante, de modo a garantir ajustes automáticos no balanço de pagamentos. Diante do comportamento procíclico dos fluxos líquidos de capital, contudo, diversos estudos passaram a apontar a ausência de tais ajustes automáticos e, conseqüentemente, de mecanismos autocorretivos decorrentes de oscilações da taxa de câmbio das economias emergentes, diferentemente do ajuste preconizado pela teoria ortodoxa. O artigo publicado por Calvo e Reinhart (2002), no qual foi cunhada a expressão “medo de flutuar”, investigou profundamente essas relações macroeconômicas.

As estimativas realizadas por Calvo e Reinhart (2002) mostraram que as economias emergentes que adotavam o regime de câmbio flutuante apresentavam elevada variabilidade em suas reservas internacionais e em suas taxas de juros como contrapartida para suavizar flutuações excessivas da taxa de câmbio. Esses países têm apresentado, efetivamente, um regime de “flutuação cambial suja”, no sentido de que os seus bancos centrais atuam frequentemente em seus respectivos mercados de câmbio.

A implicação expressa pelos autores é que as frequentes variações das taxas de juros e das reservas internacionais por esse grupo de países emergentes refletem seu “medo de flutuar”. Essa preocupação justificava-se pelo fato de as flutuações cambiais exacerbadas serem acompanhadas de um aumento

na probabilidade de ocorrência de paradas súbitas, uma vez que elas impactam os prêmios de risco exigidos pelos investidores internacionais e vice-versa.

Calvo e Reinhart (2002) reconheceram que os prêmios de risco atribuídos às economias emergentes geralmente tiveram um comportamento mais volátil. Dessa forma, as frequentes variações da taxa de juros doméstica em resposta à volatilidade da taxa de câmbio vêm reduzindo o grau de autonomia da política monetária doméstica para esses países. Portanto, pode ser verificado que a garantia da independência da política monetária, no contexto de uma taxa de câmbio flutuante e de conta financeira liberalizada, não foi entregue para as economias emergentes, diferentemente do resultado preconizado pela “trindade impossível” (*trilemma*)<sup>33</sup>.

As evidências do comportamento procíclico dos fluxos líquidos internacionais de capital em relação aos ciclos de negócios das economias emergentes ganharam maior adesão na literatura a partir da década de 2000. O ingresso de capital externo via conta financeira do balanço de pagamentos tem sido frequentemente preponderante à entrada de capital externo via conta de transações correntes. Essa dinâmica, conforme discutido neste artigo, induz uma redução no grau de autonomia da política monetária doméstica desses países, visto que algumas de suas variáveis macroeconômicas fundamentais, como taxas de juros e câmbio, são altamente suscetíveis a choques externos e às políticas econômicas dos países desenvolvidos.

Nesse sentido, o estudo elaborado por Arora e Cerisola (2000) objetivou quantificar os impactos que as condições econômicas dos países desenvolvidos vêm exercendo sobre a autonomia das economias emergentes no tocante à implementação das suas políticas domésticas. Mais precisamente, a preocupação dos autores foi medir a influência das mudanças na taxa de juros do banco central dos Estados Unidos, o *Federal Reserve* (Fed), sobre os *spreads* de títulos soberanos de economias emergentes, uma *proxy* para os respectivos prêmios de risco desses países. Os autores estimaram, isoladamente, regressões para um conjunto de economias emergentes em que a variável dependente foi o *spread* dos títulos soberanos dessas economias, e as variáveis independentes foram a taxa de fundos do Fed, fatores domésticos e uma medida de incerteza futura em relação à taxa de juros do Fed.

Os principais resultados dessas regressões estabeleceram que as variações promovidas na taxa de juros pelo Fed apresentaram o maior impacto, enquanto os fatores domésticos do país também tiveram um papel importante. Os autores ressaltaram, ainda, que o *spread* dos títulos soberanos dos países emergentes estava sujeito a efeitos-contágio, de forma que fatores

33 Por meio de diferentes métodos, Rey (2015) e Klein e Shambaugh (2015) chegaram a uma conclusão semelhante, ou seja, a de que a trindade impossível não é válida para economias emergentes.

como empréstimos bancários externos e mecanismos de *hedge* (*cross border hedging*) contribuíram significativamente para a ocorrência desse fenômeno. Assim, foram evidenciados alguns dos fatores externos que têm contribuído para afetar negativamente a autonomia de implementação das políticas domésticas das economias emergentes. Pode-se afirmar, também, que as decisões de política monetária dos países são tomadas de forma assimétrica no âmbito da globalização financeira, em que as grandes economias desenvolvidas são as que realmente possuem um alto grau de autonomia de política monetária.

Além disso, uma das questões mais importantes sobre este assunto é que as consequências de longo prazo da globalização financeira não eram bem conhecidas na época das reformas liberalizantes. Esperava-se, por exemplo, que houvesse uma divisão homogênea de riscos entre economias desenvolvidas e as EMEDs, e que o crescimento dos passivos e ativos externos ocorresse de forma a sustentar a evolução do comércio internacional e dos IDE.

À medida que a globalização financeira se tornava mais intensa, várias disfunções e *trade-offs* imprevistos começaram a aparecer. A extrema divergência em relação à diversificação de riscos entre economias desenvolvidas e emergentes foi bem evidenciada nos estudos abrangentes publicados por Lane e Milesi-Ferretti (2007; 2015). Os autores mostraram que a integração financeira *de facto* dos países desenvolvidos começou a se afastar do indicador das economias emergentes no início da década de 1990, e a diferença aumentou consideravelmente até a década de 2000, período em que grande parte das economias EMEDs já apresentava uma conta financeira liberalizada *de jure*.

A análise conjunta desses indicadores mostrou que a integração financeira *de facto* tem sido cada vez maior para os países desenvolvidos, indicando uma maior capacidade de diversificação de riscos para esse grupo de países. É também digno de nota que a diversificação de riscos ficou maior especialmente devido às operações transfronteiriças envolvendo títulos de dívida. Lane e Milesi-Ferretti (2007, 2015) também apontaram que os países desenvolvidos que são considerados centros financeiros, ou seja, cujas moedas são conversíveis nos mercados financeiros internacionais, possuem uma característica peculiar: essas economias apresentaram elevados volumes de passivos e ativos externos brutos, além de uma Posição Externa Líquida (PEL) relativamente baixa e constante. É notável que esta última condição contribui para uma taxa de câmbio menos volátil nas economias desenvolvidas, o que, por sua vez, contribui representativamente para o alto grau de autonomia de política monetária desses países.

Com o objetivo de aprofundar a análise sobre as divergências das posições externas existentes, Lane e Milesi-Ferretti (2007, 2015) subdividiram os ativos e passivos externos em seus componentes e encontraram o seguinte resultado: de forma geral, os países desenvolvidos apresentaram uma evolução

positiva da PEL para ações e IDE, e PEL negativa para dívidas, de forma que os autores afirmaram que os sistemas financeiros desses países têm funcionado como *hedge funds*. Por outro lado, para a classe das EMEDs, um número considerável desses países, cerca de um terço, apresentou uma composição oposta, ou seja, uma PEL negativa para ações e IDE, e uma PEL positiva para títulos de dívida.

Este último grupo das EMEDs era essencialmente constituído por economias emergentes financiadas externamente por ações e IDE, e que possuíam extensas reservas internacionais investidas em títulos de dívida pública de países desenvolvidos. Portanto, essa classe de economias emergentes apresentou uma inserção financeira externa desfavorável, uma vez que os encargos sobre os seus passivos externos são muito superiores aos rendimentos de seus ativos externos, visto que as taxas de juros das economias desenvolvidas são relativamente baixas. Esse diferencial de retorno, portanto, constituiu outro contrafactual a respeito dos benefícios simétricos da globalização financeira para economias desenvolvidas e não desenvolvidas e pode ser visto como uma consequência da capacidade inferior de diversificação de riscos das economias emergentes.

Congruente com a evidência de que os sistemas financeiros dos países desenvolvidos têm uma capacidade superior de diversificação de riscos em relação às EMEDs, o artigo publicado por Bluedorn *et al.* (2013) também merece atenção por desmistificar diversos conceitos sobre a volatilidade dos fluxos internacionais de capital. Os autores apontaram que as entradas líquidas de capital estrangeiro nas economias emergentes foram, em relação aos seus respectivos PIB, maiores e mais voláteis relativamente às economias desenvolvidas. Um dos principais determinantes desse fenômeno foi que as saídas brutas de capital dos países desenvolvidos foram maiores que as saídas brutas de capital das economias emergentes. Além disso, as saídas brutas de capital das economias desenvolvidas, especialmente os fluxos bancários e de títulos de dívida, têm fluído principalmente para outros países desenvolvidos, o que ajuda a explicar a maior integração financeira *de facto* e a maior diversificação de riscos entre estes países.

Além disso, Bluedorn *et al.* (2013) investigaram se a volatilidade dos fluxos de capitais era significativamente diferente entre essas duas classes de países, a fim de ratificar ou contrapor a visão predominante de que os ingressos de capital nas economias emergentes apresentam uma volatilidade relativamente maior. De acordo com as estimativas dos autores, não houve diferenças estatisticamente significativas entre as volatilidades dos fluxos de capital líquido ingressantes nas economias desenvolvidas e emergentes. No entanto, uma análise mais desagregada estabeleceu outros resultados: vários subcomponentes das entradas líquidas de capital nos países desenvolvidos,

especialmente títulos de dívida e fluxos bancários, mostraram um maior grau de variabilidade.

Outras características das duas classes de países analisados diferem: o nível de saídas brutas de capital das economias emergentes foi inferior ao observado no caso dos países desenvolvidos. No entanto, a volatilidade dos fluxos de capital dos países desenvolvidos foi maior do que no caso das economias emergentes. De acordo com Bluedorn *et al.* (2013), essa diferença no comportamento das saídas brutas de capital entre as duas classes de países tem influenciado o comportamento dos fluxos líquidos de capitais e, conseqüentemente, os movimentos da taxa de câmbio nominal, que é mais volátil para as economias emergentes.

Conforme descrito, aparentemente as economias desenvolvidas analisadas apresentavam um paradoxo: vários subcomponentes das suas entradas líquidas de capital eram relativamente mais voláteis em relação às economias emergentes; no entanto, a volatilidade agregada das suas entradas líquidas de capital não apresentou esse comportamento. De acordo com Bluedorn *et al.* (2013), isso ocorreu porque o nível de desenvolvimento do sistema financeiro dos países desenvolvidos é superior ao das economias emergentes. Mais especificamente, os autores mostraram que havia, no caso das economias desenvolvidas, uma correlação forte e positiva entre os subcomponentes das saídas brutas de capital.

Esse forte grau de intercambiabilidade de ativos financeiros, por sua vez, tem fomentado uma correlação forte e negativa entre os subcomponentes líquidos dos fluxos de capitais, sendo esse um fator que garante um nível relativamente constante para esta variável e, conseqüentemente, para o câmbio nominal dos países desenvolvidos. Além desse forte grau de intercambiabilidade, os sistemas financeiros das economias desenvolvidas também têm proporcionado alto grau de complementaridade dos subcomponentes dos ativos financeiros, o que, por sua vez, também tem contribuído para uma relativa estabilidade das taxas de câmbio nominais das economias desenvolvidas. Portanto, havia uma correlação forte e positiva entre as entradas brutas de capital e as saídas brutas de capital dos países desenvolvidos.

As principais evidências empíricas levantadas por Bluedorn *et al.* (2013) estabeleceram que, ao contrário do que tem sido defendido por grande parte da literatura convencional, a volatilidade dos fluxos de capitais não tem sido intrinsecamente maior para as economias emergentes. A explicação para esse fenômeno nestas economias, a saber, maior variabilidade dos ingressos líquidos de capitais (e, portanto, da taxa de câmbio nominal), deve-se ao fato de que seus sistemas financeiros não apresentarem um nível de desenvolvimento e sofisticação semelhante ao verificado nos países desenvolvidos.

#### 4. Considerações finais

As crises financeiras que atingiram as EMEDs durante a década de 1990 e no início da década de 2000 significaram um alarme para a *mainstream economics* perceber o fato de que a globalização financeira não poderia ser tão funcional e previsível como presumida pelos modelos *ex-ante*. A onda de estudos dessa tradição ocorrida desde então tem se preocupado em investigar a validade de tais presunções, bem como evidenciar novos fenômenos derivados da liberalização das finanças globais.

Este capítulo mostrou que, mesmo no âmbito da *mainstream economics*, não há evidências robustas de que as EMEDs estão colhendo os benefícios prometidos das finanças globais. Estudos importantes realizados por destacados autores da “economia dominante” mostraram que as EMEDs colhem os maiores riscos do SMFI contemporâneo. A liberalização da conta financeira desses países não viabilizou a eles maior crescimento econômico, tampouco maior estabilidade financeira.

Depois de duas décadas de estudos empíricos sobre a globalização financeira e os seus efeitos sobre a economia, é imprescindível a construção teórica de uma nova macroeconômica aberta, que considere todas essas disfunções e assimetrias decorrentes das finanças globais, hoje reconhecidas até mesmo pela *mainstream economics*.

## REFERÊNCIAS

ALPER, C. E.; ARDIC, O. P.; FENDOGLU, S. The economics of the uncovered interest parity condition for emerging markets. **Journal of Economic Surveys**, v. 23, n. 1, p. 115-138, 2009.

ARESTIS, P. The new consensus in macroeconomics: a critical appraisal. *In*: FONTANA, Giuseppe; SETTERFIELD, Mark (eds.). **Macroeconomic theory and macroeconomic pedagogy**. Londres, UK: Palgrave Macmillan, 2009. p. 100-117, 2009.

ARORA, V. B.; CERISOLA, M. D. How does US monetary policy influence economic conditions in emerging markets? **IMF Working Paper 00/148**, International Monetary Fund, 2000.

BLUEDORN, M. J. C. *et al.* Capital flows are fickle: anytime, anywhere. **IMF Working Paper 13/83**, International Monetary Fund, 2013.

BRESSER-PEREIRA, L. C.; GALA, Paulo. Por que a poupança externa não promove crescimento? **Revista de Economia Política**, v. 27, p. 3-19, 2007.

BRESSER-PEREIRA, L. C.; NAKANO, Y. Crescimento econômico com poupança externa? **Revista de Economia Política**, v. 23, n. 2, p. 3-27, 2003.

CALVO, G. A., IZQUIERDO, A. and Mejia, L. F. On the empirics of sudden stops: the relevance of balance-sheet effects. **NBER Working Paper 10520**, National Bureau of Economic Research, 2004.

CALVO, G. A.; REINHART, C. M. Fear of floating. **The Quarterly Journal of Economics**, v. 117, n. 2, p. 379-408, 2002.

DOOLEY, M. P. A survey of literature on controls over international capital transactions. **Staff Papers**, v. 43, n. 4, p. 639-687, 1996.

EDWARDS, S. Capital controls, sudden stops, and current account reversals. *In*: EDWARDS, S. (ed.). **Capital controls and capital flows in emerging economies: policies, practices, and consequences**. Chicago, US: University of Chicago Press, 2007.

EICHENGREEN, B.; HAUSMANN, R.; PANIZZA, U. (2007). Currency mismatches, debt intolerance, and the original sin: Why they are not the same and why it matters. *In*: EDWARDS, S. (ed.). **Capital controls and capital flows in emerging economies: policies, practices, and consequences**. Chicago, US: University of Chicago Press, 2007.

EICHENGREEN, B.; HAUSMANN, R.; PANIZZA, U. The pain of original sin. *In*: EICHENGREEN, B.; HAUSMANN, R. **Other people's money: debt denomination and financial instability in emerging market economies**. Chicago, US: University of Chicago Press, 2003.

HENRY, P. B. Capital account liberalization: Theory, evidence, and speculation. **Journal of Economic Literature**, v. 45, n. 4, p. 887-935, 2007.

KAMINSKY, G. L.; REINHART, C. M.; VEGH, C. A. When it rains, it pours: procyclical capital flows and macroeconomic policies. **NBER macroeconomics annual**, n. 19, p. 11-53, 2004.

KLEIN, M. W.; SHAMBAUGH, J. C. Rounding the corners of the policy trilemma: sources of monetary policy autonomy. **American Economic Journal: Macroeconomics**, v. 7, n. 4, p. 33-66, 2015.

KOSE, M. A.; PRASAD, E.; ROGOFF, K. S.; WEI, S. J. Financial globalization: a reappraisal. **NBER Working Paper 12484**, National Bureau of Economic Research, 2006.

LANE, P. R.; MILESI-FERRETTI, G. M. **The external of nations mark II: revised and extended estimates of foreign assets and liabilities wealth, 1970-2015**. Mimeo, 2015.

LANE, P. R.; MILESI-FERRETTI, G. M. The external wealth of nations mark II: Revised and extended estimates of foreign assets and liabilities, 1970–2004. **Journal of international Economics**, v. 73, n. 2, p. 223-250, 2007.

PRASAD, E. S.; RAJAN, R. G.; SUBRAMANIAN, A. Foreign capital and economic growth. **NBER Working Paper 13619**, National Bureau of Economic Research, 2007.

PRASAD, E. S.; ROGOFF, K.; WEI, S. J.; KOSE, M. A. Effects of Financial Globalization on Developing Countries: Some Empirical Evidence. **IMF Occasional Paper n. 220**, International Monetary Fund, 2003.

REINHART, C. M.; ROGOFF, K. S.; SAVASTANO, M. A. Debt Intolerance. **NBER Working Paper 9908**, National Bureau of Economic Research, 2003

REY, H. Dilemma not trilemma: the global financial cycle and monetary policy Independence. **NBER Working Paper 21162**, National Bureau of Economic Research, 2015.

RODRIK, D.; SUBRAMANIAN, A. Why did financial globalization disappoint? **IMF staff papers**, v. 56, n. 1, p. 112-138, 2009.

RODRIK, D. The social cost of foreign exchange reserves. **International Economic Journal**, v. 20, n. 3, p. 253-266, 2015.

RODRIK, D.; VELASCO, A. Short-term capital flows. **NBER Working Paper 7364**, National Bureau of Economic Research, 1999.



# CAPÍTULO 5

## RESPOSTAS ECONÔMICAS À PANDEMIA DE COVID-19: Experiências Internacionais Seleccionadas<sup>1</sup>

*Alex Wilhans Antonio Palludeto  
João Guilherme Marques Augusto Monteiro  
Newton Gracia da Silva  
Renan Ferreira de Araujo  
Roberto Alexandre Zanchetta Borghi  
Vitor Lopes de Souza Alves*

---

### 1. Introdução

A pandemia provocada pelo novo coronavírus (SARS-CoV-2) e seus desdobramentos socioeconômicos têm se apresentado como um dos mais dramáticos eventos enfrentados pela humanidade na história recente. De fato, a extensão e a profundidade dos impactos causados pela pandemia e as necessárias medidas para seu enfrentamento não encontram paralelo desde, ao menos, a Segunda Guerra Mundial.

Devido à alta taxa de contágio do vírus, sobretudo quando se consideram suas novas cepas, o aumento do número de infectados que manifestam as formas mais graves da doença tende a resultar no esgotamento dos sistemas de saúde, que possuem capacidade insuficiente, em termos de número de leitos, profissionais de saúde, equipamentos médico-hospitalares e de proteção individual de modo geral, para lidar com a situação. Este cenário, inclusive, propõe que a verdadeira dimensão da pandemia seja apenas constatada quando contabilizadas também as mortes que derivam da incapacidade dos sistemas de saúde em dar tratamento a outras enfermidades. Ao mesmo tempo, em virtude da situação dramática decorrente da pandemia e de seu necessário enfrentamento por meio, sobretudo, da adoção de medidas de distanciamento

---

<sup>1</sup> Este capítulo desenvolve e aprimora parte do esforço de sistematização das medidas econômicas apresentado, quando do início da pandemia, em Palludeto *et al.* (2020). O capítulo foi elaborado com dados e informações disponíveis até abril de 2021. Para uma versão resumida e ligeiramente modificada deste trabalho, ver Araujo *et al.* (2021).

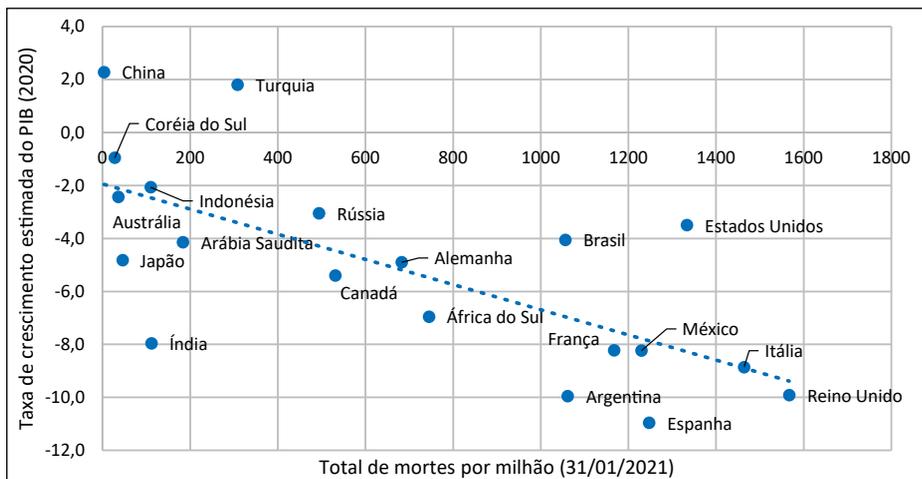
social, a queda da produção e da renda bem como a elevação do desemprego já têm sido visíveis.

Nesse contexto, a crise sanitária associa-se a uma crise econômica de graves proporções, aprofundando condições socioeconômicas prévias bastante adversas. Cabe ressaltar que a crise provocada pela COVID-19 não surgiu em um momento de expansão econômica mundial. Pelo contrário, diversas economias, entre as quais a brasileira, enfrentavam sucessivos anos de baixo crescimento e elevados níveis de desemprego e de empregos informais.

Diante desse quadro, no debate público, saúde e desempenho econômico foram, muitas vezes, colocados como objetivos conflitantes. Não é incomum encontrar posições opostas a medidas mais rígidas de distanciamento social como política privilegiada de combate à pandemia. Nesse caso, o argumento principal é de que haveria consideráveis prejuízos econômicos, por mais que tais medidas pudessem vir a salvar um número expressivamente maior de vidas. No entanto, conforme apontam Correia, Luck e Verner (2020), as cidades que adotaram mais rapidamente medidas de contenção mais rigorosas, tais como o distanciamento social, durante a pandemia da gripe espanhola nos Estados Unidos em 1918, não apenas tiveram um desempenho econômico superior comparado ao das demais cidades, como também se recuperaram de maneira mais célere. Assim, a menor mortalidade associada à gripe espanhola foi seguida de um desempenho econômico superior naquelas cidades que agiram rapidamente e com maior intensidade no combate à pandemia.

A conjuntura atual também manifesta a indissociabilidade entre as políticas de saúde, em particular o distanciamento social, o rastreamento de casos por meio de testagens em massa e a aceleração do ritmo da vacinação, e o desempenho econômico esperado, sobretudo quando tais políticas são amparadas por medidas econômicas tomadas rapidamente e em grande escala para a preservação do tecido econômico e social. De fato, o Gráfico 1 indica que, ao se considerar os países do G-20, aqueles que apresentaram maior número de mortes por milhão de habitantes devido à COVID-19 tenderam a ser, também, aqueles que registraram pior desempenho econômico, mensurado pelo PIB, em relação aos demais ao longo de 2020.

**Gráfico 1 – G-20: Taxa de crescimento estimada do PIB e total de mortes por milhão – 2020**



Fonte: OWID (2021) e FMI (2021a). Elaboração dos autores com base em Deos, Ferreira e Palludeto (2021).

Com respeito às políticas econômicas em resposta à pandemia e seus efeitos, a diversidade apresentada entre os países não apenas se refere ao volume de recursos envolvidos, mas também à composição das medidas e ao momento da pandemia em que estas foram adotadas. Nesse sentido, o propósito deste capítulo é descrever e sistematizar as medidas econômicas de combate à pandemia e aos seus efeitos socioeconômicos, implementadas ao longo de 2020 por um conjunto de países selecionados. Compõem o leque de casos examinados os seguintes países do G-20: Alemanha, Argentina, Brasil, China, Estados Unidos, França e Reino Unido.

Desse modo, este estudo procura mapear e reunir as principais medidas econômicas propostas por estes países frente à pandemia de COVID-19, com o intuito de dar subsídios, ainda que preliminares, a estudos que se dediquem à análise comparativa das ações econômicas adotadas por diferentes governos.<sup>2</sup> Para tanto, este capítulo considera as medidas econômicas adotadas a partir de dois agrupamentos: i) medidas fiscais e parafiscais; e ii) política monetária e medidas de estabilidade do sistema financeiro.

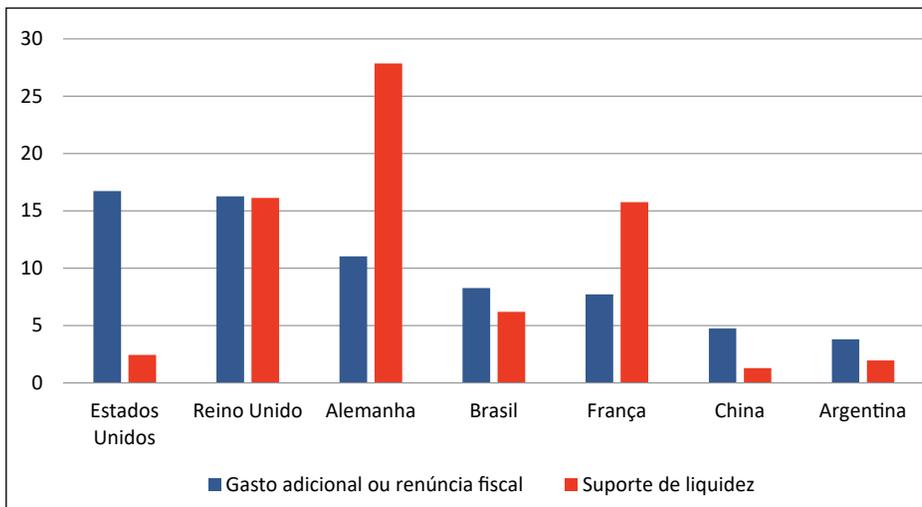
Quanto às medidas fiscais e parafiscais, utilizou-se como base de dados principal a *Fiscal Monitor Database of Country Fiscal Measures in Response to the COVID-19 Pandemic*, do Fundo Monetário Internacional (FMI) (2021b). Nesse contexto, as políticas se subdividem em: i) *medidas acima da*

2 Ver Amitrano, Magalhães e Silva (2020).

*linha*, que compreendem “gastos adicionais ou renúncias fiscais” e “aceleração de despesas ou diferimento de receitas”; e ii) “suporte de liquidez”, que, por sua vez, compreende *medidas abaixo da linha e passivos contingentes*<sup>3</sup>. O total de medidas “dentro do orçamento” (*on-budget*) corresponde às medidas acima da linha menos as acelerações de despesas e os diferimentos de receitas. Por sua vez, o total de medidas “fora do orçamento” (*off-budget*) é equivalente à soma das medidas abaixo da linha com os passivos contingentes.

O Gráfico 2, abaixo, apresenta as medidas econômicas de “gasto adicional e renúncia fiscal” e “suporte de liquidez” como percentual do PIB dos países considerados neste capítulo.

**Gráfico 2 – Medidas fiscais em resposta à COVID-19 – 2020 (% PIB de 2020)**



Fonte: FMI (2021b). Elaboração própria.

Quanto às políticas monetárias e medidas de estabilidade do sistema financeiro, os dados e informações foram extraídos, primordialmente, do *Policy Tracker* do FMI (2021c) e de documentos de Bancos Centrais e de outras instituições supervisoras do sistema financeiro.

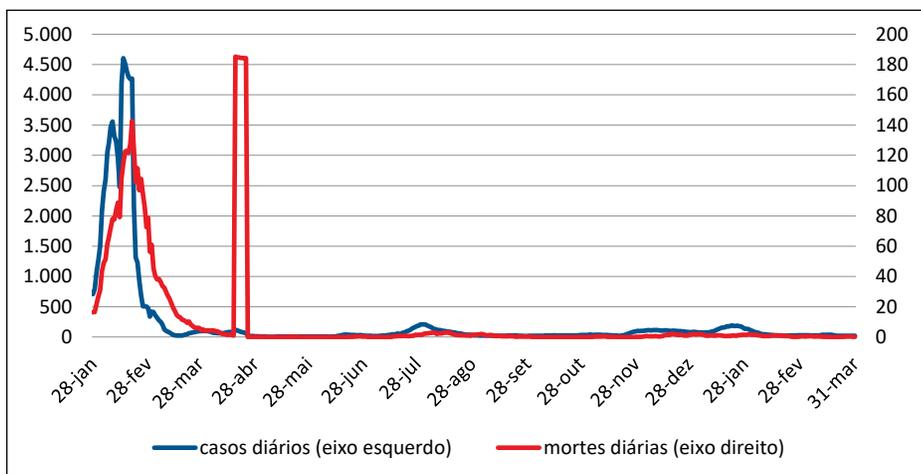
3 De acordo com o FMI (2020a, Box 1.1), as classificações “acima da linha”, “abaixo da linha” e “passivos contingentes” resultam da avaliação do impacto diferenciado de medidas fiscais e parafiscais nas contas públicas. As *medidas acima da linha* se refletem diretamente no saldo do orçamento público e no endividamento do governo. *Medidas abaixo da linha* envolvem criação de ativos para o setor público por meio de, por exemplo, injeção de capital ou suporte financeiro por meio da concessão de empréstimos às empresas. Por sua vez, quando o setor público oferece garantia ao endividamento de outros agentes, tal operação representa a criação de um *passivo contingente*, posto que o setor público pode ser acionado como garantidor a depender do desempenho econômico do tomador, o que levará a uma redução de seu patrimônio líquido.

A seguir, o capítulo se divide na sistematização por país da evolução da pandemia e da adoção das referidas medidas. Por fim, seguem as conclusões.

## 2. China

A China registrou o primeiro caso de infecção pelo novo coronavírus em novembro de 2019, na província de Hubei<sup>4</sup>. A cidade de Wuhan, localizada na referida província, tornou-se o primeiro epicentro global da COVID-19, onde foi confirmada a primeira morte pela doença, em 11 de janeiro de 2020<sup>5</sup>. De acordo com os dados apresentados por Yuan *et al.* (2020), até 1 de março de 2020, 2.915 pessoas haviam morrido em decorrência da COVID-19 na China. O Gráfico 3 ilustra a evolução da pandemia no país.

**Gráfico 3 – Casos diários e mortes diárias por COVID-19 na China\*  
(média móvel dos últimos 7 dias) – 28/01/2020-31/03/2021**



\* A série de dados tem início em 28 de janeiro de 2020. Portanto, anteriormente já existiam casos e óbitos por COVID-19 registrados na China.

Fonte: OWID (2021). Elaboração própria.

Nota-se que os picos de casos e óbitos por COVID-19 se concentraram ainda na fase inicial da pandemia. O pico da média móvel de casos diários foi registrado em 14 de fevereiro de 2020, com 4.607 notificações. A maior estatística de mortes diárias, porém, foi registrada somente em 17 de abril do mesmo ano, quando atingiu o patamar de 185 falecimentos. Isso ocorreu porque, neste

4 Ver Davidson (2020).

5 Ver AFP-JIJI (2021).

dia, as autoridades chinesas divulgaram uma revisão dos dados e acrescentaram quase 1.300 óbitos que não haviam sido contabilizados anteriormente<sup>6</sup>.

A primeira – e, até o momento, única – onda<sup>7</sup> da pandemia na China compreendeu o período entre o fim de janeiro e o início de março de 2020. Comparada a outras nações, esta onda foi efêmera e significativamente amena, sobretudo quando se considera a proporção da população chinesa em relação aos demais países. O caso chinês, portanto, é bastante chamativo. Para Wang *et al.* (2020), as medidas de isolamento social adotadas em Wuhan, incluindo seu completo *lockdown*, a partir de 23 de janeiro de 2020, tiveram importante papel na contenção da disseminação do vírus. Além do *lockdown* em Wuhan, Yuan *et al.* (2020) demonstram que as restrições impostas ao deslocamento intermunicipal de pessoas também contribuíram para o controle da pandemia no país. Cabe ressaltar que, mesmo considerando o direcionamento central, várias das medidas de combate à pandemia foram descentralizadas, ficando a cargo das províncias chinesas, conforme indicam Zhou e Xin (2021). Segundo o FMI (2021c), ao longo do ano de 2020 e ainda durante 2021, as autoridades chinesas preservaram medidas restritivas e de isolamento social, como o controle à entrada de cidadãos estrangeiros. Ademais, foi realizada testagem em massa para realizar o devido isolamento de pessoas infectadas e uso de ferramentas digitais para detectar precocemente novos surtos da doença.

Em 24 de abril de 2020, a média móvel de mortes foi reduzida a zero. Doravante, esta média não chegou a superar o patamar de 4 mortes diárias, o que aponta para o controle da doença no país. Quanto à vacinação na China, segundo a OMS (2021), até o dia 4 de abril de 2021, já haviam sido administradas 139.970.000 de doses. O início da aplicação dos imunizantes ocorreu em julho de 2020, ainda em caráter experimental (WOODYATT, 2020).

O êxito em conter o avanço da pandemia, ainda em seus estágios iniciais, permitiu a mitigação de perdas econômicas à China. Segundo dados do FMI (2021a), o PIB chinês apresentou crescimento de 2,3% em 2020, a despeito de uma retração de 6,8% no primeiro trimestre, em virtude das medidas sanitárias de enfrentamento à pandemia. Embora represente uma grande desaceleração em relação ao ritmo de crescimento dos últimos anos, é válido ressaltar que, dentre as principais economias do mundo, a China foi a única que não apresentou uma recessão.

6 Ver BBC News (2020a).

7 É oportuno fazer alguns esclarecimentos sobre o sentido que se atribui ao termo “onda” ao longo deste capítulo. Considera-se uma onda de infecções ou de mortalidade uma subida expressiva do número de casos ou de mortes seguida de uma redução também expressiva do mesmo, tal como se pode observar graficamente através da respectiva curva. Assim, pode ocorrer, em alguns casos, que o que aqui se denomina por onda seja mais apropriadamente reconhecido por especialistas como surtos e picos (no inglês, *outbrakes* e *spikes*).

## 2.1 Medidas fiscais e parafiscais

De acordo com o FMI (2021b), as medidas fiscais e parafiscais adotadas pela China frente à pandemia da COVID-19 totalizaram US\$ 1,1 trilhão, que representam 7,5% do PIB.

Em relação às medidas fiscais, as despesas adicionais no setor da saúde, que somaram US\$ 21 bilhões, foram dirigidas a medidas de controle e prevenção da pandemia e à gestão do atendimento de emergência do sistema público de saúde. Além disso, foi concedida a isenção de tarifas sobre a importação de medicamentos e suprimentos hospitalares.

Os gastos adicionais nos demais setores totalizaram US\$ 450 bilhões (3% do PIB). Esse valor foi despendido em: i) ajuda aos governos locais para medidas de suporte ao emprego e atendimento de necessidades básicas de subsistência; ii) ampliação da cobertura e dos benefícios do “*dibao*”, um programa de assistência social, de forma a fornecer suporte às famílias afetadas pela pandemia e em condições de vulnerabilidade e pobreza; iii) restituição dos prêmios de seguro, referentes a 2019, às empresas que não realizassem ou minimizassem demissões; iv) prorrogação, por mais dois anos, do subsídio à compra de veículos de baixa emissão de poluentes; v) extensão do benefício do seguro-desemprego aos trabalhadores migrantes; e vi) ampliação do limite à emissão de títulos especiais dos governos locais (ou seja, dos governos em nível subnacional), os quais poderiam ser utilizados para financiar projetos de investimento.

A renúncia de receitas fiscais para além da área da saúde correspondeu ao montante de US\$ 240 bilhões, subdividido em: i) isenção do imposto sobre o valor agregado (IVA) sobre bens e serviços relacionados ao controle da pandemia, além de isenções aos *small taxpayers* da província de Hubei; ii) renúncia ao recebimento do IVA de instituições financeiras que estendessem empréstimos abaixo de US\$145 mil às pequenas e médias empresas (PMEs); iii) redução do IVA às operações de compra e venda de veículos usados; iv) redução do imposto de renda a empresas em setores afetados pela pandemia; e v) isenção da contribuição à seguridade social de empregadores da província de Hubei.

Dentre as medidas de antecipação de gastos, com exceção da área da saúde, foi adiantada a emissão de US\$ 232 bilhões em títulos especiais dos governos locais. Quanto às receitas fiscais que foram postergadas, cujo montante não possui estimativas do FMI, estão contidos: i) adiamento, em seis meses, dos pagamentos à seguridade social pelas empresas que sofreram sérios impactos sob suas cadeias de produção e operação; e ii) prorrogação do prazo de pagamento de impostos pelos trabalhadores autônomos e por micro e pequenas empresas (MPes) até 2021.

Quanto às medidas parafiscais, estas representaram um volume de US\$ 193 bilhões, que se dividiram em um grande conjunto de políticas. No que diz respeito às políticas de *passivos contingentes*, o fundo nacional de garantias, em conjunto com os bancos, forneceu US\$ 58 bilhões em garantias de empréstimos, com custos de operação inferiores às PMEs. As demais medidas de passivos contingentes, no total de US\$ 135 bilhões, consistem em: i) emissão de cheques por parte dos *policy banks*<sup>8</sup> chineses para postergar o pagamento dos juros de empréstimos obtidos por empreendedores individuais e por MPEs; ii) expansão do recrutamento de recém-graduados pelas empresas estatais pelo período de dois anos consecutivos; iii) compromisso das empresas estatais em abrir mais postos de trabalho em distritos de menor renda; iv) isenção do pagamento de pedágios em rodovias de 17 de fevereiro de 2020 a 6 de maio do mesmo ano; v) redução de tarifas de ferrovias e aeroportos; vi) isenção de tarifas sobre portos; vii) redução de 5% no preço da energia elétrica até o fim de 2020 (exceto para indústrias com alto consumo energético); viii) isenção às PMEs do setor de serviços do pagamento de aluguéis de propriedades estatais por três meses; ix) concessão de empréstimos com taxas de juros preferenciais e cortes de impostos aos proprietários que concedessem reduções ou isenções em aluguéis.

As *medidas abaixo da linha* não foram mensuradas pelo FMI (2021b). No entanto, são sumarizadas em: i) aumento de 5 pontos percentuais (de 10% para 15% do valor total do projeto) na permissão concedida aos projetos de infraestrutura financiados pelo Estado para o pagamento de salários; ii) crescimento de 3% para 4% na taxa de transferência de recursos para pagamento de pensões, do governo central para os governos locais; e iii) elevação para 5% da taxa de retenção para reinvestimento sobre os orçamentos dos governos locais.

## 2.2 Política monetária e medidas de estabilidade do sistema financeiro

No âmbito das medidas monetárias e de estabilidade financeira, segundo o FMI (2021c), as políticas adotadas pela China incluem: i) injeção de liquidez no sistema bancário via operações de mercado aberto; ii) expansão, no montante de US\$ 260 bilhões, das operações de empréstimos e redescontos às indústrias de suprimentos médicos e de necessidades diárias, às micro, pequenas e médias empresas (MPMEs) e ao setor agrícola; iii) redução da *Reserve Requirement Ratio* (RRR) – que corresponde à taxa de reservas compulsórias – a bancos que financiam MPEs; iv) redução da taxa de juros sobre

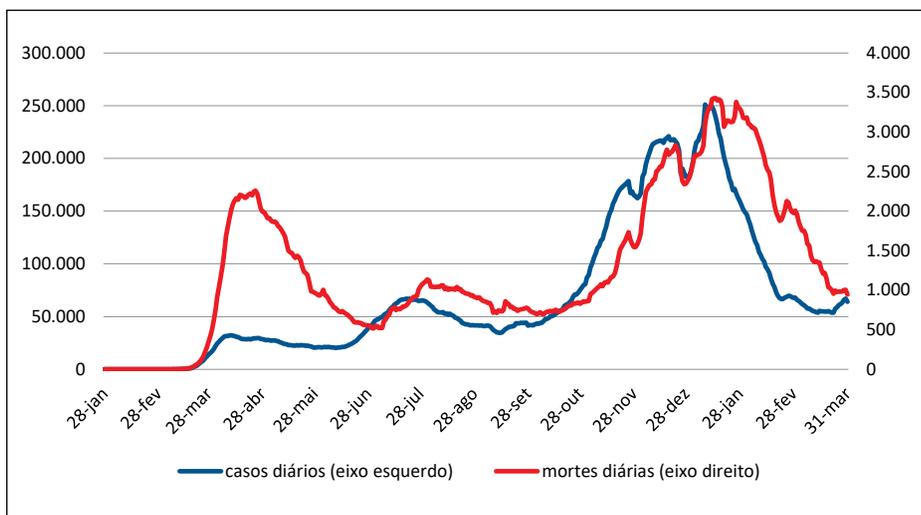
8 Os *policy banks* chineses se referem a três instituições bancárias (*Agricultural Development Bank of China*, *China Development Bank* e *The Import-Export Bank of China*) que visam financiar o desenvolvimento econômico e os projetos de investimento do Estado. Para maiores detalhes, ver IBISWorld (2020).

reservas bancárias em excesso; v) ampliação das linhas de crédito dos *policy banks* às MPEs, no montante de US\$ 50 bilhões; vi) elevação da meta de crescimento da concessão de empréstimos dos grandes bancos às PME, de 30% para 40%; vii) fomento à emissão de títulos pelas instituições financeiras para financiar PME; e viii) flexibilização das regras referentes à emissão de títulos pelas empresas.

### 3. Estados Unidos

Os Estados Unidos registraram seu primeiro caso de COVID-19 em 22 de janeiro de 2020 e a primeira morte provocada pela doença em 29 de fevereiro do mesmo ano (OWID, 2021).

**Gráfico 4 – Casos diários e mortes diárias por COVID-19 nos Estados Unidos (média móvel dos últimos 7 dias) – 28/01/2020-31/03/2021**



Fonte: OWID (2021). Elaboração própria.

De acordo com o Gráfico 4, observa-se uma primeira onda (na verdade, um surto inicial) a partir do número de novas mortes por COVID-19 em março e abril de 2020, seguida por queda e estabilização, até um novo aumento entre julho e agosto. A partir de outubro, no entanto, pode-se afirmar que houve uma segunda onda, muito mais intensa, tanto com relação ao número de casos diários quanto ao número de mortes, que perdurou até janeiro de 2021.

Para se ter uma dimensão dessa primeira onda, basta notar que o número de mortes saltou de 3 para 2.013 em um mês. No dia 1º de maio de 2020, os Estados Unidos já acumulavam 68.124 óbitos e 1,11 milhão de casos de

COVID-19. Na época, o país registrava um total de mortes, acumuladas por milhão de habitantes, na ordem de 205,81.

Após uma sensível queda no número de casos e novas mortes em maio de 2020, o ritmo de contágio e mortes ficou num platô entre os meses de junho e agosto, oscilando entre altas e baixas, dentro de um mesmo patamar. Isso não representa o fim de uma onda, porém, a *relativa* estabilização do número de novos casos e mortes em relação ao primeiro surto entre março e abril de 2020.

No início de outubro, no entanto, a situação se alterou de forma dramática, com aumentos exponenciais no número de novos casos e de óbitos. Essa segunda onda atingiu seu pico na semana da virada do ano e depois começou a declinar substancialmente. No dia 1º de outubro de 2020, o número de casos era de 41.665 e se observaram 720 novas mortes. Um mês depois, no dia 1º de novembro de 2020, o número de casos era de 86.757 e o de mortes, de 858. Isso representa um aumento de 108% no número de novos casos e de 19,16% no número de mortes entre o início e o fim do mês.

A partir de janeiro de 2021, a segunda onda começa a perder força de modo rápido, surgindo um novo platô, embora os números de novos casos e de mortes ainda permanecessem alarmantes. Em fevereiro, observa-se uma tendência de queda que persistiu até o final do mês. Assim mesmo, no dia 28 de fevereiro de 2021, o país totalizava 512 mil mortes pela COVID-19 e uma relação mortes/milhão de habitantes na ordem de 1.548 (mais que o dobro de novembro de 2020).

Convém notar que a pandemia de COVID-19 nos Estados Unidos nunca foi um fenômeno distribuído de forma homogênea<sup>9</sup> entre os estados, condados e municípios. A título de exemplo, os estados liderados por republicanos e do meio-oeste têm os níveis mais baixos de rigor nas políticas restritivas, mesmo quando apresentam uma contagem crescente de casos (HALE *et al.*, 2021). No entanto, essa diversidade não inviabiliza o esforço de compreender resumidamente as medidas não-farmacêuticas de intervenção (NPIs, em inglês) adotadas nos Estados Unidos para conter a pandemia.

De acordo com o indicador que demonstra o rigor dessas políticas, o *Stringency Index* (OWID, 2021), as medidas restritivas foram mais intensas de março até junho de 2020, seguidas por um relaxamento progressivo até janeiro de 2021, quando ocorre uma intensificação, logo afrouxada novamente em fevereiro do mesmo ano.

Nota-se que a administração da crise sanitária por parte do chefe de Estado e governo dos Estados Unidos em 2020, presidente Donald Trump, favoreceu a descoordenação de esforços ligados à economia, saúde e bem-estar

9 Ver Mervosh, Lu e Swales (2020).

com vistas à mitigação dos impactos da pandemia de COVID-19. Em outras palavras, apesar das orientações do Centers for Disease Control and Prevention (CDC), de universidades e de agências federais de segurança interna, a contraindicação por parte do presidente de medidas restritivas, uso de máscaras e higienização de ambientes, aliada à campanha massiva para uso de medicamentos e tratamentos precoces ineficazes, como até mesmo a aplicação de alvejantes no corpo<sup>10</sup>, contribuíram decisivamente para que a pandemia se transformasse em grave crise sanitária, econômica e social no país<sup>11</sup>.

A forte politização das medidas sanitárias capazes de mitigar a propagação do vírus, estimulada sobretudo pelo governo federal, na figura do próprio presidente, implicou minimização de riscos, atraso nas ações de enfrentamento à pandemia e elevado número de novos casos. A mudança de liderança no governo dos Estados Unidos, com a posse do presidente Joe Biden em 20 de janeiro de 2021, demonstra uma inflexão nas medidas de combate à pandemia e no compromisso em contê-la, por meio de ampla campanha de vacinação, bem como no compromisso em retomar a atividade econômica do país.

Desde que a distribuição de vacinas começou nos Estados Unidos no dia 14 de dezembro de 2020, o país aumentou rapidamente o ritmo de aplicação de doses, chegando a aplicar mais de três milhões de doses por dia, em média, nas primeiras semanas de abril de 2021 (CDC, 2021). Em 31 de março, os percentuais de vacinados entre a população norte-americana eram de 29,18% (ao menos uma dose de vacina) e 16,33% (completamente imunizados) (OWID, 2021). A vacinação nos Estados Unidos é coordenada pelo governo federal, porém os estados, condados e municípios têm autonomia para organizar o processo de aplicação das doses recebidas. Destaca-se, nessa campanha de vacinação acelerada, a meta estipulada pelo presidente Joe Biden de aplicar 100 milhões de doses nos primeiros 100 dias de governo, sendo alcançada em apenas 58 dias. Se a vacinação prosseguir no ritmo atual, estima-se alcançar a totalidade da população elegível para receber a vacina em agosto de 2021.

### 3.1 Medidas fiscais e parafiscais

Segundo o *Bureau of Economic Analysis – BEA* (2021) dos Estados Unidos, estima-se que o PIB real do país tenha diminuído 3,5% em 2020. A recessão teve fortes consequências para o mundo do trabalho e a taxa de desemprego foi de 6% em março de 2021. A recessão obviamente foi grave, porém menor do que a esperada por organismos internacionais como o FMI,

10 BBC News (2020b).

11 Crise que, certamente, foi um dos fatores mais importantes para a derrota eleitoral de Trump (em número de eleitores e delegados) nas eleições de 2020 para a Casa Branca.

que previa contração de 9 a 10% do PIB em 2020. A taxa de desemprego é moderada, tendo em vista que o PIB caiu 34,3% no segundo trimestre de 2020, mas não seria possível conter o seu aumento sem os maiores estímulos fiscais e monetários da história econômica dos Estados Unidos.

Analisando-se os dados disponibilizados pelo FMI (2021b), observa-se, inicialmente, um volume de recursos de US\$ 3,5 trilhões (16,71% do PIB) referente aos gastos adicionais e às renúncias de receitas fiscais, situado no conjunto das *medidas acima da linha*.

Uma parcela desse montante é relacionada ao setor de saúde. Segundo sua destinação legal, a origem dos recursos pode ser apresentada do seguinte modo: i) *Coronavirus Preparedness and Response Supplemental Appropriations Act*: lei federal aprovada em março de 2020, que destinou US\$ 6,8 bilhões para tratamentos, medicamentos e medidas de saúde pública; ii) *Families First Coronavirus Response Act*: outra lei federal aprovada em março de 2020, que inclui gastos com o *Medicare*, *Medicaid* e outros programas de saúde e bem-estar social, com custo estimado de US\$ 178,9 bilhões; iii) *Coronavirus Aid, Relief, and Economic Security Act* (ou *CARES Act*): lei aprovada no final de março de 2020, com o aditivo de US\$ 128,8 bilhões para gastos com saúde, que inclui a provisão de hospitais (US\$ 100 bilhões), o *Centers for Disease Control* (US\$ 4,3 bilhões) e o desenvolvimento de vacinas, expansão dos pagamentos para o *Medicare*, bem como o fornecimento de vantagens fiscais para alguns tipos e despesas médicas<sup>12</sup>. Ainda no âmbito da saúde, estima-se que o governo federal dos Estados Unidos tenha renunciado a US\$ 9 bilhões em receitas devido à expansão das despesas médicas qualificadas<sup>13</sup>; iv) *Paycheck Protection Program and Health Care Enhancement Act*: lei aprovada no final de abril de 2020, que destinou US\$ 75 bilhões para hospitais e US\$ 25 bilhões para testes, com custo orçamentário total de US\$ 99,6 bilhões<sup>14</sup>; v) *Consolidated Appropriation Act*: lei federal aprovada em dezembro de 2020, que acrescentou mais US\$ 20 bilhões para a aquisição de vacinas, US\$ 9 bilhões para a distribuição de vacinas, US\$ 22 bilhões para testagem, rastreamento e programas de mitigação da COVID-19, e mais

12 Esses valores referem-se apenas àqueles destinados diretamente ao setor de saúde no âmbito do *CARES Act*. Estima-se que o pacote total represente US\$ 2,2 trilhões – a segunda maior dotação orçamentária da história econômica americana autorizada numa única lei (cerca de 9,51% do PIB dos EUA).

13 A *CARES Act* ampliou o rol de despesas médicas que podem ser reembolsadas pelos planos de saúde ou subsidiadas pelo próprio governo através das seguradoras de saúde. Com a nova lei, as pessoas podem deduzir da sua fatura despesas com telemedicina, medicamentos sem prescrição, como analgésicos e antialérgicos, e o custo de produtos para menstruação.

14 Cabe destacar que os valores correspondem somente aos gastos relacionados à testagem em massa e tratamento hospitalar, isto é, gastos na área de saúde; logo, todos os benefícios do Programa PPP para a manutenção do emprego e renda, assim como o seu custo em termos de orçamento público, foram excluídos do cálculo.

outros US\$ 9 bilhões para prestadores de serviço de saúde e outras medidas de suporte, totalizando US\$ 60 bilhões<sup>15</sup>.

Há também um conjunto de gastos adicionais e renúncias fiscais que compreende outras áreas. Mais especificamente, tratam-se das medidas para proteção ao emprego, renda e garantia do funcionamento de serviços públicos e privados considerados essenciais. Da mesma maneira, os recursos podem ser apresentados segundo a sua destinação legal: i) *Coronavirus Preparedness and Response Supplemental Appropriations Act*<sup>16</sup>: lei aprovada no início de março de 2020, que liberou recursos na ordem de US\$ 1,2 bilhão no financiamento da saúde pública e apoio de agências estaduais e locais; ii) *Families First Coronavirus Response Act*: aprovada em meados de março de 2020, inclui duas semanas de licença ou auxílio-doença remunerado, até três meses de licença de emergência para os infectados (com pagamento equivalente a 2/3 dos salários). Além disso, a lei prevê assistência alimentar, testagem gratuita e recursos financeiros para os estados usarem com o *Medicaid*. Por fim, o seguro-desemprego foi ampliado na monta de US\$ 1 bilhão. Estima-se o custo desta lei em US\$ 38,8 bilhões; iii) *CARES Act*: acrescenta US\$ 437 bilhões para o seguro-desemprego e US\$ 350 bilhões em recursos de emergência, além de US\$ 349 bilhões em empréstimos perdoáveis a pequenas empresas. O aumento estimado nos gastos com esta lei é de US\$ 1,5 bilhão; iv) *Paycheck Protection Program and Health Care Enhancement Act*: inclui US\$ 62,1 bilhões para os programas de empréstimo da *Small Business Administration* (SBA) – agência federal responsável por auxiliar, fomentar e assistir as pequenas empresas e negócios para preservar a livre iniciativa e fomentar a competição nos Estados Unidos – e outras despesas, bem como US\$ 321 bilhões para o “Programa de proteção ao salário e assistência a pequenas empresas” (PPP); v) em agosto de 2020, o governo federal realocou US\$ 44 bilhões do “*Disaster Relief Fund*” do Departamento de Segurança Interna para fornecer auxílios-desemprego adicionais de US\$ 300 por semana após o término dos benefícios já ampliados; vi) em termos de renúncia de receitas, estima-se um valor na ordem de US\$ 382,5 bilhões por meio da *CARES Act*, sendo US\$ 288 bilhões referentes a mudanças no pagamento do imposto de renda, a fim de aumentar a renda disponível das famílias, e cerca de US\$ 94 bilhões referentes à *Families First Coronavirus Response Act*<sup>17</sup>; vii) *Consolidated*

15 Mais uma vez, os valores correspondem somente aos gastos diretos com saúde. A HR 133-116 (lei número 133 da 116ª reunião do Congresso dos EUA) e totaliza um valor de US\$ 2,3 trilhões, maior inclusive que a *Cares Act* para o ano fiscal que termina em setembro de 2021. Aqui neste trabalho consideram-se os dados do FMI (2021b; 2021c) referentes às políticas fiscais e monetárias no ano de 2020.

16 A HR 6074-116 prevê uma dotação suplementar de emergência de US\$ 8,3 bilhões no ano fiscal de 2020 para combater a propagação da COVID-19.

17 Para um detalhamento da HR 6201-116 ver Estados Unidos (2020).

*Appropriation Act*: aprovada em dezembro de 2020, incluía US\$ 324 bilhões de apoio às famílias, US\$ 395 bilhões de apoio às empresas, US\$ 92 bilhões para educação e creches. Além disso, US\$ 7 bilhões foram destinados a outras medidas de apoio e suporte às famílias e empresas.

Ainda no conjunto de políticas acima da linha, cabe destacar a antecipação de gastos e diferimento de receitas em outras áreas além da saúde, estimadas em US\$ 18 bilhões, com duas principais medidas: i) a extensão do prazo de preenchimento do imposto de renda do *Internal Revenue Service* em 90 dias e o diferimento na cobrança dos impostos dos empregadores sobre os salários para 2021 e 2022; ii) introdução do diferimento do imposto sobre a folha de pagamento da previdência social dos funcionários (US\$ 1,7 bilhão) e ampliação do diferimento na cobrança dos empréstimos federais a estudantes (US\$ 4,3 bilhões).

Em relação às medidas fiscais e parafiscais adotadas pelos Estados Unidos no âmbito de *medidas abaixo da linha*, houve uma rubrica: por meio do *CARES Act*, US\$ 56 bilhões foram destinados para empréstimo às empresas em dificuldade por conta da pandemia, tal como as companhias aéreas e o serviço postal. Já na categoria de *passivos contingentes*, a principal medida foi a autorização para o suporte de liquidez, nos termos da Seção 13 (3)<sup>18</sup> do *Federal Reserve* (FED), na ordem de US\$ 454 bilhões, para apoiar a compra de obrigações (dívidas ou passivos) no mercado financeiro primário ou secundário. Esta operação parafiscal combinada com as políticas monetárias teve uma importância não desprezível para a manutenção da estabilidade financeira em meio à recessão.

### 3.2 Política monetária e medidas de estabilidade do sistema financeiro

Além das políticas fiscais e parafiscais, os Estados Unidos também adotaram relevante conjunto de medidas monetárias e com vistas à estabilidade do sistema financeiro. A política de juros foi caracterizada por uma decisão extraordinária de reduzir a taxa básica de juros (*Fed funds rate*) do intervalo de 1% a 1,25% a.a. para 0% a 0,25% a.a. em pleno domingo, no dia 15 de março de 2020. No mesmo movimento, o FED também reeditou o *Quantitative Easing* (QE), programa de flexibilização monetária, inicialmente num valor de US\$ 700 bilhões. Em geral, desde a crise financeira de 2008, essas operações de QE não são registradas como gasto público, pois tendem a ser operadas

18 A Seção 13 (3) é um poder do FED capaz de permitir o fornecimento de liquidez diretamente a entidades comerciais não bancárias. Este poder está disponível apenas em tempos de crise e precisa ser aprovado pelo colegiado de governadores dos bancos que compõem o sistema.

pela autoridade monetária sem a necessidade de lei específica. Para ter uma dimensão dessa política, o balanço patrimonial do FED saiu de US\$ 4,31 trilhões em março para US\$ 7,24 trilhões em novembro de 2020. (FMI, 2021c).

Embora o FMI (2021b) classifique as operações de compra de passivos no mercado financeiro, primário e secundário, como medida fiscal e parafiscal de enfrentamento à crise, nos termos da seção 13(3) do FED, é necessário destacar que essa política é uma relevante medida de estabilidade do sistema financeiro sob a alçada do FED, fato que a coloca também como política monetária não-convencional. Trata-se de uma importante política de intervenção no sistema financeiro e monetário, que previne falências, por um lado, e quedas abruptas do mercado de capitais, por outro. Ela não é apenas preventiva, pois a sua intervenção também é um esforço de resgate (no inglês, *bailout*), no mesmo sentido das operações de QE, mas em escala reduzida - menos de US\$ 0,5 trilhão.

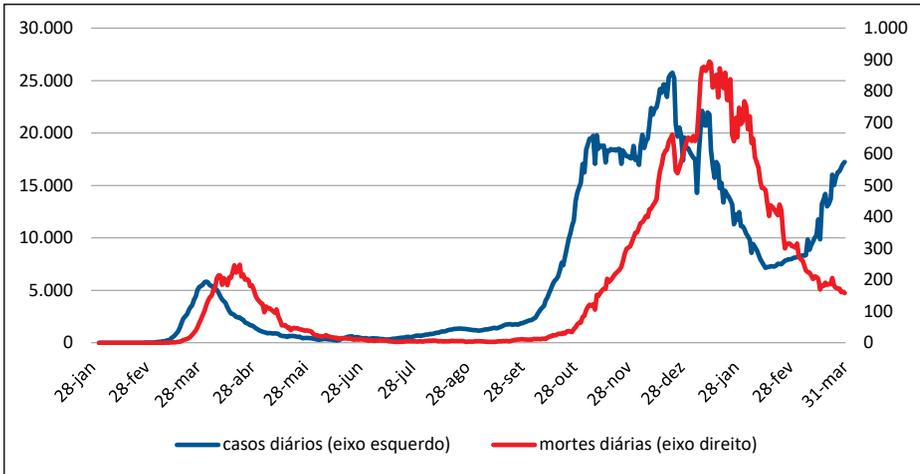
#### 4. Alemanha

O registro do primeiro caso de COVID-19 na Alemanha ocorreu em 27 de janeiro de 2020, e o das duas primeiras mortes, em 9 de março daquele ano (OWID, 2021). Conforme observado no Gráfico 5, o país já enfrentou duas ondas de mortalidade pela doença, sendo a segunda de intensidade e de duração bastante superiores à primeira.<sup>19</sup> A primeira onda se estendeu do final de março ao início de junho de 2020, com pico de 248 mortes por dia, em média, em 21 de abril. Do início de junho ao final de outubro de 2020, as mortes por COVID-19 no país estiveram razoavelmente sob controle, jamais ultrapassando a média diária de 25 e estando boa parte desse período abaixo de 10. A segunda onda se iniciou no final de outubro e atingiu o pico de 894 mortes em 13 de janeiro de 2021. Findo o mês de fevereiro, a Alemanha apresentava um total acumulado de 70.152 mortes por COVID-19, o que correspondia a cerca de 837 óbitos por milhão de habitantes.

---

19 Nos casos de Alemanha, França e Reino Unido, os meios de comunicação convencionaram dizer que, além da primeira onda de casos e mortes verificada a partir do mês de março de 2020, também houve, no final deste ano e no início de 2021, uma segunda e uma terceira ondas de COVID-19. Via de regra, no entanto, esses países não assistiram a um término bem definido daquilo que é chamado de segunda onda antes do início daquilo que se reconhece como sendo uma terceira onda, uma vez que os números de casos e mortes não chegaram a cair significativamente antes de voltarem a subir. Por isso, adota-se aqui o entendimento da existência de apenas duas - e não de três - ondas nesses países, a segunda delas compreendendo aquilo que comumente se define como segunda e terceira ondas.

**Gráfico 5 – Casos diários e mortes diárias por COVID-19 na Alemanha (média móvel dos últimos 7 dias) – 28/01/2020-31/03/2021**



Fonte: OWID (2021). Elaboração própria.

Entre os países europeus mais populosos, a Alemanha foi o que apresentou os melhores resultados em termos do número de mortes, sobretudo na primeira fase da pandemia. Em todo o período, foram adotadas medidas sanitárias diversas. Restrições à circulação de pessoas (*lockdowns*) e proibições ao funcionamento de atividades econômicas não essenciais ocorreram em escala nacional, abrangendo simultaneamente todos os 16 estados alemães, entre março e abril de 2020 e entre dezembro de 2020 e março de 2021. O país deu início à vacinação em massa de sua população em 26 de dezembro de 2020. Assim como em toda a Europa continental, entretanto, o ritmo da vacinação tem sido relativamente lento. Em 31 de março de 2021, apenas 11,82% dos alemães já haviam recebido a primeira dose da vacina. Conforme o *Statistisches Bundesamt – Destatis* (2021), o PIB alemão recuou 4,9% em 2020, a menor queda entre as maiores economias europeias.

#### 4.1 Medidas fiscais e parafiscais

As medidas fiscais e parafiscais anunciadas ou praticadas pelo governo da Alemanha até o fim de 2020, em reação à pandemia de COVID-19, contabilizavam um total de US\$ 1,587 trilhão, equivalente a 41,8% do PIB (FMI, 2021b). Esse valor compreendia US\$ 418 bilhões de *medidas acima da linha*, US\$ 228 bilhões de *medidas abaixo da linha*<sup>20</sup> e US\$ 941 bilhões de *passivos contingentes*.

<sup>20</sup> A tabela do monitor fiscal do FMI (2021b) indica um valor total de € 100 bilhões (US\$ 114 bilhões) para as medidas abaixo da linha adotadas pelo governo alemão, ao mesmo tempo em que as descreve como sendo compostas por duas medidas particulares que juntas totalizam € 200 bilhões (US\$ 228 bilhões).

As medidas acima da linha consistiam de US\$ 46 bilhões (1,2% do PIB) em gastos adicionais no setor de saúde e de US\$ 372 bilhões (9,8% do PIB) em gastos adicionais e em renúncias fiscais em outras áreas, sendo US\$ 325 bilhões em gastos adicionais e US\$ 48 bilhões em renúncias fiscais. O total de US\$ 418 bilhões (11% do PIB), que no caso alemão é igual ao conjunto das medidas acima da linha, corresponde às medidas fiscais *dentro do orçamento*.

As medidas abaixo da linha, relacionadas à injeção de liquidez, à compra de ativos, à concessão de empréstimos e à assunção de dívidas pelo governo, contabilizavam US\$ 228 bilhões (6% do PIB). Por fim, os *passivos contingentes*, relacionados a garantias governamentais sobre empréstimos e depósitos, somavam US\$ 941 bilhões (24,8% do PIB). A soma dessas medidas, de US\$ 1,169 trilhão (30,8% do PIB), corresponde às medidas fiscais *fora do orçamento*.

O conjunto de medidas descrito acima é especificado a seguir.

O *gasto adicional em saúde* (US\$ 46 bilhões) envolveu a ampliação de capacidade hospitalar, a compra de equipamentos médicos, a realização de pesquisas (inclusive sobre vacinas) e a execução de campanhas de informação.

O *gasto adicional em outras áreas* (US\$ 325 bilhões) contou com: i) subsídios para pequenas empresas e trabalhadores autônomos duramente atingidos; ii) ampliação do acesso a creches e benefícios básicos de seguridade social; iii) alívio temporário do pagamento de aluguel para inquilinos afetados; iv) suporte de renda às famílias; v) incentivos para o investimento verde e digital; e vi) apoio às empresas e famílias por meio da ampliação do já existente programa *Kurzarbeit*, um regime de retenção de emprego que estabelece uma redução total ou parcial da jornada de trabalho, com o empregador mantendo o pagamento integral do salário pelas horas trabalhadas e o governo alemão arcando com o pagamento de uma percentagem da remuneração normal do empregado pelas horas não trabalhadas. Já a *renúncia fiscal em outras áreas* (US\$ 48 bilhões) contou com: i) redução temporária do IVA; ii) benefícios fiscais corporativos, isto é, cortes nos impostos pagos por empresas; iii) benefícios de renda pessoal, isto é, cortes no imposto de renda; e iv) redução da contribuição previdenciária.

O governo alemão também realizou políticas de *diferimento de arrecadações*, em valor não contabilizado na base do FMI, incluindo opções de diferimento de pagamentos de impostos e redução de pré-pagamentos até o final do ano de 2020 sem penalidades.

Por fim, também foi estabelecido o *Wirtschaftsstabilisierungsfonds* – WSF (Fundo de Estabilização Econômica), no valor total de US\$ 684 bilhões. Este programa é composto por US\$ 228 bilhões em *medidas abaixo da linha*, sendo US\$ 114 bilhões em investimentos de capital do governo em empresas significativamente afetadas (a exemplo da companhia de aviação Lufthansa),

por meio da compra de ações, e US\$ 114 bilhões em empréstimo ao banco de desenvolvimento estatal KfW para o financiamento de empresas afetadas que não têm acesso aos programas existentes do banco. Além disso, ele também se compõe de US\$ 456 bilhões em *passivos contingentes*, com o fornecimento de garantias estatais adicionais a empresas não financeiras para aliviar os gargalos de liquidez e apoiar o refinanciamento. Os passivos contingentes alemães também se compuseram de duas outras políticas: i) aumento do quadro de garantias do governo federal em US\$ 407 bilhões, por meio de uma expansão dos programas existentes do KfW; e ii) aumento das garantias totais fornecidas pelos governos estaduais em US\$ 79 bilhões.

## 4.2 Política monetária e medidas de estabilidade do sistema financeiro

As autoridades alemãs estenderam todas as medidas de flexibilização regulatória e operacional emitidas pelo Banco Central Europeu (BCE) aos bancos alemães sob supervisão nacional (FMI, 2021c). Além das medidas tomadas no âmbito da Zona do Euro (ver Box 1 sobre a União Europeia), o país também adotou as seguintes políticas monetárias e financeiras: i) diminuição do *buffer* de capital contracíclico (CCyB) para bancos de 0,25% para zero; ii) US\$ 114 bilhões adicionais para refinarciar a provisão de liquidez de curto prazo expandida para empresas por meio do banco público de desenvolvimento KfW, em parceria com bancos comerciais; iii) alocação de US\$ 114 bilhões dentro do WSF para adquirir diretamente ações de grandes empresas afetadas e fortalecer sua posição de capital<sup>21</sup>, seguindo a estrutura do antigo Fundo de Estabilização Financeira; iv) moratória de pagamento de três meses sobre empréstimos ao consumidor, estabelecida antes de 15 de março de 2020 e concedida até 30 de junho daquele ano para famílias financeiramente afetadas pela pandemia de COVID-19; e v) empréstimos emitidos ao abrigo das garantias do KfW foram liberados do cálculo dos requisitos de fundos próprios dos credores, da sua razão de alavancagem, bem como dos limites máximos de exposição.

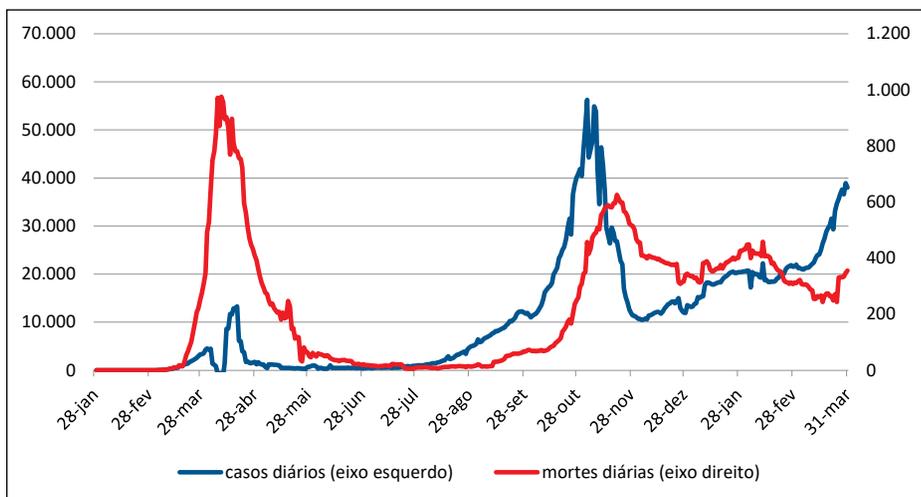
## 5. França

A França registrou seus dois primeiros casos de COVID-19 em 24 de janeiro de 2020 e a primeira morte em decorrência da doença em 15 de fevereiro daquele ano (OWID, 2021). Foi o país europeu que mais precocemente tanto detectou um caso de COVID-19 como registrou uma morte provocada pela doença. No Gráfico 6, podem-se notar duas grandes ondas

21 As medidas ii e iii também são registradas como medidas fiscais abaixo da linha.

de mortalidade no país, sendo a primeira mais intensa e de menor duração e a segunda menos intensa e de maior duração. A primeira delas teve início no final de março, pico em 9 de abril de 2020, com o registro médio de 975 mortes diárias, e término no final de junho. Do final de junho ao início de setembro, a quantidade média de mortes diárias não foi maior do que 25. Já no início de setembro, ocorreu nova elevação do número de mortes diárias, atingindo novo pico de 626 mortes em 20 de novembro e passando a cair a partir de então. Do início de dezembro ao final de fevereiro de 2021, o número de mortes diárias ficou relativamente estável, embora em patamar elevado. Em 28 de fevereiro de 2021, o país contabilizava um total de 86.580 mortos, o que equivalia a aproximadamente 1.326 mortes por milhão de habitantes.

**Gráfico 6 – Casos diários e mortes diárias por COVID-19 na França (média móvel dos últimos 7 dias) – 28/01/2020-31/03/2021**



Fonte: OWID (2021). Elaboração própria.

Desde março de 2020, a França tem adotado um conjunto de medidas sanitárias, com apertos e afrouxamentos do distanciamento social, a depender da situação da pandemia no país. Os períodos de maior restrição à circulação de pessoas, caracterizados como *lockdown*, ocorreram entre 17 de março e 10 de maio de 2020 e entre 30 de outubro e 14 de dezembro do mesmo ano. Mais recentemente, teve início novo *lockdown*, em 20 de março de 2021. A vacinação começou no país no dia 27 de dezembro de 2020 e, assim como em toda a União Europeia, encontra-se num ritmo relativamente lento. Findo o mês de março de 2021, apenas 12,53% da população francesa já haviam tomado ao menos uma dose da vacina. Quanto ao desempenho econômico,

o *Institut National de la Statistique et des Études Économiques – INSEE* (2021) informou que o PIB francês recuou 8,3% em 2020, a maior queda já verificada em toda a série histórica.

## 5.1 Medidas fiscais e parafiscais

Ao longo do ano de 2020, o governo francês adotou um conjunto de medidas fiscais em resposta à pandemia de COVID-19 no valor total de US\$ 666 bilhões, equivalentes a 25,8% do PIB (FMI, 2021b). Desse montante, foram adotados US\$ 261 bilhões em *medidas acima da linha*, US\$ 24 bilhões em *medidas abaixo da linha* e US\$ 381 bilhões em *passivos contingentes*.

As *medidas acima da linha* (10,1% do PIB) se compuseram de US\$ 20 bilhões (0,8% do PIB) em gastos adicionais no setor de saúde, de US\$ 178 bilhões (6,9% do PIB) em gastos adicionais e em renúncias fiscais em outras áreas, sendo US\$ 144 bilhões em gastos adicionais e US\$ 34 bilhões em renúncias fiscais, e de US\$ 63 bilhões (2,4% do PIB) em adiantamento de despesas e em diferimento de arrecadações em outras áreas para além da saúde, sendo US\$ 20 bilhões em adiantamento de despesas e US\$ 43 bilhões em diferimento de arrecadações. A soma dos gastos adicionais e das renúncias fiscais em todos os setores totalizou US\$ 198 bilhões (7,7% do PIB). Trata-se das medidas fiscais *dentro do orçamento*.

As *medidas abaixo da linha*, relacionadas à injeção de liquidez, à compra de ativos, à concessão de empréstimos e à assunção de dívidas pelo governo, contabilizaram US\$ 24 bilhões (0,9% do PIB). Por último, os *passivos contingentes*, relacionados a garantias governamentais sobre empréstimos e depósitos, contabilizaram US\$ 381 bilhões (14,8% do PIB). A soma das medidas abaixo da linha com os passivos contingentes totalizou US\$ 405 bilhões (15,8% do PIB), correspondendo às medidas fiscais *fora do orçamento*.

A seguir, detalham-se tais conjuntos de medidas.

O *gasto adicional em saúde* (US\$ 20 bilhões) dirigiu-se à simplificação e ampliação do seguro saúde (licença-saúde remunerada) para os enfermos ou seus cuidadores, a maiores gastos com material de saúde e à concessão de bônus para profissionais de saúde. Gastos adicionais no setor de saúde foram anunciados no *Plan de Relance* (Plano de Recuperação) para 2021 e depois.

O *gasto adicional em outras áreas* (US\$ 144 bilhões) incluiu: i) apoio aos salários dos trabalhadores por meio do *Dispositif de Chômage Partiel* (Esquema de Desemprego Parcial), em que o governo paga uma parcela do rendimento normal dos trabalhadores impossibilitados de trabalhar; ii) apoio financeiro direto para empresas pequenas e muito pequenas afetadas (e, em dezembro de 2020, empresas fortemente afetadas, independentemente do seu tamanho), profissões liberais e trabalhadores independentes; iii) transferências

diretas para famílias de baixa renda; iv) extensão de benefícios sociais; v) transferências adicionais para trabalhadores autônomos; vi) gastos adicionais em programas sociais; vii) incentivos para comprar veículos menos poluentes (*greener*); e viii) subsídios para investimentos “verdes” para os setores automotivo e aeroespacial.

O *Plan de Relance* inclui gastos principalmente a partir de 2021, sendo as suas principais medidas: i) subsídios para renovação energética de edifícios; ii) investimento voltado para a transformação ecológica do setor de transporte e o desenvolvimento de energia limpa; iii) extensão do regime de trabalho de curta duração (desemprego parcial); iv) financiamento para programas de treinamento; v) concessão de subsídios e outros apoios para trabalhadores jovens; e vi) novo aumento das transferências sociais para famílias de baixos rendimentos. Já a *renúncia fiscal em outras áreas* (US\$ 34 bilhões) incluiu: i) isenção de contribuições para a previdência social para empresas afetadas em setores selecionados; e ii) restituição de impostos de renda corporativos (CIT, em inglês; o equivalente ao IRPJ brasileiro). Cortes permanentes de impostos sobre a produção a partir de 2021 foram anunciados no *Plan de Relance*.

O *adiantamento de despesas* (US\$ 20 bilhões) contou com o reembolso acelerado de créditos fiscais, a exemplo do CIT e do IVA. Já o *diferimento de arrecadações* (US\$ 43 bilhões) contou com o adiamento das contribuições para a seguridade social e do pagamento de impostos para as empresas.

No que se refere às *medidas abaixo da linha* (US\$ 24 bilhões), foi anunciado um apoio potencial de capital direto às empresas, principalmente as consideradas estratégicas (tais como a companhia aérea Air France-KLM). Já em relação aos *passivos contingentes* (US\$ 381 bilhões), o conjunto de medidas compreendeu: i) garantias estatais para empréstimos bancários a empresas e planos de resseguro de crédito (US\$ 359 bilhões); ii) outras garantias (US\$ 14 bilhões); e iii) o *Plan de Relance*, ao incluir a criação de um fundo de até US\$ 23 bilhões alavancado por garantias públicas (US\$ 8 bilhões), para fornecer suporte financeiro sob a forma de quase-capital (*quasi-equity*) ou empréstimos participativos (*equity loans*) para empresas.

## 5.2 Política monetária e medidas de estabilidade do sistema financeiro

Segundo o rastreador de políticas do FMI (2021c), além de políticas monetário-financeiras adotadas no âmbito da Zona do Euro (ver Box 1 sobre a União Europeia), a França adotou as seguintes medidas em plano nacional: i) redução do CCyB bancário para zero (contrariando um aumento de 0,25% para 0,5% que deveria entrar em vigor em abril de 2020); ii) proibição temporária da venda de ações a descoberto até 18 de maio de 2020; e iii) mediação de crédito para apoiar a renegociação de empréstimos bancários de PMEs.

## BOX 1 – União Europeia

Uma parte relevante das medidas econômicas de que se valem os países-membros da União Europeia abordados neste capítulo (Alemanha e França), no enfrentamento aos efeitos da pandemia de COVID-19, não foi tomada por esses países em âmbito nacional, mas por órgãos do bloco político e econômico ao qual pertencem, tais como a Comissão Europeia, o Conselho Europeu, o Parlamento Europeu e o BCE. Esse é o caso, principalmente, de algumas das medidas monetárias executadas pelo BCE, que se aplicam por igual a todos os países integrantes da Zona do Euro, que partilham o Euro como moeda comum. O rol das políticas praticadas em bloco pela União Europeia, no entanto, vai além disso, compreendendo também medidas de caráter fiscal, entre outras.

Como consta no monitor fiscal do FMI (2021b), as medidas fiscais anunciadas ou praticadas pela União Europeia até o encerramento de 2020 somavam um total de US\$ 1,358 trilhão, valor este que se distribuía entre US\$ 487 bilhões em *medidas acima da linha*, US\$ 797 bilhões em *medidas abaixo da linha* e US\$ 74 bilhões em *passivos contingentes*.

De acordo com a divulgação feita pelo Parlamento Europeu (2021), o BCE adotou cinco tipos de políticas monetárias em resposta à crise da pandemia de COVID-19: i) política de taxa de juros; ii) programas de compra de ativos; iii) operações de refinanciamento de longo prazo; iv) estrutura de colaterais; e v) acordos de recompra (*repo*) e linhas de *swap* de divisas.

As taxas-chave do banco central, que já se encontravam em patamares baixos, dadas as necessidades de estimular a economia e de reagir à tendência de deflação, foram mantidas inalteradas (*marginal lending facility*: 0,25%; *main refinancing operations*: 0%; *deposit facility* -0,5%). A política de *Quantitative Easing* contou com a execução de dois programas de compras de ativos, que juntos realizaram compras ao valor de US\$ 1,303 trilhão entre março de 2020 e janeiro de 2021: o *Asset Purchase Programme* (APP) e o *Pandemic Emergency Purchase Programme* (PEPP). Foram conduzidas três operações adicionais de refinanciamento de longo prazo, destinadas à concessão de liquidez aos bancos: as *Longer Term Refinancing Operations* (LTROs), as *Targeted Longer-Term Refinancing Operations* (TLTROs) e as *Pandemic Emergency Longer-Term Refinancing Operations* (PELTROs). Ao longo de 2020, esses três programas juntos concederam US\$ 2,352 trilhões em empréstimos.

Com vistas a facilitar o acesso das instituições de crédito à liquidez, o BCE também flexibilizou temporariamente a sua estrutura de colaterais,

continuação

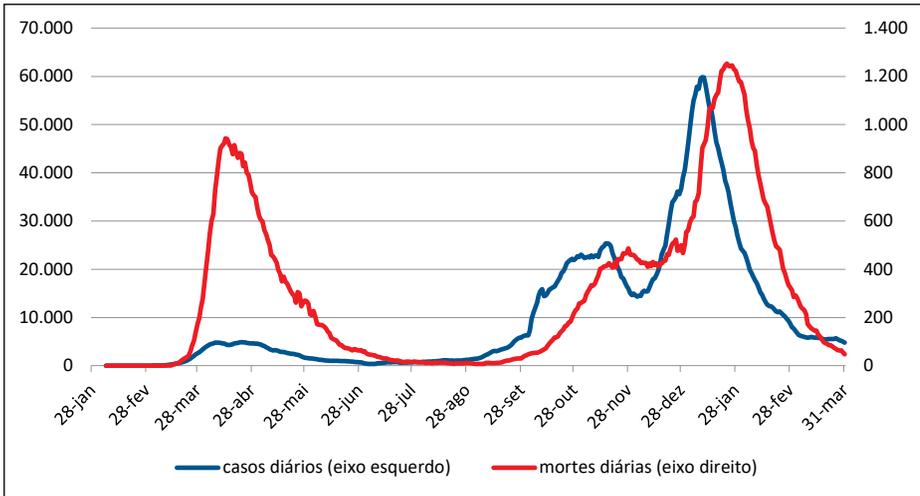
passando a fazer menores exigências de garantias para os tomadores de empréstimo e, assim, aumentando o seu nível de tolerância ao risco. Por último, entre as medidas praticadas pelo BCE também constam acordos de recompra (*repo*) e linhas de *swap* de divisas, tendo por objetivo manter sua liquidez de dólar e a liquidez de euro de países de sua vizinhança geográfica em meio à distorção dos mercados provocada pela pandemia.

Por fim, o rastreador de políticas do FMI (2021c) descreve, ainda, um conjunto de medidas de caráter macroprudencial e de regulamentação legal tomadas não apenas pelo BCE, mas também nos âmbitos de instituições como a Comissão Europeia, o Conselho Europeu, o Parlamento Europeu, o Eurogrupo, a Autoridade Bancária Europeia (EBA) e a Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados (ESMA).

## 6. Reino Unido

O Reino Unido teve o seu primeiro caso de COVID-19 confirmado em 31 de janeiro de 2020 e a primeira morte provocada pela doença em 6 de março do mesmo ano (OWID, 2021). Tal como em outros países europeus, verificou-se a ocorrência de duas grandes ondas de mortalidade, mostradas no Gráfico 7. A primeira delas teve início no final de março de 2020, pico em 13 abril, com o registro médio de 943 mortes diárias, e término em meados de julho daquele ano. Entre meados de julho e o final de setembro, a média diária de mortes ficou num nível razoavelmente baixo, jamais tendo ultrapassado a marca de 25 mortes por dia e estando a maior parte desse período abaixo de 15 mortes diárias. A segunda onda, por sua vez, teve início após nova subida da curva de mortes no final de setembro, seguida por estabilização no patamar de 400 a 530 mortes diárias no mês de dezembro, nova ascensão de mortes a partir de janeiro de 2021, com pico de 1.253 mortes no dia 23 daquele mês, porém queda desde então. O mês de fevereiro de 2021 encerrou-se com um total de 123.083 mortes, o equivalente a cerca de 1.813 mortes a cada milhão de habitantes no país.

**Gráfico 7 – Casos diários e mortes diárias por COVID-19 no Reino Unido (média móvel dos últimos 7 dias) – 28/01/2020-31/03/2021**



Fonte: OWID (2021). Elaboração própria.

A exemplo de várias outras nações europeias, ao longo de todo o período, fora adotadas medidas sanitárias, envolvendo a suspensão de atividades não essenciais e a restrição à circulação de pessoas, nos quatro países do Reino Unido (Inglaterra, Escócia, País de Gales e Irlanda do Norte). Houve, contudo, momentos diversos de aplicação entre eles e graus variados de intensidade, sendo as medidas, em geral, mais brandas nos períodos de menor mortalidade e mais severas (*lockdowns*) nas proximidades dos picos da curva de mortes. No dia 8 de dezembro de 2020, o Reino Unido tornou-se a primeira nação ocidental a iniciar a vacinação em massa de sua população. Esta segue em ritmo acelerado: ao final de março de 2021, 45,88% dos habitantes do país já haviam tomado a primeira dose da vacina, o segundo maior percentual entre países com mais de 500 mil habitantes (atrás apenas de Israel), muito superior ao que se verifica nos países da Europa continental. O *Office for National Statistics* – ONS (2021) divulgou que o PIB do Reino Unido sofreu uma contração de 9,9% no ano de 2020, a maior queda anual já registrada na história.

## 6.1 Medidas fiscais e parafiscais

Segundo o FMI (2021b), até 31 de dezembro de 2020, o conjunto de medidas fiscais adotadas pelo governo do Reino Unido em resposta à pandemia de COVID-19 perfazia um câmputo total de US\$ 886,3 bilhões, o equivalente a 32,7% do PIB. Esse valor compunha-se de US\$ 450 bilhões

em *medidas acima da linha*, US\$ 1,3 bilhão em *medidas abaixo da linha* e US\$ 435 bilhões em *passivos contingentes*.

As *medidas acima da linha* (16,6% do PIB) compreendiam: i) US\$ 145 bilhões (5,3% do PIB) em gastos adicionais e em renúncias fiscais no setor de saúde, sendo US\$ 142 bilhões em gastos adicionais e US\$ 3 bilhões em renúncias fiscais; ii) US\$ 296 bilhões (10,9% do PIB) em gastos adicionais e em renúncias fiscais em outras áreas, sendo US\$ 271 bilhões em gastos adicionais e US\$ 25 bilhões em renúncias fiscais; e iii) US\$ 9 bilhões (0,3% do PIB) em adiantamento de despesas e diferimento de arrecadações em outras áreas que não a saúde, sendo US\$ 5 bilhões em adiantamentos e US\$ 4 bilhões em diferimentos. O total de US\$ 441 bilhões (16,3% do PIB), relativos aos gastos adicionais e às renúncias fiscais em todos os setores, consistem nas medidas fiscais *dentro do orçamento*.

As *medidas abaixo da linha*, relacionadas à injeção de liquidez, compra de ativos, concessão de empréstimos e assunção de dívidas pelo governo, somavam US\$ 1,3 bilhão (proporção insignificante do PIB). Por fim, os *passivos contingentes*, relacionados a garantias governamentais sobre empréstimos e depósitos, contabilizavam US\$ 435 bilhões (16,1% do PIB). O somatório das medidas abaixo da linha com os passivos contingentes alcançou US\$ 437 bilhões (16,1% do PIB). Trata-se das medidas fiscais *fora do orçamento*.

A seguir, faz-se uma descrição de cada uma dessas categorias de gastos.

O *gasto adicional em saúde* (US\$ 142 bilhões) consistiu em financiamento ao sistema público de saúde do Reino Unido, o *National Health Service*, incluindo a ampliação do número de leitos hospitalares, de equipe médica e de equipamentos. Por sua vez, a *renúncia fiscal em saúde* (US\$ 3 bilhões) consistiu da isenção do IVA e de tarifas alfandegárias sobre importações médicas.

O *gasto adicional em outras áreas* (US\$ 271 bilhões) compreendeu: i) o *Coronavirus Job Retention Scheme*, um programa de preservação de empregos, com a concessão de subsídios para o pagamento dos salários de empregados liberados e de contribuições de seguridade social de empresas (inicialmente por 3 meses e estendido até março de 2021); ii) apoio à renda para trabalhadores autônomos (inicialmente por 3 meses e prorrogado por 6 meses); iii) licença médica remunerada para indivíduos em isolamento e compensação para pequenas empresas por até 2 semanas, bem como apoio para pessoas de baixa renda que precisam se isolar; iv) subvenções diretas para pequenas empresas nos setores mais afetados (varejo e hotelaria); v) apoio aos vulneráveis, expandindo os programas *Universal Credit* (crédito universal) e *Working Tax Credit* (benefício concedido às pessoas que trabalham e têm baixa renda) até abril de 2021; vi) apoio à renda, com aumentos do *Local Housing Allowance* (auxílio habitacional); vii) destinação de recursos para

apoio internacional, com US\$ 192 milhões disponibilizados para o *Catastrophe Containment and Relief Trust* e empréstimos de US\$ 2,8 bilhões para o *Poverty Reduction and Growth Trust*, ambos do FMI, para ajudar países de baixa renda; viii) apoio do governo para instituições de caridade; ix) cobertura do custo de 25 horas de trabalho por semana com o salário mínimo nacional por 6 meses para desempregados contratados de até 24 anos; x) fornecimento de suporte para impulsionar a busca de trabalho, habilidades e aprendizagens; xi) concessão de direito a um desconto de 50%, limitado a US\$ 12,8, a cada jantar em agosto, como forma de estimular o setor de bares e restaurantes, num momento de menor gravidade da pandemia; xii) descarbonização do setor público e habitação social (US\$ 1,4 bilhão) e programa *Green Homes Grant* (US\$ 3,8 bilhões); xiii) ajuda na procura de emprego aos solicitantes de subsídio na condição de desempregados há, pelo menos, 13 semanas; xiv) subsídio para empresas que precisaram fechar (US\$ 6,4 bilhões); e xv) transferências adicionais para governos locais (US\$ 2,6 bilhões).

Por sua vez, a *renúncia fiscal em outras áreas* (US\$ 25 bilhões) compreendeu: i) isenção do imposto de propriedade (taxa de negócios) para empresas nos setores afetados por 12 meses; ii) corte temporário do *stamp duty land tax* (imposto sobre aquisição de terra e propriedades) por 10 meses; e iii) redução da taxa do IVA para hotelaria, acomodação e atrações por 8 meses.

O *adiantamento de despesas* (US\$ 5 bilhões) envolveu a antecipação de gastos com infraestrutura pública para o ano fiscal de 2020-2021. Por sua vez, o *diferimento de arrecadações* (US\$ 4 bilhões) envolveu o diferimento do IVA do segundo trimestre de 2020 até o fim do ano fiscal (que se encerra no final de março de 2021) e o diferimento do imposto de renda (autodeclaratório) dos trabalhadores autônomos até o final de janeiro de 2021.

Já no âmbito das *medidas abaixo da linha* (US\$ 1,3 bilhão), o governo implementou um programa para apoiar as empresas que impulsionassem a inovação por meio de doações e empréstimos e concedeu um empréstimo conversível de US\$ 38,4 milhões à empresa siderúrgica Celsa. No âmbito dos *passivos contingentes* (US\$ 435 bilhões), foram lançados: i) o *Coronavirus Business Interruption Loan Scheme* (CBILS), em parceria com o *British Business Bank*, para apoiar as PMEs com acesso a empréstimos de até US\$ 6,4 milhões por até 6 anos, em que o governo oferece aos credores uma garantia de 80% sobre cada empréstimo e cobre os primeiros 12 meses de pagamento de juros e quaisquer taxas cobradas pelo credor; ii) o *Coronavirus Large Business Interruption Loan Scheme* (CLBILS), que fornece uma garantia governamental de 80% para permitir que os bancos forneçam empréstimos de até 25% do faturamento das empresas, ou até US\$ 256 milhões, para empresas com faturamento anual acima de US\$ 57,6 milhões; iii) o *Covid Corporate Financing Facility* (CCFF), sob o qual o Banco da Inglaterra (BoE) compra a

dívida de curto prazo de grandes empresas; o tamanho combinado dos esquemas CBILS, CLBILS e CCCF é de US\$ 422,4 bilhões; iv) o *Bounce Back Loan Scheme*, para ajudar as PMEs a tomar empréstimos entre US\$ 2.560 e US\$ 64 mil por até 6 anos, com o governo garantindo 100% do empréstimo e as PMEs não pagando nenhuma taxa ou juros nos primeiros 12 meses; e v) o *Trade Credit Reinsurance Scheme*, com a concessão de até US\$ 12,8 bilhões em garantias do governo para o seguro de crédito comercial para transações entre empresas.

## 6.2 Política monetária e medidas de estabilidade do sistema financeiro

De acordo com o rastreador de políticas do FMI (2021c) e a divulgação realizada pelo BoE (2021), as principais medidas monetárias e financeiras tomadas pelo BoE até o final de 2020 foram: i) redução da taxa básica de juros para 0,1% a.a. em março de 2020, com o objetivo de reduzir os custos de empréstimos tomados por empresas e famílias; ii) política de *Quantitative Easing* por meio da expansão em US\$ 576 bilhões da participação do BoE em títulos governamentais e corporativos, financiada pela emissão de reservas do Banco Central, em três rodadas anunciadas em março, junho e novembro de 2020; iii) introdução de um novo *Term Funding Scheme*, em que o BoE concederia empréstimos a taxas iguais ou próximas à taxa básica de juros para instituições bancárias, também por meio de emissão monetária, a fim de reforçar a transmissão da redução desta taxa, com incentivos adicionais para a concessão de crédito à economia real, especialmente às PMEs; iv) extensão temporária, acordada entre Tesouro (*HM Treasury*) e BoE, do uso da conta a descoberto do governo no Banco Central para, se necessário, fornecer uma fonte de liquidez adicional de curto prazo ao governo; v) lançamento do *Covid Corporate Financing Facility* (CCFF), que juntamente com os *Coronavirus Business Interruption Schemes* disponibilizaria US\$ 422,4 bilhões de empréstimos e garantias para as empresas não financeiras, a fim de apoiá-las no pagamento de salários, aluguéis e fornecedores durante possível interrupção do fluxo de caixa associado à pandemia de COVID-19; no CCFF, o BoE fornece financiamento para as grandes empresas por meio da compra de dívidas de curto prazo na forma de papéis comerciais<sup>22</sup>; vi) ativação do *Contingent Term Repo Facility* para complementar os mecanismos de liquidez existentes do banco central; vii) aumento do fornecimento de liquidez junto aos Bancos Centrais do Canadá, Japão, Zona do Euro, Estados Unidos e Suíça, por meio de acordos de linha de *swap* de liquidez em dólar; e viii) redução da *UK CCyB rate* para 0%, de uma tendência preexistente de 2% até dezembro de 2020, com

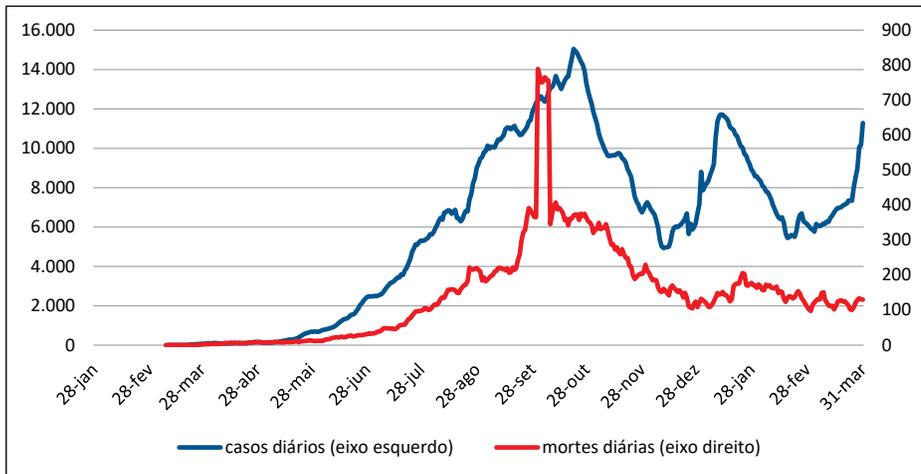
22 A medida v também é registrada como medida fiscal abaixo da linha.

a orientação de permanecer em 0% por pelo menos 12 meses (em dezembro de 2020, o Comitê de Política Financeira do BoE atualizou sua orientação sobre a trajetória da CCyB, prevendo que essa taxa permaneça em 0% até pelo menos o último trimestre de 2021; devido ao atraso de implementação usual de 12 meses, não se espera que qualquer aumento subsequente da taxa entre em vigor até 2022, no mínimo).

## 7. Argentina

A Argentina registrou seu primeiro caso de COVID-19 em 3 de março de 2020 e a primeira morte provocada pela doença no dia 8 daquele mês (OWID, 2021). O Gráfico 8 apresenta as curvas de casos e mortes diárias causadas pela COVID-19.

**Gráfico 8 – Casos diários e mortes diárias por COVID-19 na Argentina (média móvel dos últimos 7 dias) – 28/01/2020-31/03/2021**



Fonte: OWID (2021). Elaboração própria.

A primeira onda de COVID-19 na Argentina começou entre os meses de junho a agosto de 2020, período coincidente com o fim da quarentena nacional obrigatória, adotada desde 20 de março daquele ano. Observou-se, então, notável aumento do número de casos diários, bem como aumento do número de mortes, atingindo um pico de casos e mortes entre os meses de outubro e novembro, quando o país alcançou um número de 15.051 novos casos diários e 371 novas mortes diárias em 21 de outubro – dia com maior número de casos por média móvel do período. Visto por outro indicador, o número de casos novos por milhão de habitantes era de aproximadamente 280

casos, combinado com um número de novas mortes por milhão de habitantes próximo a 7 mortes no dia 2 de outubro.

Durante os meses seguintes, entre dezembro de 2020 e fevereiro de 2021, houve novo pico no número de casos, que voltou a subir, saindo de 5.007 em 13 de dezembro para 11.608 um mês depois – um aumento de 131,8% em trinta dias. Contudo, o número absoluto de mortes diárias cresceu em 37,7%, menos do que a variação de novos casos.

Em 2021, as médias móveis diárias de novos casos e de novas mortes revelam que a doença atingiu um platô elevado na Argentina. Durante o mês de janeiro, 16 dias consecutivos tiveram um número de novos casos acima de 10 mil e quase metade do mês apresentou um número de novas mortes superior a 150 por dia. Já o mês de fevereiro apresentou sinais claros de desaceleração do contágio. Do dia primeiro até o dia 28 de fevereiro, o número de casos diários caiu 27,1% e o número de mortes diárias, 36,9%.

De acordo com o FMI (2021a), a taxa de crescimento do PIB argentino foi de -9,9% em 2020. O dado torna-se mais alarmante quando se considera que o país já estava em recessão há dois anos (2018 e 2019) com uma taxa de inflação crescente no mesmo período. Entretanto, a taxa de desemprego de 10,4% sugere que o emprego é pouco elástico às variações negativas na renda, mas também que a proibição e outros desincentivos às demissões ajudaram a manter os postos de trabalho.

A vacinação começou no dia 29 de dezembro de 2020, com o recebimento das primeiras 300 mil doses da vacina Gam-COVID-Vac, mais conhecida como Sputnik V, que foram totalmente destinadas aos profissionais da saúde. Segundo o *Monitor Público de Vacunación*, painel que apresenta dados sobre a vacinação na Argentina, 4,51 milhões de doses já foram aplicadas, 3,81 milhões de pessoas já receberam ao menos uma dose (8,4% da população) e 700 mil pessoas receberam as duas doses do imunizante (1,5% da população) até 7 de abril de 2021 (ARGENTINA, 2021b).

## 7.1 Medidas fiscais e parafiscais

O conjunto de medidas fiscais adotadas pela Argentina totalizou o valor de US\$ 22,5 bilhões (equivalente a 5,7% do PIB) em 2020 (FMI, 2021b). Na categoria de *medidas acima da linha*, encontram-se as seguintes rubricas: (i) gastos adicionais e receitas perdidas no setor de saúde, (ii) gastos adicionais e receitas perdidas em outras áreas além da saúde, e (iii) despesas aceleradas e receita diferida em outras áreas além da saúde.

Quanto às medidas da primeira rubrica, o gasto foi na ordem de US\$ 706,6 milhões, distribuído nos seguintes componentes: i) aumento do orçamento para o Ministério da Saúde melhorar o diagnóstico da COVID-19,

aquisição de equipamentos hospitalares e construção de centros de tratamento e de emergência temporários; ii) transferências de recursos para hospitais específicos; iii) introdução de quatro bônus mensais de US\$ 72,3 para profissionais de saúde no total de US\$ 173,4 milhões; iv) adoção de estratégia de saúde para as famílias e comunidades; v) assistência financeira para as seguradoras de saúde; e vi) outros apoios para o setor da saúde, incluindo transferências discricionárias de recursos para a saúde para as províncias.

Ademais, houve medidas acima da linha que resultaram em perdas de receitas na saúde da ordem de US\$ 420 milhões, decorrentes de: i) isenção do imposto de importação e taxas estatísticas<sup>23</sup> para suprimentos médicos (de abril a agosto de 2020); ii) alíquotas fiscais reduzidas sobre créditos e débitos em contas bancárias e outras operações de 2,5% e 5% para operações de serviços de saúde; iii) redução de 95% na alíquota das contribuições do empregador para a previdência social por um período de 90 dias para os trabalhadores de saúde (abril-junho de 2020); iv) esquema especial de compensação de impostos para vendedores de bens essenciais.

Quanto aos gastos adicionais em outras áreas além da saúde, segunda rubrica das despesas acima da linha, o valor total foi de US\$ 12,9 bilhões, distribuído nas seguintes medidas: i) auxílios de parcela única adicionais para aposentados, beneficiários de filhos, gravidez e outros benefícios sociais, bem como do vale-refeição; ii) abono-família de emergência para monotributistas<sup>24</sup>, trabalhadores informais e desempregados; iii) atendimento a cozinhas comunitárias (*comedores*) e centros de aposentados para distribuição de alimentos; iv) transferências para governos provinciais; v) subsídios salariais e salários complementares para trabalhadores de PMEs afetadas; vi) aumento dos gastos com infraestrutura pública; vii) aumento do seguro-desemprego de US\$ 57,80 para US\$ 144; viii) financiamento para infraestrutura em parques industriais; ix) apoio em pequena escala para as indústrias de turismo e entretenimento, ciência, educação, setores externos e de segurança; e ix) transferências para fundos garantidos pelo Estado para crédito a PMEs e monotributistas.

Ademais, algumas medidas nessa mesma rubrica resultaram em perdas de receitas da ordem de US\$ 969,7 milhões: i) os setores mais afetados garantiram uma redução de 95% nas contribuições dos empregadores para o sistema de pensões; ii) houve, também, redução das contribuições patronais

23 Taxa *ad valorem* para contribuir com o financiamento das atividades aduaneiras relacionadas ao registro, cálculo e sistematização de informações de importação e exportação e para ter estatísticas de comércio exterior.

24 Segundo a *Administración Federal de Ingresos Públicos*, o monotributo é “uma forma de pagar impostos simplificada e de baixo custo para favorecer os trabalhadores independentes”. Ele inclui uma contribuição para a aposentadoria e contempla um plano de saúde (ARGENTINA, 2021c).

para a seguridade social; iii) benefícios especiais (incentivos fiscais) para a polícia e segurança na linha de frente da resposta à COVID-19.

Ainda tratando das medidas fiscais acima da linha, tem-se a terceira rubrica, dedicada às “despesas aceleradas e receita diferida em outras áreas além da saúde”. Podem-se destacar três medidas neste campo de atuação fiscal: i) antecipação do reembolso de impostos aos exportadores de produtos manufaturados; ii) prorrogação do prazo de carência para reembolso de empréstimos concedidos pela seguridade social a reformados e beneficiários de pensões não contributivas; e iii) diferimentos nas contribuições dos empregadores para a segurança social por 60 dias.

No caso argentino, de acordo com a base de dados do FMI (2021b), o país não adotou *medidas abaixo da linha*. Contudo, foram implementadas medidas classificadas como *passivos contingentes*, principalmente no que se refere às “garantias de empréstimos e depósitos”. Nessa categoria, encontram-se as medidas da ordem de US\$ 7,7 bilhões: i) empréstimos bancários subsidiados com garantia estatal (estimados em 2% do PIB); ii) empréstimos, subsídios e transferências do *Banco de la Nación Argentina* e *Administración Nacional de la Seguridad Social* para projetos habitacionais; iii) empréstimos subsidiados para construção e reforma de moradias; iv) financiamento para PMEs para ajudar a implementar instalações de trabalho remotas; e v) suspensão dos cortes de serviços públicos por 180 dias devido à falta de pagamentos de até 3 faturas consecutivas.

## 7.2 Política monetária e medidas de estabilidade do sistema financeiro

No documento “*Lineamentos para una política monetaria en una economía en transición macroeconómica*” do Banco Central da Argentina (BCRA), publicado em outubro de 2020, a autoridade monetária afirmou que “la asistencia financiera del BCRA al Tesoro y el impulso al crédito se transformaron en piezas fundamentales dentro de una estrategia sanitaria y económica de emergencia” (BCRA, 2021).

O BCRA denomina a sua taxa básica de juros de LELIQ, pois é a taxa de referência da política monetária – aquela que precifica as “letras de liquidez” (título de referência). Embora não seja a única taxa de política monetária, é a taxa básica que serve como referência para o mercado monetário. Em março de 2020, a taxa teve o seu piso reduzido de 40% a.a. para 38% a.a., tendo em vista os sinais de aprofundamento da recessão e de arrefecimento da inflação.

O BCRA chegou a fixar a taxa num patamar de 36% a.a. no mês de outubro de 2020. Todavia, fatores como o balanço de pagamentos, a desvalorização do peso, a renegociação da dívida externa e o aumento da inflação<sup>25</sup> exercem

25 A taxa de inflação argentina em 2019 foi de 53,83% e de 36,14% em 2020 (FMI, 2021a).

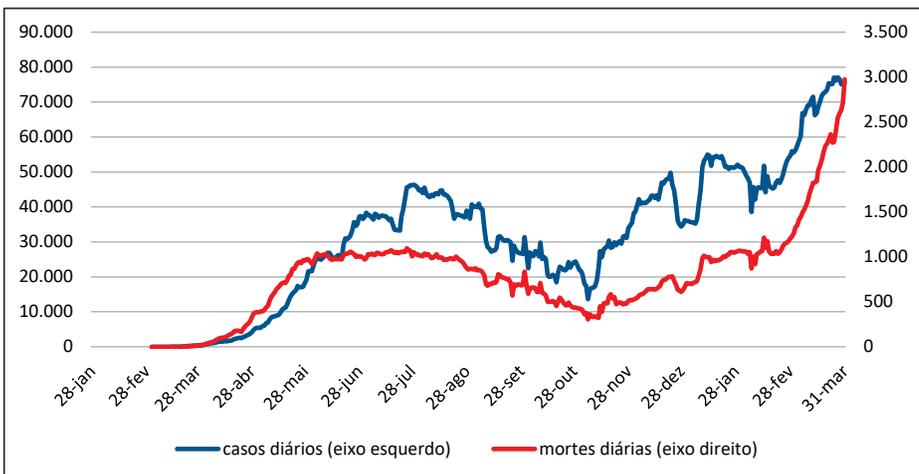
pressão sobre a política de juros. No mês seguinte, em novembro de 2020, o piso retornou para o nível de 38% a.a. Cabe lembrar que essa mesma taxa, em novembro de 2019, estava em 63% a.a.

Os esforços iniciais frente à pandemia não se limitaram à política de juros, mas também compreenderam duas outras medidas sobre o mercado monetário: i) redução do compulsório para os bancos que emprestassem recursos para pequenas empresas e famílias; e ii) adoção de linhas de crédito especiais para as PMEs, com taxas fixadas de 24% a.a. (taxas negativas em termos reais). O objetivo dessas medidas foi aumentar o volume de crédito disponível, sobretudo destinado ao capital de giro das empresas mais afetadas pela pandemia.

## 8. Brasil

O Brasil registrou seu primeiro caso de COVID-19 em 26 de fevereiro de 2020 e a primeira morte provocada pela doença em 17 de março do mesmo ano, ambos em São Paulo.

**Gráfico 9 – Casos diários e mortes diárias por COVID-19 no Brasil (média móvel dos últimos 7 dias) – 28/01/2020-31/03/2021**



Fonte: OWID (2021). Elaboração própria.

O Gráfico 9 indica que se intensificou uma primeira onda de COVID-19 no país entre abril e agosto de 2020, com lenta queda no número de mortes e casos entre setembro e novembro. A partir de dezembro, o país passou a enfrentar uma segunda onda da pandemia associada à transmissão da variante amazônica (P.1), de maior potencial de transmissão, e ao relaxamento de

medidas restritivas. Em números absolutos, entre janeiro e março de 2021 houve 126.566 mortes no país, o equivalente a quase 40% do total de mortes ocorridas entre março de 2020 e março de 2021, que somou 321.515 mortes.

Diante da postura negacionista do presidente Jair Bolsonaro em relação ao vírus, o país careceu de uma política coordenada de combate à pandemia, de sorte que medidas mais restritivas de isolamento social ficaram sob responsabilidade de governos municipais e estaduais<sup>26</sup>. Em mais de uma oportunidade<sup>27</sup>, o chefe de Estado brasileiro minimizou os impactos da pandemia e as necessárias medidas sanitárias para combate e atenuação de seus efeitos na saúde pública, sob a justificativa de que medidas de isolamento social teriam efeitos econômicos perversos, como elevação do desemprego e queda da renda. Essa postura, no entanto, pode denotar o baixo comprometimento do governo federal com a preservação de vidas e, ao mesmo tempo, a baixa disposição em adotar medidas para atenuar os efeitos econômicos.

No final de março de 2021, um ano após o início da pandemia e com o registro de mais de 300 mil mortos, foi anunciada pelo quarto Ministro da Saúde no período, Marcelo Queiroga, a criação de um comitê de crise contra a COVID-19, assim como a criação de uma secretaria especial de combate à pandemia. A meta seria garantir o monitoramento da crise e agir para promover a vacinação diária de cerca de 1 milhão de brasileiros.

A vacinação no Brasil teve início em 17 de janeiro de 2021 e, até 31 de março, 17.113.726 pessoas (cerca de 8% da população) tinham recebido a primeira dose e 4.687.161 pessoas (cerca de 2,2% da população) tinham recebido as duas doses do imunizante (BRASIL, 2021a). No final de março, o país estava aplicando cerca de 600 mil doses por dia.

No que diz respeito ao aspecto econômico, em junho de 2020, o FMI (2020b) chegou a projetar uma queda de 9,1% do PIB no país. A queda do PIB em 2020, no entanto, foi de 4,1% segundo o Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) (2021b), atenuada em função das medidas adotadas, especialmente do auxílio emergencial. Com relação ao mercado de trabalho, segundo o IBGE (2021a) via Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua (PNAD Contínua), o país alcançou a maior média anual de desemprego desde 2012, com 13,5%. Em termos populacionais, foram 13,4 milhões de brasileiros que buscaram emprego e não encontraram. Somam-se a estes números o aumento de desalentados (trabalhadores que desistiram de procurar

26 Bolsonaro assinou Medida Provisória que limitava a decisão de restrição de circulação de pessoas às agências reguladoras federais, mas o Supremo Tribunal Federal derrubou tal medida e, em outro momento, assegurou o direito de estados e municípios decidirem sobre o assunto sem aprovação da esfera federal. A partir disso, Bolsonaro utilizou tais decisões como justificativa para a omissão da atuação do governo federal na crise sanitária (BOLSONARO, 2021).

27 Ver Arcanjo (2021).

emprego), cerca de 5,5 milhões de brasileiros no total, e a manutenção da altíssima taxa de empregados informais, cerca de 39,5% do mercado de trabalho no último trimestre de 2020, ou seja, cerca de 34 milhões de brasileiros.<sup>28</sup>

## 8.1 Medidas fiscais e parafiscais

De início, é preciso salientar que os gastos apontados a seguir fizeram parte, em sua maioria, das medidas decorrentes da aprovação do “estado de calamidade pública” e da aprovação do “orçamento de guerra” no Brasil em 2020. Este cenário permitiu que os gastos realizados não precisassem cumprir com as regras fiscais vigentes sobre o orçamento federal brasileiro, como a regra de ouro do endividamento público, as metas fiscais e o teto de gastos<sup>29</sup>. Segundo dados do Tesouro Nacional (2021), no conjunto de gastos da União para combate à COVID-19, o Brasil apresentou orçamento executado no valor de R\$ 524 bilhões (US\$ 101,3 bilhões) em 2020. No total, o FMI (2021b) aponta que as medidas fiscais e parafiscais somaram 17,2% do PIB, cerca de R\$ 1,27 trilhão (US\$ 245 bilhões).

Seguindo a metodologia do FMI (2021b), ao considerar *os gastos diversos diretamente relacionados com o setor da saúde*, o conjunto de medidas provisórias que aprovaram despesas alcançou o valor empenhado de R\$ 42,7 bilhões (US\$ 8,25 bilhões). Estes gastos representaram o empenho de gastos para a compra de equipamentos e testes, contratação de pessoal, auxílio financeiro a hospitais, dentre outras medidas do Ministério da Saúde e de outros ministérios. Em termos relativos, este valor representou apenas 8,15% dos gastos totais com a pandemia.

A postura negacionista do governo federal também influenciou o início do calendário de vacinação no país<sup>30</sup>. Além das declarações do presidente questionando a urgência e qualidade das vacinas<sup>31</sup>, o orçamento também refletiu tal postura, uma vez que apenas R\$ 2,2 bilhões (US\$ 425,5 milhões)<sup>32</sup> foram empenhados na aquisição de doses. Ademais, somam-se às medidas

28 Cabe menção a duas pressões inflacionárias que atingiram diretamente a vida dos brasileiros. Segundo o IBGE (2020) a variação acumulada do IPCA fechou 2020 com alta de 9,24% no gás de cozinha e 18,15% na alimentação no domicílio, valores muito superiores ao da inflação observada no ano de 2020, que ficou em 4,52%.

29 Cabe destacar que as regras fiscais voltaram a ser impeditivo orçamentário em 2021, mesmo diante do agravamento da crise sanitária. Desta forma, o orçamento da saúde, dentre outros, voltou a cumprir as regras do teto de gastos e ficou R\$ 36 bilhões (US\$ 6,96 bilhões) menor que o de 2020, valor que não preocupa o Ministro da Saúde (CONGRESSO, 2021).

30 Ver Gaspar (2021).

31 Ver Relembre (2021).

32 Este valor é dez vezes mais baixo que a medida provisória assinada em dezembro de 2020 e prorrogada para 2021, que destinou R\$ 20 bilhões (US\$ 3,86 bilhões) para a aquisição de vacinas.

relacionadas com gastos com a saúde outros R\$ 10 bilhões (US\$ 1,89 bilhão) aprovados no Programa Federativo de Enfrentamento ao Coronavírus.

Em termos de renúncia fiscal, o impacto foi orçado em R\$ 6,4 bilhões (US\$ 1,12 bilhão) em receitas que deixaram de ser recebidas para ajudar diretamente no combate à pandemia (BRASIL, 2020). Dentre elas, destacam-se as reduções das alíquotas de importação e outras medidas de desoneração sobre produtos essenciais no combate à pandemia, como medicamentos e bens de uso médico-hospitalar.

Quanto aos *gastos adicionais não diretamente relacionados à saúde*, cabe destacar o papel do auxílio emergencial, que foi o protagonista do conjunto de medidas econômicas de combate à pandemia no país, com gasto de R\$ 293,11 bilhões (US\$ 56,69 bilhões). Este valor representou 56% dos gastos totais com a pandemia e 80% do gasto com políticas de transferência direta de renda. Devido à sua importância, o detalhamento dessa política encontra-se no Box 2.

## BOX 2 – Aspectos gerais do Auxílio Emergencial

### Panorama

O auxílio emergencial apresentou três etapas de aplicação, discutidas e implementadas ao longo do tempo. A primeira etapa teve 5 parcelas de R\$ 600 (US\$ 116,05) e começou a ser paga em abril de 2020, após modificação pelo Congresso Nacional da proposta do Governo Federal, que previa o pagamento de R\$ 200 (US\$ 38,68) para cerca de 38 milhões de pessoas. A segunda etapa começou em setembro do mesmo ano e teve 4 parcelas de R\$ 300 (US\$ 58,02). As duas etapas permitiram que até 2 membros da família recebessem o benefício, além de permitir que mães chefes de família monoparental recebessem duas cotas, R\$ 1.200 (US\$ 232,1) e R\$ 600 (US\$ 116,05), respectivamente. Estas etapas somadas permitiram que 67,9 milhões de pessoas tivessem acesso ao benefício em algum momento, pouco mais de 30% da população brasileira.

A terceira etapa, aprovada apenas ao final do primeiro trimestre de 2021, meses após o fim do pagamento do auxílio em 2020, pagará R\$ 150 (US\$ 29,01) para pessoas que moram só, R\$ 250 (US\$ 48,35) para famílias de duas ou mais pessoas e R\$ 375 (US\$ 72,53) para mães chefes de família monoparental. Nesta etapa, apenas uma pessoa por família poderá receber o benefício e a previsão do Governo Federal é que 45,6 milhões de pessoas sejam atendidas. A Emenda Constitucional 109 limitou o gasto com esta etapa do auxílio em até R\$ 44 bilhões (US\$ 8,51 bilhões).

continua...

continuação

## Aspecto da Renda

O estudo de Gonçalves *et al.* (2021) analisou o impacto do auxílio sobre a renda total das famílias beneficiadas. Ao considerar a análise por decis de renda, os autores observaram que o programa teve capacidade de aumentar a renda total em todas as faixas, contudo, cabe destacar o efeito sobre o primeiro e o segundo decis, que tiveram aumento de 49% e 25%, respectivamente. Quanto à efetividade das etapas, segundo as projeções de Gonzalez e Barreira (2020), Gonzalez (2020) e Gonzalez e Oliveira (2020), apenas o auxílio de R\$ 600 (US\$ 116,05) mais do que compensou a perda de renda de todos os tipos de trabalho, enquanto as outras etapas seriam insuficientes para um conjunto de trabalhadores informais.

## Aspecto do Produto

Outro aspecto de destaque é o fato de o programa ter sido o principal responsável pela atenuação na queda do PIB brasileiro em 2020. Estudos preliminares, como o de Sanches *et al.* (2021), apontam que, sem o auxílio, o consumo das famílias poderia ter diminuído entre 11% e 14,7%, ao invés da queda de 5,5% observada. Logo, segundo os mesmos autores, sem os efeitos multiplicadores do gasto com o auxílio, a economia poderia ter apresentado queda entre 8,4% e 14,8% do PIB, muito superior ao resultado efetivamente observado.

O Benefício Emergencial de Manutenção de Emprego e Renda (BEm) representou cerca de 6,4% do total de gastos da União com a COVID-19 em 2020, com cerca de R\$ 33,5 bilhões (US\$ 6,47 bilhões). Com este programa, o empregador pôde, por meio de acordos individuais ou coletivos, suspender contratos de trabalho em andamento por até 60 dias ou reduzir a jornada de trabalho e salário por até 90 dias. Quanto ao trabalhador, este recebeu o benefício pago com relação ao seguro-desemprego a que teria direito caso fosse demitido e teve garantido o emprego pelo tempo de vigência dos acordos e pelo mesmo tempo depois que o acordo terminasse.

No caso dos contratos suspensos, os trabalhadores de empresas com renda bruta inferior a R\$ 4,8 milhões (US\$ 928,4 mil) receberam da União o equivalente ao total do seguro-desemprego. Caso a renda bruta da empresa fosse superior a R\$ 4,8 milhões, a empresa deveria arcar com 30% do salário em contrato e a União com o equivalente a 70% do seguro-desemprego. No caso da redução das jornadas de trabalho, o programa previa reduções de 25%, 50% e 70% de jornadas e salários. Como exemplo, o trabalhador

que tivesse acordado 50% de redução na jornada receberia 50% do salário da empresa e 50% do seguro-desemprego da União.

Ainda com relação a gastos não diretamente relacionados com a saúde, o governo federal direcionou repasses diretos de verbas para estados e municípios combaterem, dentro de suas especificidades, as consequências da pandemia<sup>33</sup>. A Lei 14.041 disponibilizou R\$ 16 bilhões (US\$ 3,09 bilhões) para compensar as perdas no Fundo de Participação dos Estados (FPE) e no Fundo de Participação dos Municípios (FPM). Houve repasse de R\$ 3 bilhões (US\$ 580,27 milhões) via Lei Aldir Blanc para ajudar o setor cultural. Neste caso, os municípios receberam os valores para promoção de atividades culturais, assim como para subsidiar a manutenção de espaços artísticos e outras organizações culturais. Além disso, os estados receberam recursos para o pagamento de três parcelas de R\$ 600 (US\$ 116,05) a trabalhadores da cultura.

No que tange aos entes federativos, o principal programa foi o Programa Federativo de Enfrentamento ao Coronavírus<sup>34</sup>. Em termos de repasse, o programa destinou cerca de R\$ 60 bilhões (US\$ 11,06 bilhões), sendo R\$ 10 bilhões (US\$ 1,93 bilhões) mencionados acima como diretamente para gastos com saúde e outros R\$ 50 bilhões (US\$ 9,67 bilhões) para uso livre, sendo R\$ 30 bilhões (US\$ 5,8 bilhões) para estados e R\$ 20 bilhões (US\$ 3,86 bilhões) para municípios. O Distrito Federal recebeu uma cota de R\$ 154,6 milhões (US\$ 29,9 milhões)<sup>35</sup>.

Além do auxílio financeiro direto, o programa previu a suspensão de dívidas de estados e municípios com a União, assim como a suspensão das dívidas dos municípios com a Previdência Social. Ademais, o programa atuou sobre a reestruturação das operações de crédito interno e externo dos entes federativos com o sistema financeiro e instituições multilaterais de crédito. Sem considerar eventuais dívidas com os bancos privados, estas medidas deram ao programa o valor concedido de R\$ 119,8 bilhões (US\$ 23,17 bilhões)<sup>36</sup> (BRASIL, 2021b).

Outras duas medidas foram apontadas pela plataforma de monitoramento de gastos com a COVID-19 do Tesouro Nacional. Cerca de R\$ 370 milhões (US\$ 71,56 milhões) foram gastos com a ampliação do programa Bolsa

33 Tal destinação de valores serviu inclusive de escada para a responsabilização, por parte do presidente, de prefeitos e governadores como principais gestores da crise sanitária, como se coubesse ao governo federal apenas dispor os recursos e não gerenciar tal crise em conjunto com estes (MIAZZO, 2021).

34 Para a distribuição de todo o programa por estado, ver Brasil (2021b).

35 Segundo o painel de gastos do Tesouro, o valor total empenhado com a Lei 14.041, a Lei Aldir Blanc e o repasse direto do Programa Federativo de Enfrentamento ao Coronavírus foi de R\$ 78,25 bilhões. Como não foi encontrado o quanto de cada programa deixou de ser empenhado, e dada a pequena diferença observada, foram apresentados os valores totais disponibilizados, que somados chegaram a R\$ 79,19 bilhões (US\$ 15,31 bilhões).

36 Quando aprovado pelo Senado, o programa previa cerca de R\$ 125 bilhões (US\$ 24,17 bilhões).

Família e outros R\$ 900 milhões (US\$ 174,08 milhões) foram destinados ao pagamento da conta de luz de famílias de baixa renda por três meses. Além disso, o governo federal modificou a programação financeira do orçamento para alguns recebimentos e pagamentos sem impacto no resultado anual, em destaque o diferimento do Programa de Integração Social/Contribuição para Financiamento da Seguridade Social (PIS/COFINS) e da contribuição patronal por dois meses e a antecipação do 13º salário de aposentados e pensionistas. Em termos de renúncia fiscal, destaca-se a redução do imposto sobre operações financeiras (IOF) incidente sobre operações de crédito, o que teve um impacto da ordem de R\$ 19,1 bilhões (US\$ 3,69 bilhões).

Ao lado das *medidas acima da linha* já mencionadas, também foi adotado um conjunto de *medidas abaixo da linha e passivos contingentes*. Cabe destacar, neste caso, o protagonismo das políticas de crédito com apoio do Tesouro Nacional, assim como o papel dos bancos públicos, em especial do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) e do Banco do Brasil (BB) na operacionalização destas.

Segundo o Banco Central do Brasil (BCB) (2021a), as principais medidas neste sentido estiveram reunidas nos seguintes programas: Programa Emergencial de Suporte à Empresa (PESE), Programa Nacional de Apoio às Microempresas e Empresas de Pequeno Porte (Pronampe), Programa Emergencial de Acesso ao Crédito (PEAC) e Programa de Capital de Giro para Preservação de Empresas (CGPE). Tais programas foram responsáveis por amparar a concessão de crédito no valor de, aproximadamente, R\$ 155,2 bilhões (US\$ 30,01 bilhões). Ainda segundo o BCB, 94% desse valor foi destinado para microempreendedores individuais (MEIs) e para MPMEs. Dada sua abrangência e relevância, segue abaixo uma breve caracterização de cada um dos programas mencionados.

O Programa Emergencial de Suporte à Empresa (PESE) se deu como uma linha de crédito para PMEs<sup>37</sup> com faturamento de até R\$ 50 milhões (9,67 milhões) financiarem folhas de pagamento e quitação de verbas trabalhistas. O programa financiou folhas de pagamento de até 4 meses das empresas com valor limitante de até dois salários mínimos por empregado e tinha como contrapartida a não demissão do trabalhador entre o momento de assinatura do contrato de empréstimo até 60 dias após o recebimento da última parcela deste.

O financiamento do programa teve recursos da União (85%) e das instituições financeiras participantes (15%) e foi operacionalizado pelo BNDES, responsável por conectar o Tesouro Nacional com os bancos repassadores. Nestes empréstimos não houve taxas de juros cobradas pelos bancos ou pelo

37 A classificação adotada seguiu a metodologia do BNDES de separação das empresas por faixas de acordo com a Receita Operacional Bruta Anual (BNDES, 2021a).

próprio BNDES, sendo a taxa única prefixada em 3,75% ao ano com um prazo de pagamento de 36 meses incluindo uma carência de 6 meses. O programa concedeu aproximadamente R\$ 8 bilhões (US\$ 1,54 bilhão)<sup>38</sup> em créditos para 131.695 empresas financiadas (81,8% com menos de 30 empregados), o que representou um alcance a 2,6 milhões de empregados.

O Programa Nacional de Apoio às Microempresas e Empresas de Pequeno Porte (Pronampe) funciona por meio da concessão de garantias de crédito por parte da União para empréstimos feitos por MPEs<sup>39</sup> em busca de financiamento para capital de giro junto ao sistema financeiro. Neste caso, as instituições financeiras utilizaram recursos próprios, mas puderam acessar garantias que somaram R\$ 27,9 bilhões (US\$ 5,39 bilhões) no Fundo Garantidor de Operações (FGO) administrado pelo BB com recursos do Tesouro Nacional. A taxa de juros máxima foi de 3,25% a.a. (Taxa SELIC + 1,25% a.a.) com um prazo de pagamento de 36 meses incluindo uma carência de 8 meses. O programa liberou mais de R\$ 37,5 bilhões (US\$ 7,25 bilhões) nas três fases, beneficiando cerca de 517 mil empresas.

O Programa Emergencial de Acesso ao Crédito (PEAC) foi um programa de concessão de garantias de crédito por parte da União com abrangência maior, uma vez que atendeu PMEs e grandes empresas. Neste programa, as instituições financeiras também utilizaram seus recursos, mas puderam acessar garantias de 80% no Fundo Garantidor para Investimentos (FGI) administrado pelo BNDES. As taxas de juros eram de livre negociação desde que não excedessem 1% ao mês, e o prazo de pagamento era de no mínimo 12 meses e no máximo 60 meses incluindo uma carência entre 6 e 12 meses. Para este programa, o FGI ganhou R\$ 20 bilhões (US\$ 3,86 bilhões) adicionais que permitiram a concessão de R\$ 92,1 bilhões (US\$ 17,81 bilhões) em créditos para 114.355 mil empresas. Cabe destacar que desse valor R\$ 82,3 bilhões (US\$ 15,91 bilhões) foram para PMES.<sup>40</sup>

O PEAC também foi usado em outra modalidade, conhecido como PEAC – Maquininhas e destinado para MEIs e MPEs. O diferencial desta modalidade é que se tratava não da garantia, mas da concessão de empréstimos pelo BNDES, sendo operacionalizado por instituições financeiras. Para este programa, os empréstimos foram garantidos pela cessão fiduciária de 8% dos

38 Este valor está abaixo das expectativas, uma vez que segundo a Secretaria Especial da Fazenda o programa teve R\$ 17 bilhões (US\$ 3,28 bilhões) alocados, com R\$ 20 bilhões (US\$ 3,86 bilhões) de potencial de concessões de crédito. Os valores alocados para os programas podem ser encontrados em Brasil (2020).

39 As empresas puderam tomar empréstimos no valor de até 30% do seu faturamento em 2019; para aquelas com menos de 1 ano de funcionamento o limite foi de 50% do seu capital social ou 30% da medida de faturamento mensal.

40 O programa ainda serviu como garantia da linha de crédito especialmente criada para o financiamento da infraestrutura turística que destinou R\$ 3,08 bilhões (US\$ 595,74 milhões) para o setor via Fundo Geral do Turismo.

direitos creditícios a constituir de transações com máquinas de pagamento digital (maquininhas), ou seja, o empréstimo dispensava avais ou garantias reais. Os empréstimos foram limitados a R\$ 50 mil (US\$ 9.671,18) por cliente e a taxa de juros foi fixa de 6% ao ano com prazo de pagamento de 36 meses incluindo carência de 6 meses. Segundo o BNDES (2021b), os valores liberados chegaram a cerca de R\$ 3,2 bilhões (US\$ 599,6 milhões) aprovados para mais de 112 mil empreendedores.

O Programa de Capital de Giro para Preservação de Empresas (CGPE) foi uma linha de crédito de R\$ 127 bilhões (US\$ 24,56 bilhões) destinada exclusivamente para financiamento do capital de giro de MPMEs. Como diferencial, o programa destinava obrigatoriamente 80% do valor, cerca de R\$ 100 bilhões (US\$ 19,34 bilhões), para empresas com receita bruta anual de até R\$ 100 milhões (US\$ 19,34 milhões). A Medida Provisória que lançou o programa caducou no Congresso em novembro de 2020 e o resultado foi a liberação de apenas R\$ 14,4 bilhões (US\$ 2,78 bilhões).<sup>41</sup>

Além dos programas supracitados, cabe mencionar que a Caixa Econômica Federal (CEF), o BB e o BNDES<sup>42</sup> ainda protagonizaram uma série de medidas para atenuar a crise. As atuações foram no sentido de aumentar linhas de crédito para financiamento de capital de giro das empresas e expansão do crédito para determinados setores, como o imobiliário e a agricultura. Ademais, o conjunto de bancos públicos atuou na renegociação e suspensão de pagamento de empréstimos de famílias e empresas, com destaque para a linha de crédito da CEF para Santas Casas e hospitais filantrópicos que prestam serviço ao Sistema Único de Saúde (SUS).

Por fim, cabe mencionar outras três medidas classificadas como de impacto extraordinário, que somaram R\$ 68,4 bilhões (US\$ 13,23 bilhões): i) saque emergencial do FGTS, que liberou R\$ 36,2 bilhões (US\$ 7 bilhões); ii) redução de 50% nas contribuições ao sistema S, que somou R\$ 2,2 bilhões (US\$ 425,53 milhões); e iii) diferimento no recolhimento do FGTS por 3 meses, que somou R\$ 30 bilhões (US\$ 5,8 bilhões).

## 8.2 Política monetária e medidas de estabilidade do sistema financeiro

As atividades do BCB tiveram como foco garantir a estabilidade, liquidez e capitalização do Sistema Financeiro Nacional (SFN) e, desta forma, também garantir a fluidez dos canais de crédito<sup>43</sup>. Segundo o BCB (2021b), as medidas

41 Uma das principais razões para o fracasso do programa foi o fato de os bancos terem de assumir inteiramente os riscos das operações. Isto provocou um afastamento da demanda, uma vez que as exigências de garantia para os empréstimos superavam as capacidades das MPEs, além das elevadas taxas de juros de mercado praticadas.

42 A respeito da atuação do BNDES frente à pandemia, ver BNDES (2021b).

43 O detalhamento das políticas de crédito e seus impactos são objeto do capítulo 6 deste livro.

de provisão de liquidez tiveram o potencial de ampliar a liquidez em R\$ 1,27 trilhão (US\$ 245,64 bilhões). Neste sentido, combinaram-se medidas como as reduções da alíquota do compulsório, operações de compra com compromisso de revenda (*repos*) de títulos soberanos brasileiros denominados em dólar para liquidez em moeda estrangeira, flexibilização das regras de acesso às Letras de Crédito do Agronegócio (LCA) para bancos de pequeno porte e empréstimos do BCB às instituições financeiras com garantias em Letras Financeiras.

Ainda segundo o BCB (2021b), as medidas de liberação de capital tiveram o potencial de ampliação da oferta de crédito calculado em R\$1,34 trilhão (US\$ 259,18 bilhões). Entre as principais medidas estão a diminuição do requerimento de capital de instituições financeiras de pequeno porte, a redução do Adicional de Conservação de Capital Principal (ACCP) e a não dedução dos efeitos tributários das operações de *overhedge*. Estas últimas duas, somadas, proporcionaram uma folga de capital de R\$ 102 bilhões (US\$ 19,72 bilhões), com potencial de suportar R\$ 1,15 trilhão (US\$ 222,43 bilhões) em operações de crédito.

A política de juros seguiu, inicialmente, a tendência de queda observada ao redor do globo em 2020. Entre agosto de 2020 e março de 2021, a taxa esteve no menor patamar de sua história, a 2% a.a. Contudo, diferentemente de muitos países, já em 2021, o Comitê de Política Monetária (COPOM) avaliou que a taxa básica de juros da economia estava demasiadamente baixa diante de pressões inflacionárias decorrentes da alta dos preços internacionais de *commodities* e da desvalorização da moeda nacional, optando por aumentá-la para 2,75% a.a., além de sinalizar para possíveis novos aumentos ao longo do ano.

## 9. Considerações finais

Este capítulo buscou explicitar as diferenças entre o conjunto de medidas econômicas adotadas por diversos países frente à pandemia de COVID-19. Foram apresentadas medidas fiscais, parafiscais, monetárias e de estabilidade financeira implementadas por China, Estados Unidos, Alemanha, França, Reino Unido, Argentina e Brasil ao longo de 2020 diante da evolução da pandemia.

A partir dessa análise, foi possível constatar que o montante de recursos destinados a essas ações foi bastante elevado, embora distinto entre os países. Como exemplo, tem-se que o conjunto de medidas fiscais e parafiscais praticado pelos países estudados do bloco europeu superou 20% do PIB, ficando próximo a isso no caso dos EUA.

Tal volume de recursos, contudo, foi destinado em graus distintos pelos países a cada área, buscando não apenas responder aos desafios sanitários, por

meio dos gastos em saúde e desenvolvimento ou aquisição de vacinas, mas também aos desafios socioeconômicos, diante da abrupta redução da renda e do emprego. Nesse sentido, cabe destacar que o volume de gastos, por si só, não implicou melhores resultados no combate aos efeitos da pandemia, exigindo devida coordenação com as medidas de caráter sanitário. Vale lembrar que as decisões políticas de adoção do conjunto de medidas – sanitárias e econômicas – foram mais controversas em alguns casos do que em outros. Notadamente, a evolução da pandemia no Brasil e nos Estados Unidos - neste caso, até o final de 2020 – teve como agravantes a falta de coordenação entre órgãos federais e subnacionais, acirrada por contestações regularmente realizadas pelos então líderes dessas nações.

Dadas as diferenças observadas nas medidas praticadas em cada país, cabe apontar algumas conclusões específicas. No caso chinês, foi possível constatar um rápido controle da pandemia em decorrência das medidas de isolamento, testagem e controle implementadas pelo governo. O país conseguiu registrar crescimento de 2,3% do PIB em 2020, apesar do momento de forte recessão global. A resposta da atividade econômica, embora facilitada pelo controle da pandemia, não se deveu somente a isso. As medidas fiscais e parafiscais, que somadas corresponderam a 7,5% do PIB, além das medidas monetárias e de estabilidade financeira, foram de suma importância. As autoridades chinesas demonstraram preocupação com a manutenção do emprego e da renda, seja por meio da ampliação de programas de assistência social ou por meio da concessão de incentivos a empresas para não realizarem demissões. O governo central também facilitou o financiamento dos governos locais. Quanto ao suporte concedido às empresas, observaram-se medidas de apoio aos pequenos e médios empreendimentos, desde o oferecimento de garantias para tomada de empréstimos até o adiamento do pagamento de juros em relação às operações de crédito já contratadas, dentre outras medidas. De modo geral, a China priorizou fornecer apoio diretamente a trabalhadores, beneficiários de programas sociais, PMEs e área da saúde, grupos potencialmente mais afetados pela conjuntura da pandemia.

No caso dos Estados Unidos, as medidas adotadas ao longo de 2020 por meio de cinco leis federais, ao criarem ou ampliarem diversas políticas públicas, conjuntamente com a ação do FED de comprar obrigações de empresas não bancárias, representaram um gasto equivalente a 19,2% do PIB em medidas de enfrentamento à pandemia de COVID-19. Em 2021, sob a liderança do novo presidente, Joe Biden, aprovou-se amplo pacote de estímulo fiscal e se acelerou o processo de vacinação, tratado como assunto emergencial de segurança interna. As medidas econômicas de 2020, embora não tenham evitado uma recessão no país, indicaram uma preocupação acerca da manutenção

das empresas e da renda dos trabalhadores, bastante afetados pela pandemia. As medidas de estímulo recentes, junto aos esforços de vacinação, podem funcionar como canais indispensáveis para uma recuperação mais rápida da atividade econômica.

Com relação aos países europeus abordados neste capítulo, nota-se, guardadas pequenas diferenças entre eles, uma evolução semelhante das curvas de casos e mortes. De modo geral, Alemanha, França e Reino Unido foram igualmente atingidos por uma primeira onda da pandemia nos meses de março, abril e maio de 2020, a qual lograram conter por meio da adoção de medidas de restrição ao contato físico bastante severas, tais como a suspensão de atividades econômicas não essenciais e o confinamento obrigatório (*lock-down*). Assim, no período de junho a setembro, esses três países apresentaram números bastante reduzidos de mortes por COVID-19. No entanto, a partir de outubro, todos eles passaram a conviver com uma segunda onda da doença, a qual, em meados de abril de 2021, não se mostrava completamente controlada por Alemanha e França, diferentemente do observado no Reino Unido. Um dos fatores que explicam a maior gravidade da segunda onda da pandemia na Europa é o surgimento de novas variantes mais transmissíveis do novo coronavírus. Por sua vez, a principal razão para o maior sucesso do Reino Unido em conseguir superá-la consistiu no ritmo mais acelerado da vacinação, em comparação com os países da União Europeia. Encerrado o mês de março de 2021, 45,88% dos britânicos já haviam tomado ao menos uma dose da vacina para a COVID-19, contra apenas 12,53% dos franceses e 11,82% dos alemães.

No que se refere às medidas econômicas adotadas, também é possível verificar muitas semelhanças na atuação dos três países. Todos eles agiram para reforçar os seus sistemas de saúde, bem como para proteger o conjunto da economia – trabalhadores, empresas e sistema financeiro – do choque econômico negativo provocado pela difusão do vírus e pela necessidade, portanto, de restringir o funcionamento das atividades econômicas. Destacam-se, nos três países, os programas nacionais de preservação de empregos (o *Kurzarbeit*, o *Dispositif de Chômage Partiel* e o *Coronavirus Job Retention Scheme*), a concessão de subsídios às PMEs e aos trabalhadores autônomos, o fornecimento de empréstimos a instituições bancárias, os programas de compra de ativos (política de *Quantitative Easing*) e a atuação dos governos como garantidores na concessão de empréstimos bancários privados ao setor produtivo. Alemanha, França e Reino Unido destinaram, respectivamente, 41,8%, 25,8% e 32,7% de seu PIB em medidas fiscais e parafiscais, sendo 11%, 10,1% e 16,6% em medidas acima da linha. Uma importante diferença a se destacar entre os desempenhos econômicos dos três países no ano de 2020 é a menor

queda do PIB sofrida pela economia alemã: -4,9%, contra as baixas recordes de -8,3% do PIB francês e -9,9% do PIB britânico. Isso se deveu, sobretudo, ao fato de que, como resultado da reação mais rápida – tanto sanitária como econômica – do governo alemão à pandemia ainda no início de 2020, a primeira onda foi mais branda no país e exigiu menores esforços de contenção das atividades econômicas.

A Argentina, por sua vez, adotou medidas sanitárias bastante restritivas no início da pandemia, permitindo a contenção do contágio naquele momento. Ao posterior relaxamento das medidas restritivas, no entanto, observou-se uma elevação do número de casos e de mortes. É preciso salientar que a Argentina já atravessava um período de forte instabilidade econômica anteriormente à eclosão da pandemia. Em 2020, o PIB decresceu 9,9% e o país entrou no terceiro ano de recessão consecutivo, em meio às dificuldades preexistentes no balanço de pagamentos. A política fiscal foi responsável por um gasto na ordem de 5,7% do PIB em 2020, atenuando efeitos adversos mais imediatos sobre o desemprego. Em conjunto, as medidas adotadas alcançaram algum êxito no sentido de evitar um colapso econômico, ainda que sua recuperação não dependa tão somente do controle da pandemia.

O Brasil, diferentemente da maioria dos países, não se organizou de forma nacional no combate à emergência sanitária, principalmente devido à postura negacionista do presidente da república. O país chegou a assistir a uma queda de casos e mortes por pouco tempo, mas após o relaxamento das medidas de restrição passou a conviver, a partir de dezembro de 2020, com um dramático agravamento da pandemia, sendo condenado à posição de liderança do número de mortes por COVID-19 no mundo em março de 2021. As medidas fiscais e parafiscais somaram 17,2% do PIB, com destaque para o auxílio emergencial, responsável por 56% dos gastos da União no combate à COVID-19. Além do auxílio emergencial, buscou-se implementar medidas para atenuar, embora com dificuldades, os efeitos da crise sobre PMEs, assim como medidas de liquidez junto ao sistema financeiro.

Contudo, é preciso destacar o efeito negativo do atraso na aprovação e aplicação das medidas. Diante de tamanha descoordenação, observou-se, em abril de 2021, uma conjunção de graves problemas: a não aprovação do orçamento anual até então; a descontinuidade no pagamento do auxílio emergencial, interrompido em 2020 e retomado apenas a partir daquele mês, em descompasso, portanto, com o avanço da pandemia no país; e a paralisação de programas de crédito, como Pronampe e PESE, ao final de 2020.

Por fim, diante do exposto para os diferentes países, reforça-se a necessidade de compreender as ações de combate à pandemia de COVID-19 por meio da combinação e coordenação de esforços para a preservação da vida e

da economia. Em outras palavras, políticas sanitárias e econômicas devem ser consideradas como fazendo parte de um mesmo todo. A adoção das medidas de contenção do contágio pelo vírus requer a implementação simultânea de amplos pacotes econômicos, considerando as especificidades da estrutura socioeconômica de cada país. E embora seja difícil avaliar a eficácia de cada política econômica de forma específica, é possível apontar que, via de regra, um maior sucesso dos países na contenção do contágio pelo vírus conduz a resultados econômicos melhores. Sendo assim, compreende-se estar superado o entendimento de uma dicotomia entre saúde e economia.

## REFERÊNCIAS

AFP-JIJI. A year after first death in China, coronavirus source still a puzzle. **The Japan Times**, 10 jan. 2021. Disponível em: <https://www.japantimes.co.jp/news/2021/01/10/asia-pacific/coronavirus-origin-mystery/>. Acesso em: 7 abr. 2021.

AMITRANO C; MAGALHÃES, L; SILVA, M. Medidas de enfrentamento dos efeitos econômicos da pandemia de COVID-19: panorama internacional e análise dos casos dos Estados Unidos, do Reino Unido e da Espanha. **Texto para Discussão (IPEA)**, n. 2559, 2020.

ARAÚJO, R. F.; ALVES, V. L. S.; SILVA, N. G.; MONTEIRO, J. G. M. A.; PALLUDETO, A. W. A.; BORGHI, R. A. Z. Medidas fiscais e parafiscais diante da pandemia de COVID-19: Experiências internacionais seleccionadas. **Revista Tempo do Mundo (IPEA)**, n. 26, p. 35-66, 2021.

ARCANJO, D. Relembre o que Bolsonaro já disse sobre a pandemia, de gripezinha e país de maricas a frescura e mimimi. **Folha de São Paulo**, 5 mar. 2021. Disponível em: <https://www1.folha.uol.com.br/poder/2021/03/relembre-o-que-bolsonaro-ja-disse-sobre-a-pandemia-de-gripezinha-e-pais-de-maricas-a-frescura-e-mimimi.shtml>. Acesso em: 7 abr. 2021.

ARGENTINA. Administración Federal de Ingresos Públicos. **Monotributo**. 2021c. Disponível em: <https://monotributo.afip.gov.ar/Public/Ayuda/Index.aspx>. Acesso em: 15 abr. 2021.

ARGENTINA. Ministério de Economía. **Medidas económicas COVID-19**. 2021a. Disponível em: <https://www.argentina.gob.ar/economia/medidas-economicas-COVID19>. Acesso em: 20 mar. 2021.

ARGENTINA. Ministério de Salud. **Monitor público de vacunación**. 2021b. Disponível em: <https://www.argentina.gob.ar/coronavirus/vacuna/aplicadas>. Acesso em: 21 mar. 2021.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Acompanhamento das medidas de combate da covid 19**. 2021a. Disponível em: [https://www.bcb.gov.br/acessoinformacao/acompanhamento\\_covid19](https://www.bcb.gov.br/acessoinformacao/acompanhamento_covid19). Acesso em: 15 mar. 2021.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Evolução recente do crédito no SFN**. 2021b. Disponível em: [https://www.bcb.gov.br/content/acessoinformacao/covid19\\_docs/Evolucao\\_Recente\\_do\\_Credito.pdf](https://www.bcb.gov.br/content/acessoinformacao/covid19_docs/Evolucao_Recente_do_Credito.pdf). Acesso em: 15 mar. 2021.

BANK OF ENGLAND. **Our response to coronavirus (covid)**. 2021. Disponível em: <https://www.bankofengland.co.uk/coronavirus>. Acesso em: 1 mar. 2021.

BCRA – BANCO CENTRAL DE LA REPÚBLICA ARGENTINA. **Lineamientos de política monetaria y cambiaria**. 2021. Disponível em: [http://www.bcra.gob.ar/PoliticaMonetaria/Politica\\_Monetaria.asp](http://www.bcra.gob.ar/PoliticaMonetaria/Politica_Monetaria.asp). Acesso em: 20 abr. 2021.

BNDES – BANCO NACIONAL DE DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO E SOCIAL. **Acompanhamento das medidas emergenciais contra o coronavírus**. 2021b. Disponível em: <https://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/bndes-contracoronavirus/mais-informacoes/acompanhamento-medidas-emergenciais-contracoronavirus/>. Acesso em: 14 abr. 2021.

BNDES – BANCO NACIONAL DE DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO E SOCIAL. **Guia do financiamento: porte de empresa**. 2021a. Disponível em: <https://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/financiamento/guia/porte-de-empresa>. Acesso em: 10 abr. 2021.

BOLSONARO mente ao dizer que STF o proibiu de ‘qualquer ação’ contra covid. **UOL**, 15 jan. 2021. Disponível em: <https://noticias.uol.com.br/politica/ultimas-noticias/2021/01/15/bolsonaro-diz-que-stf-proibiu-qualquer-acao-contrapandemia.htm>; Acesso em: 5 abr. 2021.

BRASIL. Ministério da Economia. **Apresentação - análise do impacto fiscal das medidas de enfrentamento ao Covid-19**, 22 dez. 2020. Disponível em: [https://www.gov.br/economia/pt-br/centrais-de-conteudo/apresentacoes/2020-12-22-transparencia\\_coletiva\\_covid.pdf/view](https://www.gov.br/economia/pt-br/centrais-de-conteudo/apresentacoes/2020-12-22-transparencia_coletiva_covid.pdf/view). Acesso em: 9 abr. 2021.

BRASIL. Ministério da Saúde. **COVID-19: vacinação - doses aplicadas**. 2021a. Disponível em: [https://viz.saude.gov.br/extensions/DEMAS\\_C19Vacina/DEMAS\\_C19Vacina.html](https://viz.saude.gov.br/extensions/DEMAS_C19Vacina/DEMAS_C19Vacina.html). Acesso em: 6 abr. 2021.

BRASIL. Senado Federal. **Programa federativo de enfrentamento ao coronavírus**. 2021b. Disponível em: <https://www25.senado.leg.br/web/atividade/relatorios-legislativos/covid-19>. Acesso em: 10 abr. 2021.

BUREAU OF ECONOMIC ANALYSIS. **Gross domestic product, 4th quarter and year 2020 (advance estimate)**. 2021. Disponível em: <https://www.bea.gov/news/2021/gross-domestic-product-4th-quarter-and-year-2020-advance-estimate>. Acesso em: 19 mar. 2021

CDC – CENTERS FOR DISEASE CONTROL AND PREVENTION. **COVID-19 vaccinations in the United States**, 2021. Disponível em: <https://covid.cdc.gov/covid-data-tracker/#vaccinations>. Acesso em: 19 mar. 2021.

CHINA outbreak city Wuhan raises death toll by 50%. **BBC News**, 17 abr. 2020. Disponível em: <https://www.bbc.com/news/world-asia-china-52321529>. Acesso em: 7 abr. 2021.

CONGRESSO aprova orçamento com mais dinheiro para obras e reajuste para militares. **Estadão**, 25 mar. 2021. Disponível em: <https://economia.estadao.com.br/noticias/geral,deputados-aprovam-texto-base-do-orcamento-2021-com-dinheiro-para-obrase-reajuste-para-militares,70003660631>. Acesso em: 5 de abr. de 2021.

CORREIA, S.; LUCK, S.; VERNER, E. Pandemics depress the economy, public health interventions do not: evidence from the 1918 flu. **SSRN Papers**, 2020. Disponível em: [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=3561560](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3561560). Acesso em: 20 mar. 2021.

DAVIDSON, H. First Covid-19 case happened in November, China government records show – report. **The Guardian**, 13 mar. 2020. Disponível em: <https://www.theguardian.com/world/2020/mar/13/first-covid-19-case-happened-in-november-china-government-records-show-report>. Acesso em: 6 abr. 2021.

DEOS, S.; FERREIRA, A. N.; PALLUDETO, A. W. A. As respostas do governo Bolsonaro à pandemia: desprezo à vida e equívocos econômicos. In: CALEJON, C. (org.) **Tempestade perfeita: o bolsonarismo e a sindemia covid-19 no Brasil**. São Paulo: Editora Contracorrente, 2021

ESTADOS UNIDOS. 116<sup>th</sup> Congress. **H.R.6201 - Families first coronavirus response act**. 2020. Disponível em: <https://www.congress.gov/bill/116th-congress/house-bill/6201>. Acesso em: 10 de abr. de 2021.

EUROPEAN PARLIAMENT. **The ECB's monetary policy response to the covid-19 crisis**. 2021. Disponível em: <https://www.europarl.europa.eu/>

thinktank/en/document.html?reference=IPOL\_BRI%282020%29648787.  
Acesso em: 1 abr. 2021.

FMI – FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL. **Fiscal monitor database of country fiscal measures in response to the COVID-19 pandemic.** 2021b. Disponível em: <https://www.imf.org/en/Topics/imf-and-covid19/Fiscal-Policies-Database-in-Response-to-COVID-19>. Acesso em: 1 mar. 2021.

FMI – FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL. **Policy tracker.** 2021c. Disponível em: <https://www.imf.org/en/Topics/imf-and-covid19/Policy-Responses-to-COVID-19>. Acesso em: 1 mar. 2021.

FMI – FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL. **World economic outlook, april 2020: the great lockdown.** Washington: FMI, 2020a.

FMI – FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL. **World economic outlook, april 2021: managing divergent recoveries.** Washington: FMI, 2021a.

FMI – FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL. **World economic outlook update, june 2020: a crisis like no other, an uncertain recovery.** Washington: FMI, 2020b.

GASPAR, M. O sabotador: como Bolsonaro agiu, nos bastidores e em público, para boicotar a vacina. **Piauí**, n. 173, fev. 2021. Disponível em: <https://piaui.folha.uol.com.br/materia/o-sabotador/>. Acesso em: 11 abr. 2021.

GONÇALVES, R.; NASCIMENTO, J. C.; OLIVEIRA, A. L. M.; MICHELMAN, C.; GUIDOLIN, A. P.; MELLO, G. Impactos do auxílio emergencial na renda e no índice de Gini. **Nota do Cecon (IE/Unicamp)**, n. 16, 2021. Disponível em: <https://www.eco.unicamp.br/images/arquivos/nota-cecon/nota-cecon-auxilio-emergencial-01042021final.pdf>. Acesso em: 16 abr. 2021.

GONZALEZ, L.; BARREIRA, B. Efeitos do auxílio emergencial sobre a renda: excessivas são a pobreza e a desigualdade, não o auxílio. **FGV EAESP**, 2021. Disponível em: <https://eaesp.fgv.br/sites/eaesp.fgv.br/files/u624/auxilioemergv10.pdf>. Acesso em: 12 mar. 2021.

GONZALEZ, L. Mudanças nos valores do auxílio emergencial: cenários e efeitos sobre a renda. **FGV EAESP**, 2021. Disponível em: <https://eaesp.fgv.br/sites/eaesp.fgv.br/files/u624/auxilioemergv10.pdf>.

[fgv.br/sites/eaesp.fgv.br/files/u624/auxilioemergsimulv8.pdf](http://fgv.br/sites/eaesp.fgv.br/files/u624/auxilioemergsimulv8.pdf). Acesso em: 12 mar. 2021.

GONZALEZ, L.; OLIVEIRA, L. Novo auxílio emergencial: cenários e efeitos sobre a renda. **FGV EAESP**, 2021. Disponível em: <https://eaesp.fgv.br/sites/eaesp.fgv.br/files/u676/aeefevereiro2021vfinal.pdf>. Acesso em: 12 mar. 2021.

HALE, T.; HALLAS, L.; HATIBIE, A.; MAJUMDAR, S.; PYARALI, M. Variation in US states' responses to COVID-19 2.0. **Blavatnik School of Government Working Paper, n. 2020/034** (versão 2.0). 2020. Disponível em: <https://www.bsg.ox.ac.uk/research/publications/variation-us-states-responses-covid-19>. Acesso em: 28 mar. 2021.

IBGE – INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA. Índice nacional de preços ao consumidor amplo - IPCA. 2020. Disponível em: <https://www.ibge.gov.br/estatisticas/economicas/precos-e-custos/9256-indice-nacional-de-precos-ao-consumidor-amplo.html?edicao=29835&t=resultados>. Acesso em: 15 mar. 2021.

IBGE – INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA. **Pesquisa nacional por amostra de domicílios contínua - PNAD contínua**. 2021a. Disponível em: <https://www.ibge.gov.br/estatisticas/sociais/trabalho/17270-pnad-continua.html?=&t=o-que-e>. Acesso em: 15 mar. 2021.

IBGE – INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA. **Produto interno bruto - PIB**. 2021b. Disponível em: <https://www.ibge.gov.br/explica/pib.php>. Acesso em: 15 mar. 2021.

IBISWORLD. **Policy banks industry in China - market research report**, 30 set. 2020. Disponível em: <https://www.ibisworld.com/china/market-research-reports/policy-banks-industry/>. Acesso em: 8 abr. 2021.

INSTITUT NATIONAL DE LA STATISTIQUE ET DES ÉTUDES ÉCONOMIQUES. **Le PIB se replie au quatrième trimestre (-1,3%), marqué par le deuxième confinement; sur l'année 2020, il recule de 8,3%**. 2021. Disponível em: <https://www.insee.fr/fr/statistiques/5018361>. Acesso em: 1 mar. 2021.

MARAGAKIS, L. L. Coronavirus second wave? Why cases increase. **Johns Hopkins Medicine**, 2021. Disponível em: <https://www.hopkinsmedicine.org/>

health/conditions-and-diseases/coronavirus/first-and-second-waves-of-coronavirus. Acesso em: 10 abr. 2021.

MERVOSH, S.; LU, D.; SWALES, V. See which states and cities have told residents to stay at home. **The New York Times**, 20 abr. 2020. Disponível em: <https://www.nytimes.com/interactive/2020/us/coronavirus-stay-at-home-order.html>. Acesso em: 5 abr. 2021.

MIAZZO, L. 300 mil mortes: ‘em grande medida, a responsabilidade direta é do governo Bolsonaro’, diz especialista. **Carta Capital**, 24 mar. 2021. Disponível em: <https://www.cartacapital.com.br/sociedade/brasil-300-mil-mortes-a-tragedia-avanca-em-um-pais-mergulhado-na-pior-fase-da-pandemia/>. Acesso em: 11 abr. 2021.

OFFICE FOR NATIONAL STATISTICS. **GDP monthly estimate, UK: december 2020**. 2021. Disponível em: <https://www.ons.gov.uk/economy/grossdomesticproductgdp/bulletins/gdpmonthlyestimateuk/december2020>. Acesso em: 1 mar. 2021.

OMS – ORGANIZAÇÃO MUNDIAL DE SAÚDE. **Covid-19: China**. 2021. Disponível em: <https://covid19.who.int/region/wpro/country/cn>. Acesso em: 7 abr. 2021.

OUTCRY after Trump suggests injecting disinfectant as treatment. **BBC News**, 24 abr. 2020. Disponível em: <https://www.bbc.com/news/world-us-canada-52407177>. Acesso em: 7 abr. 2021.

OWID – OUR WORLD IN DATA. **The complete Our World in Data covid-19 dataset**. 2021. Disponível em: <https://github.com/owid/covid-19-data/tree/master/public/data>. Acesso em: 1 abr. 2021.

PALLUDETO, A. W. A.; SILVA, N. G.; ARAUJO, R. F.; BORGHI, R. A. Z.; ALVES, V. L. S. Política econômica em tempos de pandemia: experiências internacionais selecionadas. **Série Laboratório de Economia Internacional (CERI)**, n. 01/2020, 2020.

RELEMBRE ataques de Bolsonaro contra vacinas e veja como ele agora tenta esconder essas investidas. **Folha de São Paulo**, 11 mar. 2021. Disponível em: <https://www1.folha.uol.com.br/poder/2021/03/relembre-ataques-de-bolsonaro-contra-vacinas-e-veja-como-ele-agora-tenta-esconder-essas-investidas.shtml>. Acesso em: 10 abr. 2021.

SANCHES, M.; CARDOMINGO, M.; CARVALHO, L. Quão mais fundo poderia ter sido esse poço? Analisando o efeito estabilizador do auxílio emergencial em 2020. **Nota de Política Econômica (MADE/USP)**, n. 007, 2021. Disponível em: [https://madeusp.com.br/wp-content/uploads/2021/02/NPE007\\_site.pdf](https://madeusp.com.br/wp-content/uploads/2021/02/NPE007_site.pdf). Acesso em: 15 mar. 2021.

STATISTISCHES BUNDESAMT. **Correction**: gross domestic product: detailed results on the economic performance in the 4th quarter of 2020. 2021. Disponível em: [https://www.destatis.de/EN/Press/2021/02/PE21\\_081\\_81.html](https://www.destatis.de/EN/Press/2021/02/PE21_081_81.html). Acesso em: 1 mar. 2021.

TESOURO NACIONAL. **Monitoramento dos gastos da União com combate à COVID-19**. 2021. Disponível em: <https://www.tesourotransparente.gov.br/visualizacao/painel-de-monitoramentos-dos-gastos-com-covid-19>. Acesso em: 1 mar. 2021.

WANG, D.; CAI, J.; SHI, T.; XIAO, Y.; FENG, X.; YANG, M.; LI, W.; LIU, W.; YU, L.; YE, Z.; XU, T.; MA, J.; LI, M.; CHEN, W. Epidemiological characteristics and the entire evolution of coronavirus disease 2019 in Wuhan, China. **Respiratory Research**, v. 21, n. 257, 1-8, 2020.

WOODYATT, A. China says it's been vaccinating doctors and border workers since July. **CNN**, 24 ago. 2020. Disponível em: <https://edition.cnn.com/2020/08/24/asia/china-vaccine-doctors-workers-intl/index.html>. Acesso em: 15 abr. 2021.

YUAN, Z.; XIAO, Y.; DAI, Z.; HUANG, J.; ZHANG, Z.; CHEN, Y. Modelling the effects of Wuhan's lockdown during COVID-19, China. **Bulletin of the World Health Organization**, n. 98, p. 484-494, 2020.

ZHOU, K.; XIN, G. Who are the front-runners? Unravelling local government responses to containing the COVID-19 pandemic in China. **The China Review**, v. 21, n. 1, p. 37-53, 2021.

# CAPÍTULO 6

## MEDIDAS DE ENFRENTAMENTO DA CRISE ECONÔMICA GERADA PELA COVID-19 NO BRASIL EM 2020: uma análise dos efeitos sobre o crédito

*Ana Rosa Ribeiro de Mendonça  
Marília Ceci Cubero  
Joseli Fernanda Nappi*

---

### 1. Introdução

Em 2020, a economia global foi atingida por uma crise de natureza e intensidade diversas daquelas até então vivenciadas: uma crise sanitária que se transformou rapidamente em forte e aguda crise econômica. Diante da rápida disseminação da COVID-19, dada a combinação de contágio célere, pouco conhecimento, ausência de tratamento específico e situações de rápido agravamento marcadas por elevado risco de morte, a principal forma de atenuação do espriamento da doença foi a adoção de medidas de isolamento social. Tais medidas levaram a quedas acentuadas da demanda e, desta forma, a uma forte desaceleração do ritmo da atividade econômica, gerando uma importante fragilização financeira de empresas e famílias, com seus desdobramentos negativos sobre o emprego<sup>1</sup>. No Brasil, o segundo trimestre foi o período de maior aprofundamento da crise, o que se explicitou no recuo do Produto Interno Bruto (PIB) de 9,7% e no crescimento do desemprego em 1,1 ponto percentual, que atingiu 13,3%<sup>2</sup>. No ano, a queda do PIB foi de 4,1%, e a taxa média de desocupação chegou a 13,5%. Cabe ressaltar que essa crise atingiu a economia brasileira em um momento em que essa já se encontrava debilitada, em virtude da recessão experimentada no biênio 2015-2016 e das baixas taxas de crescimento desde então vivenciadas.

Diante da crise, em diferentes países, um amplo conjunto de medidas foram adotadas por governos, pautadas, de forma geral, pelo intuito de prover

---

1 Ver BCB (2020d)

2 Segundo os dados da PNAD contínua (Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua Mensal), em apenas 3 meses, foram fechados 8,9 milhões de postos de trabalho.

algum tipo de suporte a economias (IMF, 2021). Entre estas destacam-se as de proteção social, de garantia de emprego e renda, de suporte a empresas (em especial de pequeno porte) e também de promoção a estabilidade financeira.<sup>3</sup>

No que concerne ao suporte às empresas e, em alguns casos, à manutenção do emprego, parcela importante das iniciativas foram adotadas no mercado de crédito. De forma mais geral, tais iniciativas foram no sentido de dar suporte a bancos, por meio de *funding* e garantias, e a tomadores, incluindo moratórias (IMF, 2020), sendo possível destacar: i) maior acesso e diminuição de custos de empréstimos (China e Argentina); ii) programas de crédito realizados por instituições públicas e/ou garantidas pelo Estado (Alemanha, França, Itália, Espanha e Argentina); iii) linhas de crédito e fomento a pequenas empresas e autônomos (França, Espanha); iv) diminuição de depósitos compulsórios de bancos que concedessem crédito a empresas de pequeno porte (Argentina); v) crédito para pagamento de salários (Estados Unidos); e vi) mudanças temporárias no crédito imobiliário, marcadas por congelamento de taxas de juros (Argentina) e moratória (Espanha) (PALLUDETO *et al.*, 2020).

A elevada incerteza quanto aos efeitos, intensidade e duração da crise estimularam a busca por liquidez e a demanda por crédito pelas empresas. Se, diferentemente da Crise Financeira Global (CFG), a crise em tela não teve origem financeira, tal sistema, composto por instituições e autoridades reguladora e monetária, ocupou um papel central em seu enfrentamento, por meio da atuação sobre a liquidez e o crédito.<sup>4</sup>

No que concerne às famílias e empresas, em especial aos pequenos negócios, o crédito se fez fundamental para a sobrevivência no período mais grave e se fará necessário, no posterior estímulo à recuperação, para o qual contribuem o acesso e os termos em que as operações são realizadas, o que passa por instituições financeiras e autoridades econômicas. A natureza da crise colocou e ainda coloca questões muito peculiares para pequenos negócios, gerando uma amalgama entre problemas de liquidez e solvência. Os

3 Um outro conjunto de medidas adotadas, mas que foge ao escopo deste trabalho, se refere à proteção da renda e emprego, com destaque para o “auxílio emergencial”, de R\$ 600 mensais, acompanhado de novos saques do FGTS (Fundo de Garantia do Tempo de Serviço), reforço do Bolsa Família, além de antecipações de parcelas de mecanismos já existentes, como do 13º salário de aposentados e pensionistas do INSS (Instituto Nacional da Seguridade Social), abono salarial, seguro desemprego e Benefício de Prestação Continuada, diferimento dos prazos para recolhimentos de tributos e a criação do Programa Emergencial de Manutenção do Emprego e da Renda, que possibilitou a diminuição das jornadas de trabalho e salários de trabalhadores formais, teve como propósito anunciado atenuar as pressões sobre empresas e proteger o emprego (PALLUDETO *et al.*, 2020; BCB, 2020a).

4 O aumento da demanda de liquidez resultou de desembolsos com ajustes de derivativos e chamadas de margem decorrentes dada a maior volatilidade nos mercados e da redução de *funding* externo. No que tange ao crédito, observaram-se elevados saques de linhas de crédito abertas, sobretudo por grandes empresas, assim como aumento da demanda por renegociação e repactuação de operações de crédito, por empresas e famílias (BCB, 2020a)

momentos de políticas mais duras de isolamento social afetam adversamente os fluxos entrada, impondo problemas de liquidez, temporários, que podem ser sanados com empréstimos. Na ausência de acesso ao crédito em condições adequadas, tais problemas podem se tornar de solvência e levar ao fechamento de empresas (IMF, 2020).

A situação ganhou contornos mais graves a partir da combinação da dinâmica da pandemia e peculiaridades dos pequenos negócios. Por um lado, repetidos momentos de necessidade de isolamento social. Por outro, os pequenos negócios, em geral, têm menores colchões de liquidez e acesso mais restrito ao crédito, o que implica maior dependência do fluxo de caixa não só para investimentos, como também para o próprio giro dos negócios, o que os tornam mais vulneráveis a quedas repentinas nas vendas (FGV/SEBRAE, 2020). Ademais, estiveram presentes em setores mais fortemente atingidos pela crise, entre os quais restaurantes, hotéis e entretenimento (IMF, 2020).

Diante da crise, coube às autoridades monetárias/reguladoras agir para evitar a transformação da crise econômica em financeira, atuando sobre a redução da liquidez dos mercados e enfrentando o aumento do risco de crédito e da insolvência.

No Brasil, dois grandes conjuntos de iniciativas foram anunciados e implementados, tendo sido explicitamente formatados a partir de regras de alocação de recursos de mercado. O primeiro, conformado por medidas de espectro amplo e voltadas à liquidez e ao capital dos bancos, com o objetivo de “manter a funcionalidade dos mercados financeiros”, foi anunciado e implementado de forma célere, logo após a explicitação da crise, envolvendo um montante potencial de recursos elevado. O segundo, foi marcado por medidas específicas de fomento, os programas de crédito. Essas medidas foram anunciadas e implementadas muito mais tardiamente, ao menos de forma efetiva, somente no início do terceiro trimestre, e enveredaram um menor volume de recursos.<sup>5</sup>

Assim, partindo da importância do fomento ao crédito e acesso geral à liquidez no enfrentamento da crise atual, o presente trabalho teve como objetivo apresentar as iniciativas adotadas pelas autoridades econômicas nacionais, seus formatos e temporalidades, e avaliar os resultados (março a dezembro de 2020) em relação ao acesso ao crédito e à sobrevivência dos pequenos negócios. Atenção especial foi dada ao que aqui chamamos de conjunto de medidas específicas de fomento, os programas de crédito. A hipótese que

---

5 Segundo o Banco Central (2020a), as medidas de liberação de liquidez, criadas no início de abril e complementadas no final de junho, envolviam um potencial de liberação de R\$ 1,2 trilhões, enquanto as medidas de liberação de capital, apontavam volume de crédito potencial de R\$ 3,2 trilhões.

permeou a pesquisa foi que o formato inicialmente assumido e a morosidade dos programas de crédito problematizaram o fluxo de recursos que se fez necessário para os agentes econômicos mais frágeis, micro, pequenas e médias empresas.

De forma a perseguir os objetivos acima traçados, o trabalho é composto por cinco seções, incluindo a presente introdução e as considerações finais. Na segunda seção, foram apresentadas algumas das medidas de espectro amplo, voltadas à liquidez, capital e provisionamento dos bancos. Na seção três, foram tratadas as medidas específicas de estímulo ao crédito – Pese, Pronampe, Peac e CGPE. Por fim, na seção quatro, discutimos as medidas anteriores à luz de dados de crédito e de abertura e fechamento de empresas para o período de março a julho de 2020.

## **2. Medidas de liquidez, capital e provisionamento dos bancos**

Ao lado de decisões de política monetária e cambial – acirramento de quedas das taxas básicas de juros e atuações no mercado de câmbio –, o Banco Central do Brasil (BCB) criou e/ou alterou mecanismos e instrumentos para liberação, criação ou direcionamento de liquidez, além da atenuação de requerimentos de capital e de exigências de provisionamento dos bancos.

No que tange à liquidez, o BCB adotou medidas com o intuito de “assegurar a manutenção de níveis adequados de liquidez no sistema financeiro nacional”. Segundo o BCB (2020a), essas medidas visavam garantir liquidez ao sistema financeiro, mercados e instituições, para que esses pudessem atender à crescente demanda por crédito<sup>6</sup>. É possível observar, mesmo que com intuítos e efeitos entrelaçados, que algumas das medidas tinham como alvo dar liquidez aos mercados de títulos, enquanto outras eram mais voltadas aos bancos, esperando-se assim, afetar o mercado de crédito. Algumas das medidas, clássicas, reeditadas ou inovadoras, merecem destaque, pelos valores esperados de liberação ou mesmo de criação de liquidez.

A redução dos recolhimentos compulsórios é um instrumento “clássico” de liberação de liquidez, tendo sido adotado em diferentes momentos de fragilização do mercado financeiro brasileiro. Diante da fragilização corrente, foram diminuídas as alíquotas sobre recursos a prazo, de 31% para 17%. O formato da redução, sem condicionamentos, é um exemplo claro da lógica subjacente às medidas adotadas. A liberação não foi atrelada a operações específicas, como o realizado no enfrentamento da CFG, quando houve o condicionamento à compra de carteiras de instituições fragilizadas, ou como a iniciativa recentemente adotada na Argentina, de redução de requerimentos

6 Ver BCB (2020c)

compulsórios de bancos que disponibilizassem crédito às PME (pequenas e médias empresas) (PALLUDETO *et al.*, 2020)

Os DPGE (Depósitos a Prazo com Garantias Especiais), instrumentos utilizados quando da CFG, foram reeditados. Com o intuito de facilitar a captação dos bancos, esses depósitos especiais contam com garantias alargadas do FGC (Fundo Garantidor de Crédito). Ademais, de modo a estimular o movimento entre instituições financeiras, permitiu-se, também, que essas possam captar DPGE de outras instituições<sup>7</sup>.

Uma importante inovação foi a aceitação de títulos privados como garantia de empréstimos do BCB às instituições financeiras, o que até então só poderia ocorrer por meio de títulos públicos. A adoção de um mecanismo dessa natureza, criado diante da crise em formato temporário (Linha Temporária Especial de Liquidez – LTEL), já havia sido anunciada em 2019 dentro do processo de mudanças estruturais do mercado financeiro, tendo como intuito estimular o mercado de dívidas privadas e reduzir o de dívidas públicas. Essa linha temporária possibilita que operações possam ser garantidas por debêntures (com garantia adicional de recolhimentos compulsórios) – com o intuito de dar mais liquidez ao mercado desses instrumentos –, e pela compra, no mercado primário, de LFG (Letras Financeiras Garantidas) por ativos financeiros ou valores mobiliários – com o objetivo anunciado de garantir liquidez para que o sistema financeiro nacional atenda ao aumento da demanda por crédito<sup>8</sup>.

No que concerne aos requerimentos de capital, medidas foram tomadas com relação aos ACP (adicionais de capital principal): o adicional contra cíclico foi mantido em 0% e o adicional de conservação foi reduzido, temporariamente, de 2,5% para 1,25%. O intuito anunciado de tais medidas foi garantir uma maior folga de capital para as instituições, o que se esperava contribuísse para a manutenção e expansão das concessões de crédito, assim como para possíveis renegociações<sup>9</sup>. Ainda com relação ao capital regulatório, uma medida mais estrita foi instituída, voltada para um segmento específico, com o intuito de diminuição do custo de capital de operações de crédito para

7 O alargamento das garantidas foi de R\$ 250 mil para R\$ 40 milhões por titular de conta, correspondente ao valor do patrimônio líquido, limitado a R\$ 2 bilhões. No caso de operações entre instituições financeiras, o FGC passou a garantir captações de até R\$ 400 milhões (BCB, 2020a).

8 O balanço do BCB de junho de 2020 apresenta informações sobre as LTEL. A LTEL garantida por Letras Financeiras havia atingido R\$ 28,8 bilhões, e R\$ 66,7 milhões haviam sido provisionados contra perdas potenciais. A LTEL debêntures havia atingido R\$ 1,3 bilhão, sem provisionamento de recursos para perdas.

9 De acordo com a Resolução nº 4.443/2015 do Conselho Monetário Nacional que trata dos ACP, a partir de 2019, ambos deveriam ser de 2,5% do RWA (*Risk-weighted asset*, em português – ativos ponderados pelo risco).

pequenas e médias empresas. Para tais operações, reduziu-se o fator de ponderação de risco de 100% para 85%<sup>10</sup>.

Por fim, no que se refere ao provisionamento de créditos, uma medida foi instaurada com o intuito de estimular a renegociação junto aos bancos de dívidas de agentes não financeiros que pudessem se tornar inadimplentes durante o período de agravamento da crise, para manter “operações em curso, permitindo o ajuste de caixa”<sup>11</sup>. Operações de empréstimo renegociadas entre março e setembro de 2020 poderiam ser classificadas pela instituição no nível de risco que se encontravam no final de fevereiro, desde que não tivessem atrasos superiores a 15 dias no final de fevereiro.

Isso posto, o conjunto de medidas de amplo espectro envolveu uma grande diversidade de instrumentos e mecanismos, concernentes à liberação ou criação de liquidez pelo BCB para bancos e mercados de títulos privados, assim como relaxamento de regras de requerimentos de capital e de provisionamento. Essas medidas, em sua maioria desenhadas para atuação temporária, em alguns casos já com data de validade explicitada na criação, foram anunciadas e implementadas de forma rápida, tendo sido publicadas nos meses iniciais do espraçamento da crise, entre fevereiro e abril de 2020, e complementadas no final de junho. As estimativas de alcance das medidas apresentadas pelo BCB quando de sua publicação apontavam a liberação potencial de elevado volume de liquidez e capital, com possibilidade de grande alcance na capacidade das instituições em ofertarem crédito.

Importante notar que não se observou nas medidas mecanismos de imposição de volumes ou preços, ou mesmo atrelamento entre operações, mas sim de estímulo às decisões de alocação das instituições financeiras, entendidas por estas como mais adequadas, dadas suas percepções e avaliações de risco. Nesses termos, as ações podem ser efetivas se forem ao encontro do que as instituições entendem como adequado para a composição de suas carteiras de ativos e passivos.

A questão que se coloca é que liberar liquidez/*funding*, atenuar o capital e o provisionamento exigido podem não ser suficientes para que se estabeleça o fluxo de recursos necessários para os agentes não financeiros, sobretudo os

10 Segundo estimativas do BC, essa medida poderia liberar R\$ 3,2 bilhões da exigibilidade de capital para novas operações, permitindo, ainda, reestruturar até R\$ 228 bilhões em operações de crédito a empresas de pequeno e médio portes (com receita anual entre R\$ 15 milhões e R\$ 300 milhões) (BCB, 2020a, 2020b).

11 Segundo a normatização do BCB, a renegociação de dívidas abarca a recomposição, prorrogação, a renovação, a concessão de nova operação para liquidação parcial ou integral de operação anterior ou qualquer outro tipo de acordo que implique na alteração nos prazos de vencimento ou nas condições de pagamento originalmente pactuadas. A medida em tela impôs uma alteração temporária nas regras do Cosif (Plano Contábil das Instituições Financeiras), segundo a qual as operações de renegociação devem ser mantidas, no mínimo, no mesmo nível de risco em que estiver classificadas.

que mais precisam de recursos e significam mais riscos, em períodos normais e, em especial, de forte e rápida desaceleração, marcados por elevada incerteza.

### **3. Medidas específicas de fomento: programas de crédito voltados para empresas de pequeno porte**

Programas de fomento ao crédito foram utilizados por diferentes países no enfrentamento da crise. No Brasil, ocuparam papel importante nas iniciativas de suporte ao emprego e, sobretudo, aos pequenos negócios<sup>12</sup>. Enquanto as medidas de liberação de liquidez, capital e provisionamento tiveram como intuito a manutenção da estabilidade financeira e condições mais gerais de oferta de crédito, os programas de fomento ao crédito foram desenhados para atender a um grupo mais específico de agentes, pequenos negócios. Se estes têm um papel sistêmico importante, uma vez que responsáveis por parte importante do emprego gerado na economia, foram os mais fragilizados pela crise e têm acesso mais restrito às linhas tradicionais de crédito no que concerne a volumes e preços.

Com este intuito, quatro foram os programas lançados pelo governo federal (Ministério da Economia e BCB), com prazo de vigência previamente determinados: Programa Especial de Suporte ao Emprego (Pese), Programa Nacional de Apoio às Microempresas e Empresas de Pequeno Porte (Pro-nampe) e Programa Emergencial de Acesso ao Crédito (Peac-FGI), nos meses de abril, maio e junho, respectivamente, e se encerraram no final de dezembro. Posteriormente, em julho, um programa guarda-chuva foi criado, o Programa de Capital de Giro para Preservação de Empresas (CGPE). O formato final de cada um deles refletiu a proposta do executivo e as alterações colocadas pelo Congresso Nacional.

O desenho destes programas foi amparado na lógica mais geral que tem acompanhado as políticas do governo federal, de respeito às regras de mercado e às decisões alocativas das instituições, sem contrapartidas. Em sua maioria, foram pautados por *funding* próprio das instituições e garantias bancadas pelo Tesouro Nacional. A proporção da cobertura foi alvo de tensões entre instituições e *policy makers* e acabou, entre outras razões, por explicar a baixa adesão ao primeiro dos programas implementados, o Pese. O acesso às garantias tinha como contrapartida o estabelecimento de taxas de juros e prazos de carência e vigência das operações de crédito previstos

---

12 Receita bruta anual: i) microempreendedor individual: até R\$ 81 mil; ii) microempresa: igual ou inferior a R\$ 360 mil; iii) pequena empresa: maior que R\$ 360 mil e menor ou igual a R\$ 4,8 milhões; iv) média empresa: maior que R\$ 4,8 milhões e menor ou igual a R\$ 300 milhões; e v) grande empresa maior que R\$ 300 milhões (BNDES, 2020a).

nos programas. Importante notar que os programas foram formatados com a clara preocupação de incorporar bancos privados, em geral pouco afeitos a atuarem em situações marcadas por alta incerteza e diante de crises, ao lado do tradicional papel ocupado por bancos públicos no enfrentamento da demanda de crédito, sobretudo por pequenas e médias empresas.

A presente seção teve como intuito apresentar as características e resultados publicados destes programas de fomento.

### 3.1 PESE – Programa emergencial de suporte ao emprego

O objetivo deste programa foi dar suporte à manutenção do emprego, atuando na concessão de crédito para viabilizar o pagamento da folha salarial e das verbas trabalhistas.<sup>13</sup> Foi destinado para micro, pequenas e médias empresas, especificamente aquelas que tiveram uma receita bruta entre R\$ 360 mil e R\$ 50 milhões no exercício de 2019 (BRASIL, 2020a).

O programa foi estruturado a partir do repasse de recursos da União para o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), que cumpriu papel de agente financeiro e, nesta condição, assumiu a responsabilidade de transferir os fundos advindos do Tesouro Nacional para as instituições financeiras que firmaram os contratos de crédito. Os recursos tiveram por finalidade arcar com 85% do valor de cada financiamento realizado, de modo que os 15% restantes foram custeados pelas próprias instituições financeiras. O risco de inadimplência foi suportado na mesma proporção anterior. Com a publicação da Lei nº14.043, oficializou-se o aporte de R\$ 17 bilhões, disponíveis para as operações do Pese até 31 de outubro de 2020 (BRASIL, 2020a).

Da perspectiva dos mutuários, uma das finalidades do crédito foi viabilizar o pagamento da folha de salário. O montante que pôde ser contratado por empresa equivaleu a 100% de sua folha de pagamento, pelo período de quatro meses, limitado a duas vezes o salário mínimo por empregado. Os recursos também puderam ser utilizados para quitação de verbas trabalhistas, no que diz respeito às verbas rescisórias das demissões sem justa causa<sup>14</sup> (BRASIL, 2020a).

As condições para contratação dos recursos abrangeram o pagamento de uma taxa de juros de 3,75% ao ano e um prazo de 36 meses, incluídos 6 meses iniciais de carência. Como contrapartida, a Lei nº14.043 estabeleceu que os empregadores não poderiam demitir sem justa causa seus empregados até 60 dias após o recebimento da última parcela do financiamento. Observa-se que

13 Instituído pela Medida Provisória nº 944, de 3 de abril de 2020, convertida na Lei nº14.043, de 19 de agosto de 2020.

14 Desde que tenham ocorrido entre as datas de publicação das Leis nº 13.979 de 6 de fevereiro de 2020 e nº 14.043 de 18 de agosto de 2020. A primeira dispõe sobre as medidas emergenciais decorrentes do surto do coronavírus e a segunda sobre o Pese.

isso devia ocorrer na mesma proporção do total da folha de pagamento que fosse paga com recursos do programa (BRASIL, 2020a).

### **3.2 PRONAMPE – Programa nacional de apoio às microempresas e empresas de pequeno porte**

Instituído com o intuito de estimular instituições financeiras a concederem crédito para pequenos negócios, esse programa foi formatado por meio do estabelecimento de um sistema de garantias contra o risco de inadimplência.<sup>15</sup> Desta forma, o programa se amparou em um sistema de garantias financiadas com recursos do Tesouro Nacional e operacionalizadas por meio do FGO. Seu público alvo era composto por microempreendedores individuais, micro e pequena empresas, ou seja, aquelas com receita bruta anual até 4,8 milhões no exercício de 2019 (BRASIL, 2020b).

O alicerce do programa foi a utilização do Fundo de Garantia de Operações (FGO) para cobertura do risco de inadimplência por parte das instituições financeiras que operaram neste âmbito. O FGO é gerido pelo Banco do Brasil e, tradicionalmente, cumpre a função de garantir parte do risco dos financiamentos concedidos pelas instituições financeiras cotistas do Fundo. Sua natureza é privada e seu patrimônio é formado pela integralização de cotas do tesouro nacional e dos agentes financeiros (BB, 2020a).

Com o FGO-Pronampe, ao contrário das regras de funcionamento normal, os bancos não precisaram integralizar cotas do fundo. Tratando-se de um programa de garantias, seus recursos puderam ser requeridos como garantia das instituições financeiras em até 100% do valor dos empréstimos individuais. Todavia, o total estava limitado a 85% da carteira da instituição financeira. As melhoras apareceram na maior cobertura do risco em relação ao FGO-Original. Este disponibiliza a cobertura de 80% sobre os empréstimos individuais, limitado a 50% da carteira da instituição (BB, 2020a).

Para a operacionalização desta linha de crédito, a União transferiu para o fundo R\$ 15,9 bilhões em maio, R\$ 12 bilhões em agosto e mais R\$ 10 bilhões no final de dezembro. Todas as instituições financeiras autorizadas a funcionar pelo BCB puderam requerer essa garantia, desde que operassem os empréstimos com recursos próprios. As condições das operações foram assim delimitadas: valor dos empréstimos limitados a 30% da receita bruta em 2019; prazo de pagamento de 36 meses, incluindo 8 meses iniciais de carência; e taxa de juros de 1,25% a.a. + taxa Selic (RIBEIRO, 2020).

15 Criado pela Lei nº 13.999, de 18 de maio de 2020, e teve seu crédito autorizado pela Medida Provisória nº 972, de 27 de maio de 2020.

Como contrapartida, os tomadores de crédito deveriam manter, no mínimo, o número de empregados na data da publicação da Lei de criação do Pronampe. A obrigatoriedade de não demitir permaneceu até os 60 dias após o recebimento da última parcela do empréstimo (BB, 2020a).

### 3.3 PEAC – Programa emergencial de acesso ao crédito

Assim como o Pronampe, este programa foi instituído para estimular a concessão de crédito para pequenos negócios por meio do suporte de garantias às instituições de crédito.<sup>16</sup> Alargou o leque de empresas que tiveram acesso ao crédito, ao incluir empresas de maior porte como público alvo. Foi organizado, mesmo que tardiamente, a partir de duas modalidades: *i*) o Peac-FGI, baseado nos recursos do Fundo Garantidor para Investimentos (FGI) e *ii*) o Peac-Maquinhas, baseado em recursos do Tesouro Nacional e na concessão de um percentual dos recebíveis das maquininhas de cartão (BNDES, 2020b).

O Peac-FGI foi fundamentado na cobertura do risco de inadimplência das instituições financeiras que aderissem ao programa. O FGI é um fundo de natureza privada, com estrutura de cotas, administrado e operacionalizado pelo BNDES para concessão de garantias. Para a utilização do fundo no programa, o Tesouro Nacional transferiu R\$ 20 bilhões em quatro parcelas. Os recursos puderam ser utilizados pelas instituições financeiras até o último dia de 2020 e forneceram uma garantia de 80% por operação de crédito<sup>17</sup>. Já a cobertura da inadimplência sobre o total de operações do agente financeiro foi limitada a 30% (BNDES, 2020c, 2021b).

Como já colocado, seu público alvo era mais amplo: empresas de pequeno e médio porte, associações, fundações de direito privado e sociedades cooperativas que tinham auferido em 2019 uma receita bruta entre R\$ 360 mil e R\$ 300 milhões (BRASIL, 2020c). As condições das operações foram assim delimitadas: valor máximo dos empréstimos, R\$ 10 milhões; prazo de 60 meses para pagamento, com carência de 6 a 12 meses; e taxas de juros de até 1% ao mês<sup>18</sup> (BNDES, 2020b).

Apesar das grandes semelhanças com o Pronampe, identificaram-se algumas diferenças fundamentais: *i*) o Pronampe atendeu microempreendedores individuais e microempresas, enquanto o Peac-FGI atendeu empresas de médio porte; *ii*) as garantias do Pronampe (100% das operações individuais e 80% da carteira da instituição financeira) eram maiores que as do Peac-FGI (80% das

16 Instituído pela Medida Provisória nº 975, de 1 de junho de 2020, convertida na Lei nº 14.042, de 19 de agosto de 2020.

17 A versão tradicional de garantias oferecidas pelo FGI varia entre 10% e 80% (BNDES, 2020b).

18 Caso o teto da taxa de juros não fosse respeitado, ocorreria redução da cobertura do programa.

operações individuais e 30% da carteira da instituição financeira), iii) o Pronampe teve como contrapartida a manutenção do número de empregados, já o Peac-FGI não teve nenhuma contrapartida; iv) o Peac-FGI pôde ser utilizado para operações sem destinação específica, além das tradicionais linhas para investimento e capital de giro, para as quais o Pronampe pôde ser utilizado.

A segunda modalidade do programa, o Peac-Maquinhas, procurou atingir empresas de menor porte, a partir do diagnóstico de que tinham mais dificuldades de acesso às outras modalidades. Assumiu um formato distinto dos programas acima apresentados, com *fundring* integral com recursos da União e sistema de garantias amparado em recebíveis de operações de venda realizadas por meio de maquininhas de cartões. Coube ao BNDES atuar como agente financeiro e repassar às instituições financeiras o montante de R\$ 10 bilhões<sup>19</sup>. Puderam realizar operações todas as instituições financeiras autorizadas a funcionar pelo BCB, inclusive sociedades de crédito direto – diferente do Peac-FGI (BRASIL, 2020c).

Os destinatários do Peac-Maquinhas foram microempreendedores individuais e micro e pequenas empresas, ou seja, empresas com receita bruta até R\$ 4,8 milhões em 2019. As condições das operações foram assim delimitadas: dado o sistema de garantias, para contratar os recursos, micro e pequenos empresários deveriam ceder ao banco que fez o empréstimo cerca de 8% dos direitos creditórios sobre as vendas futuras realizadas por meio da maquininha de cartão; o valor máximo dos empréstimos era de R\$ 50 mil, limitado ao dobro da média mensal das vendas liquidadas através de arranjos de pagamento; prazo de pagamento máximo de 36 meses, incluindo 6 meses iniciais de carência; e juros de 6% ao ano (SENADO FEDERAL, 2020a). Da mesma maneira que o Peac-FGI, o Peac não exigiu contrapartidas e permitiu que os recursos fossem utilizados para operações sem destinação específica.

### 3.4 CGPE – Capital de Giro para Preservação de Empresas

Esta foi mais uma iniciativa desenhada com o intuito de estimular o mercado de crédito diante do adverso quadro econômico.<sup>20</sup> A proposta era estimular instituições financeiras a concederem crédito por meio de incentivos para o fortalecimento de suas bases de capital. De tal forma, o objetivo do CGPE foi reforçar os recursos disponíveis para capital de giro das empresas, mais especificamente, as que atingiram uma receita bruta anual no exercício de 2019 de até R\$ 300 milhões (BRASIL, 2020d).

19 Cabe destacar que estes recursos foram aprovados apenas no final de setembro, postergando o início das operações do programa.

20 instituída pela Medida Provisória nº 992, de 16 de julho de 2020.

Diferente dos outros programas, o CGPE não foi constituído por recursos do Tesouro Nacional para as concessões (Pese) ou cobertura do risco (Pronampe, Peac-FGI). As instituições deveriam utilizar recursos próprios e assumir os riscos das operações. Em contrapartida, para aumentar a oferta de crédito, poderiam utilizar parte de suas perdas para adquirir benefício fiscal no ato de pagamento do Imposto de Renda e da Contribuição Social sobre o Lucro Líquido. Consequentemente, essas instituições poderiam reduzir o volume de capital necessário para manter ativos com origem de diferentes tempos fiscais. É a possibilidade de ampliação da base de capital dos bancos que visa dar suporte aos riscos implícitos aos contratos de crédito do programa.

O programa também previa incentivos para tomadores, como a dispensa de algumas certidões, como o atestado de regularidade junto à Fazenda e ao INSS; possibilidade de dar como garantia para os empréstimos imóveis ou veículos, mesmo que já alienados em outras operações na mesma instituição, conferindo o chamado compartilhamento de alienação fiduciária (BRASIL, 2020f).

Para completar o quadro, o programa previa que os benefícios citados poderiam ser incorporados a parte dos contratos realizados pelas instituições no âmbito do Pronampe e Peac. Até 30% do valor total contratado pelo Pronampe e Peac, por instituição financeira, poderia somar os benefícios do CGPE, se inserindo simultaneamente em dois programas emergenciais (BRASIL, 2020e). O governo estimava que a medida, dada atuação simultânea de programas, teria o potencial de crédito de R\$ 127 bilhões.

Do ponto de vista das instituições financeiras, ainda deveria ser respeitada a seguinte distribuição dos valores contratados: *i*) o mínimo de 50% do valor total deveria ser destinado a empresas que tiveram uma receita bruta inferior a R\$ 100 milhões e *ii*) o máximo de 20% do valor total poderia ser destinado as empresas com receita superior a R\$ 100 milhões até R\$ 300 milhões (BRASIL, 2020e). As condições das operações foram assim delimitadas: prazo total de 36 meses para pagamento, incluídos os 6 meses iniciais de carência e taxa de juros entre 9% e 15% a.a.

No Quadro 1 procuramos sintetizar as características dos programas apresentados.

Quadro 1 – Características gerais: Pese, Pronampe, Peac e CGPE

| Tipo do programa  | Aporte União     | Público alvo  | Destinação  | Contrapartida  | Condições  |
|-------------------|------------------|---|---|--|--|
| <b>PESE</b>       |                  |   |   |  |  |
| Crédito via BNDES | R\$ 17 bilhões   | Micro, pequenas e médias empresas, produtores rurais, organizações religiosas e da soc. civil | Pagamento da folha salarial dos empregados e/ou verbas trabalhistas | Não demitir os empregados cujo salário foi financiado até 60 dias após o recebimento da última parcela | Juros de 3,75% a.a. e prazo de 36 meses              |
| <b>PRONAMPE</b>   |                  |   |   |  |  |
| Garantias via FGO | R\$ 37,9 bilhões | Microempreendedores individuais, micro e pequena empresas                                     | Investimentos e/ou capital de giro                                  | Não demitir os empregados até 60 dias após o recebimento da última parcela                             | Juros de 1,25% a.a. + taxa Selic e prazo de 36 meses |
| <b>PEAC</b>       |                  |   |   |  |  |
| Garantias via FGI | R\$ 20 bilhões   | Pequenas e médias empresas, associações, fundações de direito privado e cooperativas          | Operações sem destinação específica                                 | (não tem)  | Juros de 1% a.m. e prazo de 60 meses                 |
| Crédito via BNDES | R\$ 10 bilhões   | Microempreendedores individuais, micro e pequenas empresas                                    | Operações sem destinação específica                                 | Ceder 8% dos direitos creditórios sobre as vendas futuras em maquinhas                                 | Juros de 6% a.a. e prazo de 36 meses                 |
| <b>CGPE</b>       |                  |   |   |  |  |
| Crédito           | (não tem)        | Micro, pequenas e médias empresas   | Capital de giro   | (não tem)  | Juros entre 9% e 15% a.a. e prazo de 36 meses        |

Fonte: Elaboração própria, baseado em BRASIL (2020a, 2020b, 2020c, 2020d, 2020e).

### 3.5 Resultados dos programas

Com públicos-alvo tenuamente distintos, os programas em tela afetaram – em maior ou menor escala, com maior ou menor sucesso, em volumes abaixo dos necessários ou implementação tardia – o acesso de pequenos negócios a empréstimos. Em condições de montantes, taxas e prazos distintos das colocadas por operações tradicionais de capital de giro, implementadas a partir de recursos livres, sobretudo nas condições adversas e dado o elevado nível de incerteza presente ao longo de 2020. Destaque deve ser dado às condições de preço: as taxas médias de operações de capital de giro variaram entre 13,7%, em março, e 10,8% em dezembro, acima daquelas colocadas como limite na maior parte dos programas (BCB, 2021c). Vale notar que o acesso de negócios de pequeno porte a recursos se dá a partir de taxas mais elevadas que a média.

O Pese foi o primeiro programa de crédito a entrar em atuação. Suas atividades tiveram início dia 6 de abril, apenas 3 dias após a publicação da Medida Provisória. Na mesma semana, cinco grandes bancos – Caixa Econômica Federal (CEF), Banco do Brasil (BB), Bradesco, Itaú Unibanco e Santander – disponibilizaram o auxílio emergencial para seus clientes (MOREIRA, 2020). Mas, dos R\$ 34 bilhões disponíveis naquela ocasião, somente foram contratados R\$ 156,4 milhões até o final de abril – aproximadamente 0,5% do total (Tabela 2) (BCB, 2020b).

O fracasso inicial do Pese foi atribuído, particularmente, a algumas exigências que desestimularam a procura pelo programa. A principal foi a necessidade de manter o emprego de todos os empregados por dois meses após o período de pagamento de salários com o empréstimo. Essa regra foi flexibilizada e as empresas passaram a ter que garantir a manutenção do emprego apenas dos empregados que receberam seu salário com o financiamento. Outro empecilho foi a obrigatoriedade de os empréstimos serem liberados por meio do crédito direto nas contas salariais dos empregados. Isso porque do 1,5 milhão de empresas que se enquadram no programa, apenas 260 mil utilizam contas bancárias para processar suas folhas de pagamento (OTTA; RIBEIRO, 2020). Com a revisão desta regra, as empresas foram autorizadas a receber os recursos e repassar em mãos aos seus funcionários.

As demais mudanças realizadas foram (OTTA; RIBEIRO, 2020; BCB, 2020f): i) o alargamento das empresas que podem ter acesso ao crédito através da expansão do faturamento máximo de R\$ 10 milhões para R\$ 50 milhões; ii) o aumento do período financiado de dois meses da folha de pagamento para quatro meses; iii) a inclusão de produtores rurais pessoa física, organizações religiosas e organizações da sociedade civil como novos

beneficiários do Pese; além da redução dos recursos da União de R\$ 34 bilhões para R\$ 17 bilhões. Os outros R\$17 bilhões foram remanejados em benefício de outros dois programas: R\$ 12 bilhões para o Pronampe-FGO e R\$ 5 bilhões para o Peac-FGI (SENADO FEDERAL, 2020b).

Os resultados apresentaram uma pequena melhora nos meses seguintes, realizando R\$ 4,5 bilhões até dia 30 de junho e atingindo a marca dos R\$ 7,9 bilhões até a data de encerramento do programa – 31 de outubro de 2020 (Tabela 2). O valor atendeu 131 mil empresas e aproximadamente 2,7 milhões de empregados; resultados muito abaixo das estimativas iniciais do Banco Central, que esperava atingir 1,4 milhão de empresas e beneficiar 12,2 milhões de empregados. Dentre os beneficiados do programa, destacam-se as micro e pequenas empresas, responsáveis por 82% das operações e pela captação de 45% do crédito concedido (Tabela 3). Outra informação relevante foi a atuação predominante de grandes bancos privados (Itaú, Santander e Bradesco), responsáveis por aproximadamente 80% do valor financiado e do número de empresas atendidas; já os bancos públicos federais, CEF e BB, foram responsáveis por cerca de 17% dos resultados alcançados pelo Pese (Tabela 4) (BCB, 2021b).

O segundo programa de crédito a ser implementado foi o Pronampe, que teve as operações iniciadas efetivamente dia 16 de junho pela CEF – 20 dias após os recursos da União estarem disponíveis para o FGO. Ao contrário do Pese, os recursos do Pronampe foram rapidamente contratados<sup>21</sup>. À exemplo, a CEF esgotou seu primeiro limite orçamentário de R\$5,9 bilhões em um mês (16/06 até 14/07), enquanto o BB esgotou 4,98 bilhões em apenas 10 dias (01/07 até 10/07) (BB, 2020b; CEF, 2020a).

Até o encerramento, em 31 de dezembro, o Pronampe realizou aproximadamente 517 mil operações, concedendo R\$ 37,5 bilhões em crédito. A primeira etapa do programa esgotou as garantias concedidas (R\$15,9 bilhões) até início de agosto, concedendo R\$ 18,7 bilhões; a segunda etapa contou com novos aportes aprovados no final de agosto (R\$ 12 bilhões), os quais colaboraram para a concessão de mais R\$ 14,1 bilhões até dia 16 de outubro; os recursos para a terceira etapa, todavia, só foram aprovados na última semana de dezembro (R\$10 bilhões), poucos dias antes do encerramento do programa, logo reverteram-se em crédito contratado apenas R\$4,7 bilhões (Tabela 2).

As pequenas empresas foram as principais beneficiadas (frente às microempresas), correspondendo a 42% das operações e 77% dos recursos contratados (Tabela 3) (BCB, 2021). Por sua vez, os bancos públicos foram

21 Ver Estadão (2020).

o destaque nas operações, sendo a CEF o banco líder em contratações, tendo financiado aproximadamente R\$ 12,1 bilhões (CEF, 2020b, 2021) e o BB cerca de R\$ 7 bilhões (BB, 2021); em volume de crédito, na sequência temos o Itaú financiando aproximadamente R\$ 6 bilhões (ITAÚ, 2021).

O terceiro programa a entrar em operação foi o Peac-FGI, no dia 30 de junho, praticamente um mês após a publicação da Medida Provisória. Seguindo a lógica da oferta de garantias do Pronampe, o Peac-FGI também alcançou amplo sucesso, encerrando suas operações dia 31 de dezembro de 2020 com um financiamento total de R\$92,1 bilhões. De acordo com o BNDES, os R\$ 20 bilhões recebidos pelo programa da União teriam o potencial de alavancar em até 5 vezes o valor do crédito concedido; por assim, destacamos o bom desempenho do programa, que atingiu praticamente o valor máximo previsto (R\$ 100 bilhões) (Tabela 1) (BNDES, 2020c).

No âmbito do programa foram realizadas perto de 136 mil operações, atingindo mais de 114 mil empresas. As micro e pequenas empresas foram alvo do maior número de operações, 63%, e as médias, 37%. Todavia, em termos do volume de recursos, a relação se inverte: as médias empresas contrataram R\$ 77 bilhões em crédito (84%) (Tabela 4). Assim, enquanto o Pronampe centrou suas garantias em micro e pequenas empresas, o Peac-FGI focou nas médias. Outro paralelo é que o primeiro programa foi principalmente executado por bancos públicos, enquanto o segundo por bancos privados. Do total de recursos, 82% foram financiados por bancos privados, sendo destaque a atuação dos bancos Itaú (R\$15,6 bilhões), Bradesco (R\$15,5 bilhões), Safra (R\$10 bilhões) e Santander (R\$9,2 bilhões); dos bancos públicos, o crédito foi concedido predominantemente pela Caixa, com um total de R\$15,1 bilhões (BNDES, 2021b).

Seguindo a linha do tempo aqui traçada, o CGPE foi o programa seguinte a ser implantado, disponibilizado a partir do dia 21 de julho – apenas 5 dias após a publicação da Medida Provisória. Ao ser lançado, o Banco Central estimou o potencial de concessão de crédito do programa em R\$127 bilhões, porém, ao ser encerrado dia 11 de novembro de 2020, o mesmo só havia realizado R\$14,4 bilhões (Tabelas 2 e 3) (BCB, 2021). Esse total foi distribuído em quase 98 mil operações (87% para micro e pequenas e 13% para médias empresas), e tiveram seu volume de recursos concentrado nas médias empresas (R\$9,5 bilhões). O principal executor do programa foi o Banco do Brasil, responsável por cerca de R\$ 10,2 bilhões (BB, 2021).

O encerramento do CGPE foi precoce e decorrente da não votação na Câmara dos Deputados da Medida Provisória nº 992 para sua conversão em Lei. Assim, o programa proposto perdeu sua validade em decorrência de

disputas políticas que obstruíram as votações no plenário. Nota-se que os resultados do CGPE poderiam ter sido muito melhores caso o programa tivesse sido implementado até 31 dezembro, como inicialmente proposto (DI CUNTO *et al.*, 2020).

O último programa analisado a entrar em operação (dia 30 de setembro) foi o Peac-Maquinhas. Este também acabou tendo um baixo desempenho: dos R\$10 bilhões recebidos da União, apenas R\$ 3,2 bilhões foram efetivamente contratados (Tabela 2). Os recursos foram distribuídos entre aproximadamente 111 mil empresas, entre micro e pequenas (Tabela 4). O Banco do Brasil foi o grande destaque, responsável por financiar, sozinho, R\$2,2 bilhões (BNDES, 2021a).

O baixo desempenho deste programa é explicado por uma série de fatores, entre os quais se incluem: a falta de conhecimento dos empresários sobre os empréstimos; a ausência dos três grandes privados na oferta do programa; e a demora para oferta de recursos, que chegaram efetivamente ao mercado no final de outubro, quando as empresas já haviam passado pelo período mais agudo da crise (OTTA, 2020).

**Tabela 1 – Programas de Crédito: principais datas e resultados**

| Regulamentação | Vigência das operações   | Aportes da União (R\$ bilhões) | Potencial estimado (r\$ bilhões) | Valor realizado (r\$ bilhões) |
|----------------|--------------------------|--------------------------------|----------------------------------|-------------------------------|
| Pese           | MP nº 944, de 3/abr      | R\$ 17,0                       | R\$ 40                           | R\$ 7,9                       |
| Pronampe       | MP nº 972, de 27/mar     | R\$ 37,9                       | -                                | R\$ 37,5                      |
| Peac-FGI       | MP nº 975, de 1/jun      | R\$ 20,0                       | R\$ 100                          | R\$ 92,1                      |
| CGPE           | MP nº 992, de 16/jul     | -                              | R\$ 127                          | R\$ 14,4                      |
| Peac-Maquinhas | Lei nº 14.042, de 19/ago | R\$ 10,0                       | -                                | R\$ 3,2                       |

Fonte: Elaboração própria. Baseado em BCB (2021a); BNDES (2021a, 2021b, 2021c).

**Tabela 2 – Programas de crédito: evolução dos valores liberados acumulados (R\$ bilhões)**

|                | 27/ abr | 11/ mai | 30/ jun | 21/ jul | 07/ ago | 04/ set | 25/ set | 16/ out | 23/ out | 30/ out | 06/ nov | 27/ nov | 11/ dez | 31/ dez |
|----------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Pese           | 0,2     | 1,4     | 4,5     | -       | -       | 4,9     | 5,5     | 6,6     | 6,7     | 7,9     | -       | -       | -       | -       |
| Pronampe       | -       | -       | -       | 10,9    | 18,7    | 25,6    | 30,8    | 32,8    | 32,8    | 32,8    | -       | -       | -       | 37,5    |
| Peac-FGI       | -       | -       | -       | -       | 7,4     | 40,7    | 54,4    | 63,7    | 71,1    | 76,1    | 78,8    | 88,9    | 90,7    | 92,1    |
| CGPE**         | -       | -       | -       | -       | -       | 1,8     | 6,9     | 10,9    | 12,1    | 13,4    | 14,1    | 16,8    | 14,4    | -       |
| Peac-Maquinhas | -       | -       | -       | -       | -       | -       | -       | -       | 0,1     | 0,1     | 0,2     | 1,1     | 2,0     | 3,2     |

\* Dados aproximadas com base nos relatórios de evolução recente do crédito disponibilizados pelo BCB.

\*\*Os resultados do programa foram revisados em dezembro e reajustados para R\$ 14,4 bilhões.

Fonte: Elaboração própria. Baseado em BCB (2020a, 2021).

**Tabela 3 – Programas de crédito: quantidade de operações e valor total liberado, por porte de empresa**

|                | Quantidade de operações |             | Valor liberado (R\$ milhões) |             |
|----------------|-------------------------|-------------|------------------------------|-------------|
|                | Micro e pequenas emp.   | Médias emp. | Micro e pequenas emp.        | Médias emp. |
| Pese*          | 107.745                 | 23.950      | 3.615                        | 4.334       |
| Pronampe       | 516.790                 | -           | 37.535                       | -           |
| Peac-FGI       | 85.105                  | 50.854      | 14.859                       | 77.283      |
| CGPE           | 85.198                  | 12.436      | 4.876                        | 9.524       |
| Peac-Maquinhas | 111.370                 | -           | 3.173                        | -           |

\*A classificação do Pese por porte de empresa é uma aproximação com base no Relatório de Evolução Recente do Crédito no SFN: micro e pequenas empresas correspondem as com até 30 empregados.

Fonte: Elaboração própria. Baseado em BCB (2020a, 2021).

**Tabela 4 – Participação dos principais bancos nos programas de crédito (R\$ bilhões)**

|                | CEF    | Banco do Brasil | Itaú   | Santander | Bradesco |
|----------------|--------|-----------------|--------|-----------|----------|
| Pese           | 1,035  | 1,035           | 2,877  | 1,918     | 1,489    |
| Pronampe       | 12,1   | 7               | 6      | -         | -        |
| Peac-FGI       | 15,094 | 0,043           | 15,657 | 9,175     | 15,483   |
| CGPE           | -      | 10,2            | -      | -         | -        |
| Peac-Maquinhas | 0,12   | 2,2             | -      | -         | -        |

\* Alguns dados para os programas Pronampe e CGPE não foram disponibilizados.

Fonte: Elaboração própria. Baseado em BCB (2021b); BB (2021); BNDES (2021a, 2021b); CEF (2021) ITAÚ (2021).

## 4. Medidas de fomento ao crédito: resultados em 2020

Nesta seção, buscamos evidências acerca dos primeiros efeitos das medidas monetárias e creditícias adotadas no Brasil sobre o crédito e sobre as empresas.

### 4.1 Comportamento do crédito durante a crise

Diferentes foram as medidas formatadas por autoridades econômicas – BCB e Ministério da economia – e Congresso Nacional com o intuito de estimular a concessão de crédito e possibilitar que empresas, em especial pequenos negócios, pudessem sobreviver à crise econômica. Ao final do ano, analistas, representantes do governo e de associações de bancos apontavam o forte crescimento do crédito, tendo a relação crédito/PIB (53,9%) chegado ao patamar observado em seu pico (dezembro/2015) (BCB, 2021; IPEA, 2021).

Isto posto, uma avaliação mais próxima do comportamento do crédito a pessoas jurídicas será aqui realizada, em busca de indícios dos resultados das medidas implementadas pelos *policy makers*. Tal avaliação foi construída em dois momentos: primeiro, com o intuito de entender o movimento mais geral do crédito à Pessoa Jurídica (PJ), a observação do comportamento de saldos e concessões para PJ, relativamente ao observado em anos anteriores, em especial 2019; segundo, de modo a melhor qualificar o movimento do crédito em 2020, será feita uma análise de concessões (novas e renovações) e repactuações, a partir do recorte por porte, tipo de instituição em dois períodos março/agosto e agosto/dezembro.<sup>22</sup> Nesses dois momentos, fez-se um esforço de compatibilização de dados publicados periodicamente pelo BCB e dados especialmente publicados em 2020.<sup>23</sup>

22 O recorte temporal se justifica por algumas questões: a disponibilidade de dados de concessões, que passaram a ser publicados no início de agosto de 2020.

23 As informações de concessões acumuladas por tipo de instituição e porte dos tomadores passaram a ser publicadas pelo Banco Central em agosto em um documento especial, e somente de forma acumulada. Os outros dados, de concessões ou saldos, são publicados mensalmente no Sistema Gerador de Séries Temporais (SGS) do BCB. Importante destacar dificuldades na confrontação dos dados das duas fontes, mesmo que ambas publicadas pelo Banco Central. A primeira, de mais simples enfrentamento, diz respeito à periodicidade: os dados de concessão e saldos do SGS são mensais (meses cheios), enquanto dados do relatório Evolução Recente do Crédito do Sistema Financeiro Nacional (SFN) são semanais, publicados a partir de 07 de agosto, de forma acumulada, de informações coletadas a partir de 16 de março, até 31 de dezembro. A segunda, mais complicada, é a classificação das empresas por porte: a normatização dos programas segue a legislação mais geral: Microempresa, com faturamento de até R\$ 360 mil, empresas de pequeno porte, com faturamento entre R\$ 360 mil e R\$ 4,8 milhões. Enquanto o relatório especial classifica como Micro e Pequenas Empresas (MPes), empresas com faturamento de até R\$ 30 milhões, *middle*, com faturamento entre R\$ 30 milhões e R\$ 500 milhões e *corporate* com faturamento de mais de R\$ 500 milhões.

A relação crédito /PIB para PJ cresceu, de 19,3% em fevereiro, momento imediatamente anterior ao início da fragilização econômica e do desenho de medidas de enfrentamento, para 23,7% em dezembro, momento que marcou o término dos efeitos de parte importante de tais medidas.<sup>24</sup> Esse crescimento é explicado pelo comportamento do crédito com recursos livres e com recursos direcionados, tendo estes últimos sofrido uma reversão da retração experimentada em anos anteriores (Gráfico 1).

As concessões de crédito para pessoas jurídicas em 2020, por sua vez, apontam um leve aumento em relação ao vivenciado em 2019, explicado pelo comportamento das operações com recursos direcionados, que mais do que dobraram. As concessões com recursos livres, mesmo que em montantes muito mais elevados, mantiveram-se constantes, em termos reais, àquelas observadas em 2019 (Gráfico 2)<sup>25</sup>.

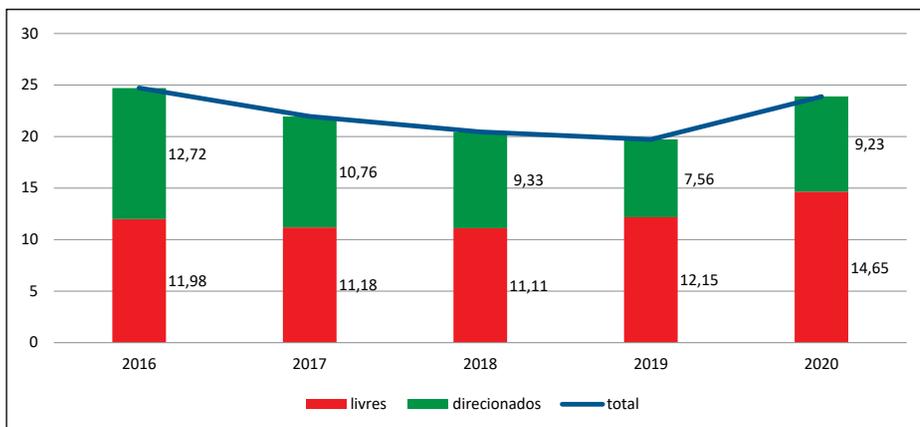
Por fim, a comparação entre as concessões para PJ e a taxa de variação dos saldos de crédito para PJ, com recorte por porte de empresas – pequenas/médias e grandes – em 2020 mostra dois movimentos muito claros: i) o forte crescimento das operações de crédito para grandes empresas em março, que pode ser explicado pelo comportamento preventivo adotado, que diante da incerteza do que estaria por vir, acessaram recursos por meio de linhas de crédito pré-aprovadas<sup>26</sup>; ii) o crescimento das operações com pequenas e médias empresas em julho, movimento que se repetiu, mesmo que com menor intensidade, em agosto, setembro, novembro e dezembro, e coincide com o timing dos programas, como visto na seção anterior. (Gráfico 3). Desta forma, a análise do movimento mais geral aponta que o saldo do crédito para pessoas jurídicas cresceu em 2020 com relação a 2019, mesmo que com menor intensidade o crédito total, e que tal crescimento é explicado, majoritariamente, pelo comportamento das operações com recursos direcionados, cujas concessões mais do que dobraram.

24 Vale dizer que, diferente da relação crédito total/PIB, o crédito para pessoas jurídicas não ultrapassou o valor máximo na série, observada em dez/2015 (28,5%).

25 O que em parte se explica pelo menor prazo médio das operações com recursos livres, o que afeta sobremaneira o volume de concessões.

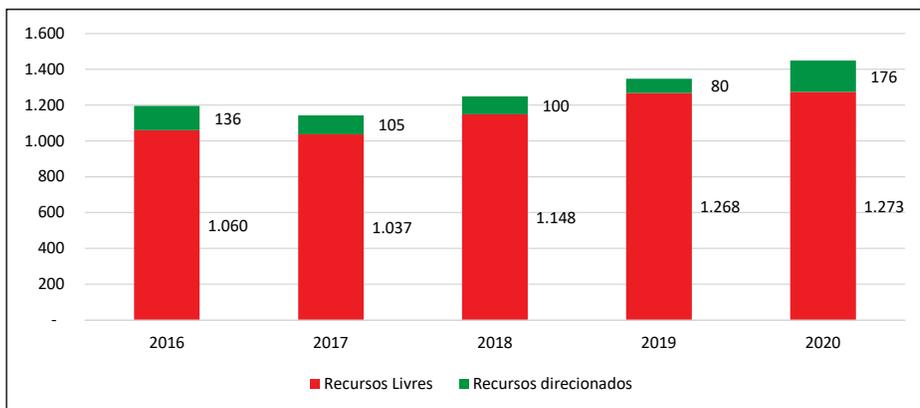
26 Este mesmo comportamento das grandes empresas ocorreu em outros países, como os Estados Unidos (IMF, 2020)

**Gráfico 1 – Saldo do crédito a PJ – % PIB (saldos de dez.)**



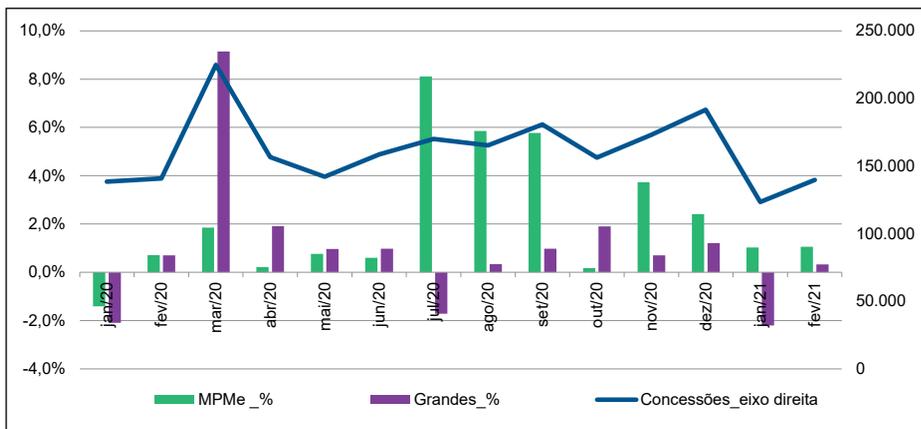
Fonte: Elaboração própria, baseado em BCB (2020e).

**Gráfico 2 – Concessões de crédito a PJ acumulado março/ dezembro – R\$ Bilhões em valores reais de jan./2016**



Fonte: Elaboração própria. Baseado em BCB (2020e).

**Gráfico 3 – Crédito a PJ em 2020: Variações do Saldo por Porte (%) e Total de Concessões – R\$ Milhões**

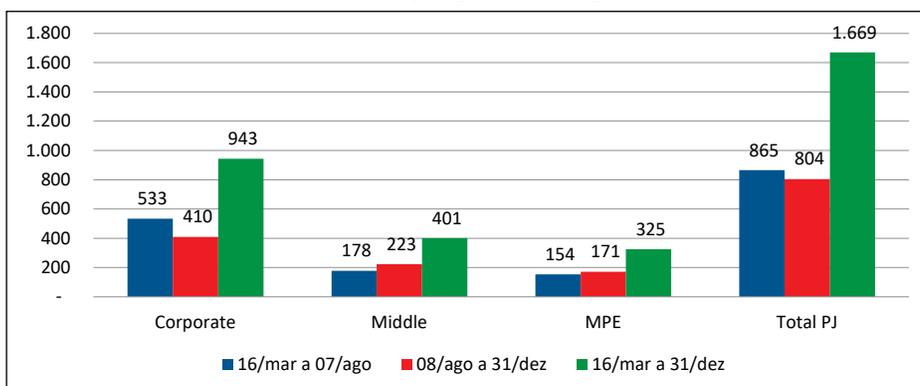


Fonte: Elaboração própria, baseado em BCB (2020e).

Um olhar mais próximo sobre as concessões em 2020 nos permite avaliar a destinação dos recursos, novos ou não, para empresas de diferentes portes. Ademais, possibilita a percepção do comportamento dos grandes bancos privados, mais claramente permeado pela lógica de mercado, nos diferentes segmentos Corporate, *Middle* e PME, assim como dos grandes bancos públicos.

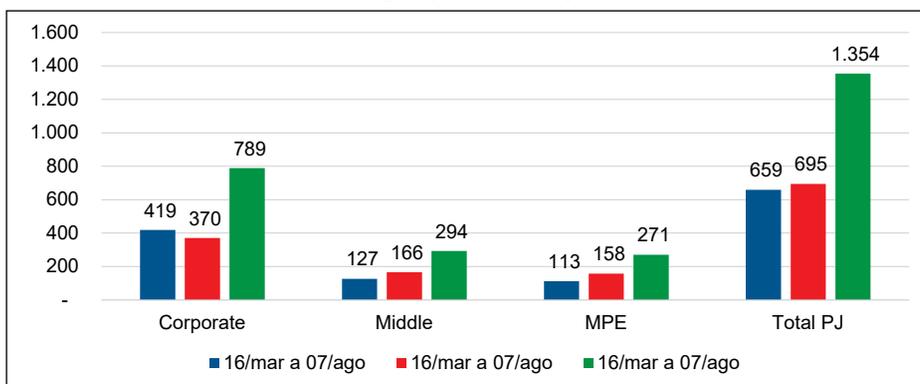
As concessões, compostas por novas concessões e renovações, mostram que parcela importante dos recursos foi destinada a empresas de maior porte (*corporate*), que receberam 56,6% dos recursos (Gráfico 4). Este movimento foi mais forte entre meados de março e início de agosto (61,6%), o que se explica, parcialmente, pelo narrado acima, de forte crescimento das operações para grandes empresas em março. A partir de agosto, empresas *Middle* e PMEs receberam uma parcela maior dos recursos emprestados, 27,7% e 21,3%, respectivamente, o que coincide com a segunda e terceira fase do Pronampe e com início do Peac-FGI, dois dos programas que mais emprestaram, como discutido na seção anterior. Este movimento fica mais claro quando analisamos o comportamento de novas concessões (Gráfico 5). As operações de renovações, mesmo que não signifiquem recursos novos, podem contribuir ao prolongar os prazos e possibilitar maior folga nos fluxos de caixa das empresas, foram parcela menor do total das concessões (23,3%), tendo ocorrido com maior intensidade nos primeiros meses da crise.

**Gráfico 4 – Concessões de Crédito por porte da empresa tomadora – R\$ Bilhões**



Fonte: Elaboração própria, baseado em BCB (2020a).

**Gráfico 5 – Novas concessões por porte da empresa tomadora – R\$ Bilhões**



Fonte: Elaboração própria, baseado em BCB (2020a).

Ao longo de 2020, após o início da crise e da publicação de medidas para seu enfrentamento, as concessões de crédito, analisadas a partir do porte do tomador e da origem do capital, apontam algumas peculiaridades no que diz respeito ao comportamento de grandes bancos, públicos e privados.<sup>27</sup> Estes grandes bancos foram responsáveis por 67,8% das concessões de empréstimos

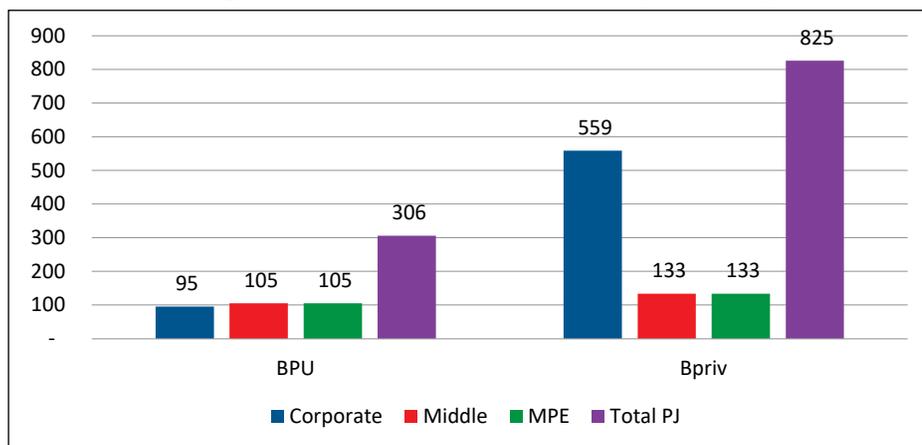
<sup>27</sup> As informações aqui apresentadas seguem a classificação apresentada nos documentos especiais publicados pelo BCB. Referem-se aos empréstimos concedidos pelos grandes bancos, que compõem o Segmento 1, segundo regras prudenciais do BCB. Fazem parte deste segmento, bancos que tenham porte (exposição/ PIB > 10%) ou atividade internacional relevante (ativos no exterior > US\$ 10 bilhões). Entre os bancos privados, Bradesco, Itaú, Santander e BTG e, entre os públicos, Caixa e Banco de Brasil. Vale notar a ausência do BNDES, por não se encaixar nos critérios colocados, mas um ator relevante nas operações de crédito do sistema.

então realizadas, detendo 72,4% do saldo total das operações (dez/2020). Enquanto os grandes bancos privados, responsáveis por maior parcela das concessões em tela (49,5%), concentraram suas operações em grandes empresas (67,8%), Caixa e Banco de Brasil operaram, predominantemente, em concessões para empresas do *middle market* e PMEs (68,6%), em alinhamento com o observado nos programas (Gráfico 6).

As repactuações envolvem a renegociação de operações realizadas previamente e que tenham sofrido algum tipo de não cumprimento dos termos contratuais. Não implicam a entrada de novos recursos, mas evitam que as empresas se tornem inadimplentes e que os bancos tenham que aumentar o provisionamento de recursos. Como discutido na seção 2, entre as medidas de amplo espectro implementadas pelo BCB, mudanças temporárias nas regras de provisionamento foram estabelecidas, possibilitando que as instituições financeiras fizessem, em casos de repactuação, provisionamentos a partir da situação das operações em final de fevereiro, ou seja, antes do início da crise. Desta forma, foi ao encontro de tomadores com algum tipo de atraso e bancos, ao afetar o “provisionamento regulatório”.

Os grandes bancos, públicos e privados, em conjunto com as instituições do Segmento 2, foram responsáveis pela quase totalidade das operações de repactuações, 90,2% do total de R\$ 490 bilhões. Chama a atenção o montante assumido por tais operações, que certamente refletem a fragilidade de empresas tomadoras e o comportamento das instituições financeiras emprestadoras, em resposta às medidas do BCB, no sentido de evitar um forte crescimento dos provisionamentos, que aconteceria diante de um aumento da inadimplência. E também parecem refletir a percepção de que, ao longo de 2020, tais problemas seriam temporários. A análise mais próxima dos dados aponta um comportamento distinto de tais operações, quando comparadas com operações de concessões (novas contratações e renovações). As empresas tomadoras que mais repactuaram foram as do *Middle Market*, e os grandes bancos privados não assumiram o protagonismo observado nas outras operações, cabendo aos dois grandes bancos públicos, combinado com a atuação do BNDES (maior instituição do Segmento 2), a realização do maior volume de operações (Gráfico 7).

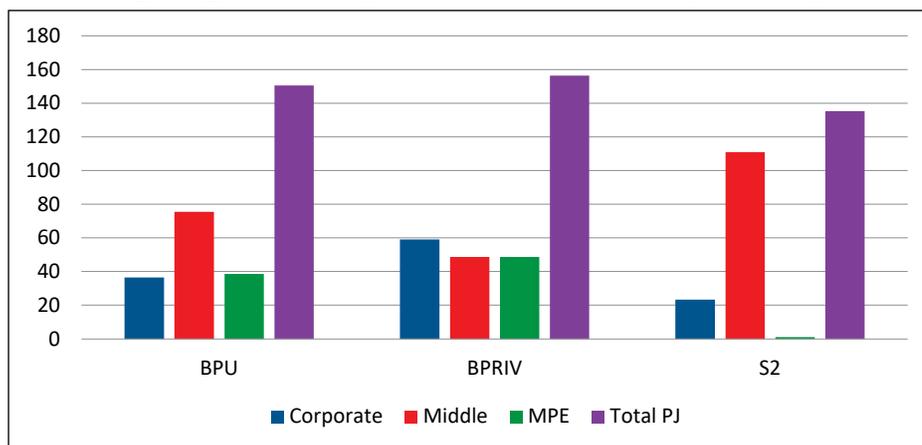
**Gráfico 6 – Concessões por origem de capital do banco prestador\_ S1\* e porte do tomador – 16/mar a 31/dez (R\$ Bilhões)**



\*Segmento 1 (S1): bancos públicos: Caixa e Banco do Brasil;  
bancos privados: Bradesco, Itaú, Santander e BTG.

Fonte: Elaboração própria, baseado em BCB (2020a)

**Gráfico 7 – Repactuações: Valor das Operações, por porte do tomador e por segmento do prestador – 16/mar a 31/dez (R\$ Bilhões)**



Fonte: Elaboração própria, baseado em BCB (2020a).

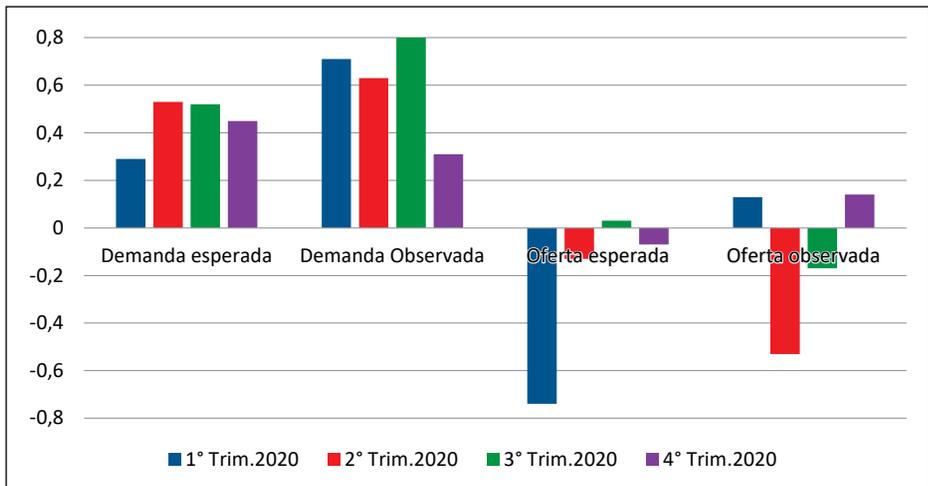
Dessa forma, a análise dos dados aponta que as empresas de maior porte foram alvo de parcela mais importante das novas concessões, assim como das operações de renovação. O mesmo não se repetiu nas operações de repactuação. Nessas últimas, a participação de empresas de menor porte foi mais

expressiva. Ademais, fica clara a concentração das operações de instituições financeiras privadas em empresas de maior porte.

Outro indicador também contribuiu para a avaliação dos efeitos dos programas de crédito sobre os pequenos negócios

A pesquisa acerca das condições de crédito para as pequenas e médias empresas realizada pelo BCB (2020e) nos permite tecer alguns comentários sobre o acesso das empresas de pequeno e médio porte ao crédito e sobre o comportamento dos bancos, no cenário adverso. Os dados mostram que a demanda por crédito observada foi mais forte nos três primeiros trimestres de 2020. No primeiro trimestre, esse comportamento superou a expectativa dos bancos, que esperavam que a demanda se manteria no mesmo nível do último trimestre de 2019. Por outro lado, a oferta de crédito observada manteve-se basicamente inalterada em 2020, mostrando-se moderadamente mais restritiva no segundo trimestre (Gráfico 8). O que nos possibilita aferir que o comportamento das condições de oferta de crédito não foi condizente com os desafios colocados pelas condições de demanda.

**Gráfico 8 – Condições de crédito das pequenas e médias empresas – 2020**



Fonte: Elaboração própria, baseado em BCB (2020e).

## 4.2 Alguns indícios acerca do papel do crédito para o enfrentamento da crise por pequenos negócios

Sob os efeitos das medidas de isolamento social adotados no combate à pandemia, a economia registrou piora no seu desempenho, com encolhimento em 2020. A retração, ainda que diferenciada, atingiu de forma generalizada

a indústria, os serviços e o comércio, com exceção da agropecuária, único setor com crescimento no ano (IEDI, 2021).

Acerca dos impactos da pandemia no setor empresarial, os dados da pesquisa “Pulso empresa” realizada pelo IBGE (2020)<sup>28</sup>, que contou com a participação de 2.023 empresas, indicam que 32,6% das empresas estavam fechadas temporariamente ou definitivamente no final da primeira quinzena de junho, sendo majoritariamente pequenas empresas, com até 49 funcionários.

Das empresas em funcionamento, 70,7% alegaram ter tido queda nas suas vendas ou serviços comercializados em relação ao período anterior ao início da pandemia, e 63,7% alegaram ter tido dificuldade em realizar pagamentos de rotina. Esses impactos foram diferenciados de acordo com o porte da empresa, sendo mais crítico naquelas menores. A título de exemplo, 64% das empresas com até 49 funcionários alegaram dificuldades de realizar pagamentos de rotina, enquanto que nas empresas com mais de 500 funcionários foi de 35,6%.

Para o enfrentamento dos impactos financeiros da pandemia, a medida mais adotada pelas empresas em funcionamento foi o adiamento do pagamento de impostos. As que mais recorreram a esse mecanismo foram as empresas com 50 a 499 funcionários e aquelas com mais de 500 funcionários, comportamento diverso daquelas com até 49 funcionários. Entre essas últimas somente alegaram ter tido apoio do governo na adoção da medida.

Outra medida adotada pelas empresas em funcionamento foi o crédito emergencial para pagamento da folha salarial. Novamente, as empresas que mais utilizaram foram aquelas com mais de 500 funcionários, 24,8%. Desse total, aproximadamente 80% foi obtido com apoio do governo. As que menos utilizaram desse mecanismo foram as empresas com até 49 funcionários e aquelas com 50 a 499, 12,4% e 7,2%, respectivamente. Para elas, o apoio do governo para adoção da medida também foi menor, de 67,2% e 44,9%, respectivamente. Vale notar que este programa, o primeiro a ser implementado e em meio ao momento mais grave de desaceleração da economia, teve adesão menor do que a esperada, tendo sido emprestados, ao longo do ano, R\$ 7,9 bilhões, dos R\$ 17 bilhões previstos (Quadro 1 e Tabela 3)

De acordo com pesquisa do Sebrae (2020), entre abril e maio aproximadamente metade das pequenas empresas estavam com o funcionamento interrompido temporariamente. Em consequência, entre meados de março e o final de julho, mais de 80% dos pequenos negócios tiveram queda no seu faturamento. No início de abril, a queda no faturamento atingiu 70%, e apesar de se recuperar nos três meses seguintes, permaneceu elevada, com 50% em julho.

28 A pesquisa foi realizada entre 15 e 30 de junho.

Em relação ao crédito, entre meados de março e final de julho o número de empresas que buscaram crédito quase dobrou, especialmente entre MPes. Das que não buscaram crédito, apenas um terço alegou não ter tido necessidade, para as demais a motivação de não buscarem crédito foi a dificuldade de acesso ou de pagamento. Já entre aquelas que buscaram crédito, apenas 21% afirmaram ter conseguido até julho, as demais estavam aguardando resposta ou não conseguiram, 24% e 55%, respectivamente.

A Caixa foi o banco mais procurado para empréstimos pelos pequenos empreendedores, seguido pelo Banco do Brasil, 58% e 25%, respectivamente. Foram procurados, em menor medida, os bancos Itaú – 21%, Bradesco e Santander – 16%.

## 5. Considerações finais

O objetivo deste capítulo foi delinear um quadro com as principais medidas monetárias e creditícias adotadas no Brasil para o enfrentamento de impactos econômicos causados pela pandemia do COVID-19. Com o intuito de avaliar alguns dos resultados de tais medidas, analisou-se o comportamento de indicadores de crédito, sobretudo, para pequenos negócios, alvo de programas específicos de fomento ao crédito. Ademais, procurou-se levantar indícios de efeitos de tais medidas sobre tais negócios.

A crise vivenciada em 2020 foi de natureza muito distinta, no que concerne ao sistema financeiro, sobretudo bancário. Não se iniciou ou se propagou por meio do comportamento dos bancos, como em momentos anteriores, mas seu enfrentamento teve como um dos elementos centrais a capacidade do sistema bancário em conceder crédito. Diante desta percepção, e do temor de fragilização do sistema financeiro, o BCB reagiu rapidamente, evitando que a crise se transformasse em financeira.

Um amplo conjunto de medidas foi anunciado e implementado, em sua maioria com prazo de vigência limitado a 2020. As medidas de amplo espectro envolveram montantes potenciais de recursos muito elevados, mas que acabaram por não gerar um movimento de crescimento do crédito nas proporções esperadas. Isso ocorreu, em especial, quando a liberação de recursos respondia à demanda das instituições financeiras, tais como nos empréstimos com lastro em letras financeiras garantidas ou em debêntures, ou nos Novos DPGes. As medidas específicas, de naturezas muito distintas das de amplo espectro, envolveram os montantes, potenciais ou realizados, fortemente diminutos. E nestas, de alguma forma, houve a imposição de limites à precificação e o atendimento a agentes que envolviam maiores riscos.

A demanda por recursos assumiu contornos distintos de outros momentos, inclusive de crise. A procura por crédito cresceu, fortemente atrelada à percepção de necessidade de formação de colchões de segurança, dada a elevação da incerteza e, em diferentes situações, atrelada à própria sobrevivência de pequenos negócios. Estes últimos foram mais intensamente atingidos, por terem menos sobras e acesso mais restrito ao crédito e, de tal forma, muitas vezes financiarem o giro com fluxo de caixa. Diante da queda importante das entradas, o que ocorreu em 2020, com maior força no início do segundo trimestre, muitas destas empresas se viram muito fragilizadas. O acesso ao crédito, seja por meio de novas concessões, renovações ou repactuações, em condições adequadas de volumes, preços e prazos, se fez fundamental.

No período em análise, não houve paralização das operações de crédito, como observado em outros momentos agudos de crise, a despeito do forte crescimento da incerteza, em especial nos primeiros meses. No entanto, existe a percepção de que o ritmo de concessões não tenha acompanhado o crescimento da demanda, ao menos não em todos os segmentos e ao longo de todo o período, em especial para os pequenos negócios. No caso das grandes empresas, o aumento de demanda foi atendido por operações de mercado regulares. Isso ocorreu a partir de estratégias e avaliações de risco das instituições bancárias, com destaque para privadas, tendo certamente sido facilitadas pelas medidas de liberação de liquidez e relaxamento de capital, e estimuladas pela flexibilização das regras de provisionamento. Esse movimento fica claro na avaliação dos dados de novas contratações e renovações para o segmento Corporate, em especial nas operações implementadas pelos bancos privados (S1). Desta forma, grandes empresas parecem não ter tido problemas de acesso a recursos. Pode ter havido uma reorientação de demanda, do mercado de capitais para o mercado bancário, demanda essa que foi atendida pelos bancos, sobretudo, os grandes bancos privados.

Pequenos negócios, por seu turno, não tiveram o mesmo acesso. Há fortes indícios do não acolhimento da demanda por crédito desses agentes, sobretudo nos primeiros meses, mais críticos, marcados por uma elevada incerteza. Os dados de novas contratações e renovações apontam a menor participação destes agentes no acesso aos recursos negociados no período. Se esses agentes têm e tiveram, com mais força naquele momento, mais restrições ao acesso de recursos nas operações regulares de mercado, no que concerne a volumes e preços, fizeram-se fundamentais os recursos dos programas, elencados aqui dentro das medidas específicas. Os resultados destas, por sua vez, se deram a partir da combinação da atuação de diferentes atores: *policy makers*, instituições financeiras, públicas e privadas, e empresas tomadoras. Coube aos primeiros, BCB e Ministério da Economia, a criação de institucionalidade

especial e o uso de institucionalidade já presente e estrutural no sistema financeiro brasileiro: bancos públicos federais, operacionalizadores de programas, de forma direta ou por meio dos Fundos Garantidores de Investimento e Giro.

Dentre tais medidas específicas, encontram-se os programas de fomento ao crédito. Entre esses, somente o Pese, que dadas suas características, pouco parece ter interessado a tomadores ou emprestadores, foi disponibilizado, se não no início da crise, no seu momento mais grave. O Pronampe e o Peac-FGI, lançados tardiamente, apresentaram resultados mais adequados. O crescimento das concessões, sobretudo as novas, se deu com mais força a partir de julho, com o início da implementação do primeiro. Os grandes bancos públicos foram mais ativos na implementação do Pronampe, voltado para empresas de menor porte, dentre os pequenos negócios. Os grandes bancos privados, por sua vez, responderam, participando mais ativamente de operações com empresas de maior porte, sobretudo no âmbito do Peac.

Por fim, o período entre o agravamento da crise e a viabilização dos programas de crédito, parece ter dificultado a sobrevivência dos pequenos negócios. As informações apresentadas apontam que no período mais grave da crise econômica da COVID-19, o início do terceiro trimestre, as pequenas e médias empresas não tiveram acesso aos recursos necessários, seja pela morosidade da implementação dos programas, seja pelos formatos ou volumes envolvidos.

O formato da atuação mais ampla foi marcado por estímulos, em consonância com regras entendidas como saudáveis pelos agentes privados, e uma clara estratégia de incorporar as instituições privadas. Aos bancos públicos federais coube papel imprescindível. Foram peças fundamentais na operacionalização dos programas – o que aponta a importância da institucionalidade vigente – e no atendimento às empresas de menor porte.

É possível afirmar que a implementação dos programas foi tardia, não chegando na ponta dos pequenos negócios no momento de maior gravidade da crise em 2020, e que quando chegaram, o fizeram em volumes mais baixos do que os necessários. No entanto, tais programas, formatados por mecanismos de direcionamento de crédito e amparados na institucionalidade presente dos bancos públicos federais, implicou acesso de negócios de pequeno porte ao crédito, que certamente afetaram sua taxa de sobrevivência, de uma forma que não aconteceria se somente os mecanismos mais gerais e o crédito com recursos livres estivessem disponíveis.

## REFERÊNCIAS

BCB – BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Evolução Recente do Crédito no SFN**. Brasília, 20 ago. 2020a. Disponível em: [https://www.bcb.gov.br/content/acessoinformacao/COVID19\\_docs/Evolucao\\_Recente\\_do\\_Credito.pdf](https://www.bcb.gov.br/content/acessoinformacao/COVID19_docs/Evolucao_Recente_do_Credito.pdf). Acesso em: 25 ago. 2020.

BCB – BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Relatório de Estabilidade Financeira**. Brasília, out. 2020b. Disponível em: [https://www.bcb.gov.br/conteudo/home-ptbr/TextosApresentacoes/REF\\_Coletiva\\_ABR2020.pdf](https://www.bcb.gov.br/conteudo/home-ptbr/TextosApresentacoes/REF_Coletiva_ABR2020.pdf). Acesso em: 25 ago. 2020.

BCB – BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Enfrentamento dos efeitos econômicos da COVID-19**. Brasília, 14 mai. 2020c. Disponível em: [https://www.bcb.gov.br/conteudo/home-ptbr/TextosApresentacoes/RCN\\_Agro\\_14.5.2020.pdf](https://www.bcb.gov.br/conteudo/home-ptbr/TextosApresentacoes/RCN_Agro_14.5.2020.pdf). Acesso em: 25 ago. 2020.

BCB – BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Boletim Focus**. Brasília, 2020d. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/publicacoes/focus>. Acesso em: 15 set. 2020.

BCB – BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Sistema gerenciador de séries temporais**. Brasília, 2020e. Disponível em: <https://www3.bcb.gov.br/sgs-pub/localizarseries/localizarSeries.do?method=prepararTelaLocalizarSeries>. Acesso em: 21 ago. 2020.

BCB – BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Novas medidas de combate aos efeitos da COVID-19**. Coletiva de Imprensa. Brasília, 23 jun. 2020f. Disponível em: [https://www.bcb.gov.br/conteudo/home-ptbr/TextosApresentacoes/Apresenta%C3%A7%C3%A3o1\\_RCN\\_Coletiva%2023\\_06\\_vpub.pdf](https://www.bcb.gov.br/conteudo/home-ptbr/TextosApresentacoes/Apresenta%C3%A7%C3%A3o1_RCN_Coletiva%2023_06_vpub.pdf). Acesso em: 15 set. 2020.

BCB – BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Acompanhamento das medidas de combate da COVID 19**. Brasília, mar. 2021a. Disponível em: [https://www.bcb.gov.br/acessoinformacao/acompanhamento\\_COVID19](https://www.bcb.gov.br/acessoinformacao/acompanhamento_COVID19). Acesso em: 08 mar. 2021.

BCB – BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Pese – Programa Emergencial de Suporte a Empregos**. Brasília, mar. 2021b. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/app/pese/>. Acesso em: 08 mar. 2021.

BCB – BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Nota para a Imprensa**. Brasília, 29 mar. 2021c. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estatisticas/estatisticasmonetariascredito>. Acesso em: 10 abr. 2021.

BB – BANCO DO BRASIL. **Fundo de Garantia de Operações**. Rio de Janeiro, ago. 2020a. Disponível em: [https://www.bb.com.br/pbb/pagina-inicial/setor-publico/governo-federal/desenvolvimento-socioeconomico/fundo-de-garantia-de-operacoes-\(fgo\)---original-e-pronampe#/.](https://www.bb.com.br/pbb/pagina-inicial/setor-publico/governo-federal/desenvolvimento-socioeconomico/fundo-de-garantia-de-operacoes-(fgo)---original-e-pronampe#/) Acesso em: 19 ago. 2020.

BB – BANCO DO BRASIL. **O BB bate cota e empresta R\$ 5 bi pelo Pronampe**. Portal do Banco do Brasil, 13 jul. 2020b. Disponível em: <https://www.bb.com.br/portalbb/page118,3366,3367,1,0,1,0.bb?codigoNoticia=61721>. Acesso em: 23 ago. 2020.

BB – BANCO DO BRASIL. **Análise do Desempenho, 4º trimestre 2020**. Rio de Janeiro, mar. 2021. Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/5760dff3-15e1-4962-9e81-322a0b3d0bbd/c78c6457-1a7c-7d0c-1cbd-48bdc775cde4?origin=1>. Acesso em: 08 mar. 2021.

BNDES – BANCO NACIONAL DE DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO E SOCIAL. **Porte de Empresas**. Rio de Janeiro, ago. 2020a. Disponível em: <https://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/financiamento/guia/porte-de-empresa>. Acesso em: 19 ago. 2020.

BNDES – BANCO NACIONAL DE DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO E SOCIAL. **Programa Emergencial de Acesso a Crédito**. Rio de Janeiro, ago. 2020b. Disponível em: <https://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/financiamento/peac>. Acesso em: 20 ago. 2020.

BNDES – BANCO NACIONAL DE DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO E SOCIAL. **BNDES alcança R\$ 50 bilhões em créditos garantidos pelo PEAC**. Rio de Janeiro, 18 set. 2020c. Disponível em: <https://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/imprensa/noticias/conteudo/bndes-alcanca-rs-50-bilhoes-em-creditos-garantidos-pelo-peac>. Acesso em: 08 mar. 2021.

BNDES – BANCO NACIONAL DE DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO E SOCIAL. **PEAC Maquininhas - Dados operacionais**. Rio de Janeiro, 2021a. Disponível em: <https://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/financiamento/produto/peac-maquinhas-dados-operacionais>. Acesso em: 08 mar. 2021.

BNDES – BANCO NACIONAL DE DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO E SOCIAL. **PEAC FGI - Dados operacionais**. Rio de Janeiro, 2021b. Disponível em: <https://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/financiamento/garantias/peac/dados-operacionais>. Acesso em: 08 mar. 2021.

BRASIL. **Lei nº 14.043, de 19 de agosto de 2020**. Institui o Programa Emergencial de Suporte a Empregos. Brasília, 19 ago. 2020a. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2019-2022/2020/Lei/L14043.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2020/Lei/L14043.htm). Acesso em: 19 ago. 2020.

BRASIL. **Lei nº 13.999, de 18 de maio de 2020**. Institui o Programa Nacional de Apoio às Microempresas e Empresas de Pequeno Porte (Pronampe). Brasília, 18 mai. 2020b. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2019-2022/2020/Lei/L13999.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2020/Lei/L13999.htm). Acesso em: 19 ago. 2020.

BRASIL. **Lei nº 14.042, de 19 de agosto de 2020**. Institui o Programa Emergencial de Acesso a Crédito (Peac). Brasília, 19 ago. 2020c. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2019-2022/2020/Lei/L14042.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2020/Lei/L14042.htm). Acesso em: 19 ago. 2020.

BRASIL. **Medida Provisória nº 992, de 16 de julho de 2020**. Dispõe sobre o financiamento a microempresa e empresa de pequeno e médio porte. Brasília, 16 jul. 2020d. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_Ato2019-2022/2020/Mpv/mpvd992.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2019-2022/2020/Mpv/mpvd992.htm). Acesso em: 15 set. 2020.

BRASIL. **Resolução nº 4.838, de 21 de julho de 2020**. Dispõe sobre operações de crédito contratadas no âmbito do Programa de Capital de Giro para Preservação de Empresas pelas instituições que especifica. Diário Oficial da União, 22 jul. 2020e. Disponível em: <https://www.in.gov.br/en/web/dou/-/resolucao-n-4.838-de-21-de-julho-de-2020-268027239?inheritRedirect=true&redirect=%2Fweb%2Fguest%2Fsearch%3FqSearch%3DPrograma%2520de%2520Capital%2520de%2520Giro>. Acesso em: 15 set. 2020.

BRASIL. **Regulamentado Programa de Capital de Giro para Preservação de Empresas**. Governo do Brasil, 23 jul. 2020f. Disponível em: <https://www.gov.br/pt-br/noticias/financas-impostos-e-gestao-publica/2020/07/regulamentado-programa-de-capital-de-giro-para-preservacao-de-empresas>. Acesso em: 15 set. 2020.

CEF – CAIXA ECONOMICA FEDERAL. Caixa atinge limite de contratações do Pronampe e segue outras linhas de crédito para MPes. **Caixa Notícias**, 14

jul. 2020a. Disponível em: <https://caixanoticias.caixa.gov.br/noticia/22481/caixa-atinge-limite-de-contratacoes-do-pronampe-e-segure-com-outras-linhas-de-credito-para-mpes>. Acesso em: 23 ago. 2020.

CEF – CAIXA ECONOMICA FEDERAL. Caixa destina R\$ 50 milhões do Pronampe para microcrédito. **Caixa Notícias**, 8 set. 2020b. Disponível em: <https://caixanoticias.caixa.gov.br/noticia/23043/caixa-destina-r-50-milhoes-do-pronampe-para-microcredito>. Acesso em: 15 set. 2020.

CEF – CAIXA ECONOMICA FEDERAL. **Apresentação de resultados 3T20**. Brasília, mar. 2021. Disponível em: [https://www.caixa.gov.br/Downloads/caixa-demonstrativo-financeiro/Apresentacao\\_de\\_Resultados\\_3T20.pdf](https://www.caixa.gov.br/Downloads/caixa-demonstrativo-financeiro/Apresentacao_de_Resultados_3T20.pdf). Acesso em: 08 mar. 2021.

DI CUNTO, R.; GRANER, F.; RIBEIRO, M. Briga política derruba linha de crédito. **Valor econômico**, 6 nov. 2020. Disponível em: <https://valor.globo.com/politica/noticia/2020/11/06/briga-politica-derruba-linha-de-credito.ghtml>. Acesso em: 08 mar. 2021.

ESTADÃO – O ESTADO DE S. PAULO. Linha de crédito para pequenas empresas se esgota em 20 dias (2020). **Estadão**, 28 jul. 2020. Disponível em: <https://economia.estadao.com.br/noticias/geral,em-20-dias-linha-de-credito-para-pequenas-e-medias-empresas-se-esgota,70003378409>. Acesso em: 19 ago. 2020.

FGV/SEBRAE – FUNÇÃO GETÚLIO VARGAS / SERVIÇO BRASILEIRO DE APOIO ÀS MICRO E PEQUENAS EMPRESAS. O Impacto da pandemia de coronavírus nos Pequenos Negócios. **Pesquisa Sebrae**, 9. ed. 2020. Disponível em: [https://datasebrae.com.br/wp-content/uploads/2021/01/Impacto-coronav%C3%ADrus-nas-MPE-9%C2%AAedicao\\_DIRETORIA-v4.pdf](https://datasebrae.com.br/wp-content/uploads/2021/01/Impacto-coronav%C3%ADrus-nas-MPE-9%C2%AAedicao_DIRETORIA-v4.pdf). Acesso em: 16/04/2021.

IBGE – INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA. **Pesquisa Pulso Empresa**. Brasília, 2020. Disponível em: <https://COVID19.ibge.gov.br/pulso-empresa/>. Acesso em: 15 set. 2020.

IEDI – INSTITUTO DE ESTUDOS PARA O DESENVOLVIMENTO INDUSTRIAL. (2021). A crise de 2020 no Brasil e projeções para 2021. **Carta IEDI**, n. 1066, 2021. Disponível em: [iedi.org.br/cartas/carta\\_iedi\\_n\\_1066.html](http://iedi.org.br/cartas/carta_iedi_n_1066.html). Acesso em: 16/04/2021.

IMF – INTERNATIONAL MONETARY FUND. **Global financial stability report: Bridge to Recovery**. Washington, DC: International Monetary Fund, 2020.

IMF – INTERNATIONAL MONETARY FUND. **Global financial stability update, january 2021**. Washington, DC: International Monetary Fund, 2021.

ITAÚ. **Ações Itaú em foco – estratégias e ações**. Ano 17, 4º trimestre de 2020, n. 69. 2021. Disponível em: <https://www.itaubr.com.br/relacoes-com-investidores/Download.aspx?Arquivo=ZaIQKLtGSdIDGD3LX9I8Nw==>. Acesso em: 08 mar. 2021.

MOREIRA, T. **Crédito à folha começa a ser liberado hoje**. Valor Econômico, 6 abr. 2020. Disponível em: <https://valor.globo.com/financas/noticia/2020/04/06/credito-a-folha-comeca-a-ser-liberado-hoje.ghtml>. Acesso em: 24 ago. 2020.

OTTA, L. A. **Linha de crédito via ‘maquininha’ gira menos que o previsto**. Valor Econômico, 29 dez. 2020. Disponível em: <https://valor.globo.com/financas/noticia/2020/12/29/linha-de-credito-via-maquinhinha-gira-menos-que-o-previsto.ghtml>. Acesso em: 08 mar. 2021.

OTTA, L. A.; RIBEIRO, M. Governo ajusta regra de crédito para salário. **Valor Econômico**, 11 jun. 2020. Disponível em: <https://valor.globo.com/financas/noticia/2020/06/11/governo-ajusta-regra-de-credito-para-salario.ghtml>. Acesso em: 19 ago. 2020.

PALLUDETO, A. W. A.; SILVA, N. G.; ARAUJO, R. F.; BORGHI, R. A. Z.; ALVES, V. L. S. Política econômica em tempos de pandemia: experiências internacionais selecionadas. **Série Laboratório de Economia Internacional (CERI)**, n. 01/2020, 2020. Disponível em: [https://www.eco.unicamp.br/images/arquivos/LEI\\_01\\_2020\\_ceri.pdf](https://www.eco.unicamp.br/images/arquivos/LEI_01_2020_ceri.pdf). Acesso em: 15 set. 2020.

RIBEIRO, M. Grandes bancos só devem operar crédito do Pronampe em meados de julho, diz Afif. **Valor Econômico**, 23 jun. 2020. Disponível em: <https://valor.globo.com/brasil/noticia/2020/06/23/grandes-bancos-so-devem-operar-credito-do-pronampe-em-meados-de-julho-diz-afif.ghtml>. Acesso em: 19 ago. 2020.

SENADO FEDERAL. Brasil. **Lei que libera crédito a micros e pequenas empresas via maquininha é sancionada.** Senado Notícias, 20 ago. 2020a. Disponível em: <https://www12.senado.leg.br/noticias/materias/2020/08/20/lei-que-libera-credito-a-micros-e-pequenas-empresas-via-maquinhinha-e-sancionada>. Acesso em: 20 ago. 2020.

SENADO FEDERAL. **Senado muda programa de suporte a empregos para fortalecer Pronampe.** Senado Notícias, 15 jul. 2020b. Disponível em: <https://www12.senado.leg.br/noticias/materias/2020/07/15/senado-muda-programa-de-suporte-a-empregos-para-fortalecer-pronampe>. Acesso em: 20 ago. 2020.



# CAPÍTULO 7

## A IMPORTÂNCIA DOS ESTADOS DE BEM-ESTAR SOCIAL DIANTE DA PANDEMIA DE COVID-19

*Paulo José Whitaker Wolf*

---

### **1. Introdução**

A COVID-19 é uma doença respiratória aguda causada pelo vírus SARS-CoV-2 com capacidade de gerar complicações graves, sobretudo em pessoas idosas, pessoas em tratamentos que reduzem a imunidade ou pessoas com doenças prévias, como doenças cardiovasculares, doenças respiratórias, doenças renais, doenças endócrinas, doenças hepáticas e doenças imunológicas. Essas complicações derivam do comprometimento de estruturas essenciais, como pulmões, artérias, veias e capilares, coração, cérebro, nervos, fígado, rins e intestino. De fato, a doença é capaz de provocar febre, tosse, cansaço, fraqueza, perda do olfato, perda do paladar, perda do apetite, coriza, congestão nasal, náusea, vômito e diarreia, erupções cutâneas, hemorragias, tontura, dificuldade de respiração, dificuldade de concentração, dificuldade de raciocínio, dificuldade de memorização, alteração do sono, irritabilidade, ansiedade, depressão, convulsões, perda da consciência, perda da fala, perda do equilíbrio, perda dos movimentos e, no limite, a morte.

Inicialmente registrada na China, a COVID-19 rapidamente se disseminou para o resto de um mundo cada vez mais integrado pelos fluxos de pessoas, bens e serviços, já que ela é transmitida pelo contato com pessoas, superfícies ou objetos contaminados pelo vírus. Isso exigiu uma resposta rápida e vigorosa dos estados para assegurar que as pessoas fossem capazes de atender as suas necessidades fundamentais e viver uma vida digna, no sentido de que têm condições de fazer e de ser aquilo que são capazes e desejam.

O objetivo desse capítulo é mostrar a importância dessa resposta do estado e a forma que ela assumiu no Brasil e em outros países. Para tanto, ele está dividido em mais três seções, além desta introdução. Na próxima seção, discute-se a importância da intervenção do estado quando a pandemia reforça a incapacidade do mercado e da família e demais formas tradicionais de provisão de assegurar que todos sejam capazes de atender as suas

necessidades fundamentais no capitalismo. Na seção seguinte, discute-se a importância e a forma da intervenção do estado por meio dos principais instrumentos da política social no Brasil e em outros países. A última seção apresenta as conclusões.

## 2. Capitalismo e Estados de Bem-Estar Social

No capitalismo, as pessoas que não produzem bens e serviços essenciais precisam de dinheiro para comprar no mercado o que necessitam. As pessoas que não têm dinheiro são obrigadas a vender a sua força de trabalho em troca de dinheiro ou recorrer a ajuda de familiares, amigos e conhecidos próximos que vendem a sua força de trabalho em troca de dinheiro. Entretanto, a compra da força de trabalho depende das decisões de produção, que, por sua vez, dependem das decisões de gasto e de crédito dos que possuem dinheiro e que são tomadas a partir de expectativas formadas em contexto de incerteza. Isso faz com que as decisões de produção ganhem força em alguns momentos e percam força em outros, mas nunca sejam capazes de assegurar que todas as pessoas que precisam vender a sua força de trabalho em troca de dinheiro encontrem um comprador. Essas pessoas não têm outra alternativa a não ser recorrer à ajuda de familiares, amigos e conhecidos próximos, que não podem fazer muito por eles porque também precisam vender a sua força de trabalho em troca de dinheiro e também podem não encontrar um comprador.

Porque o mercado e a família e demais formas tradicionais de provisão não são capazes de assegurar que todas as pessoas sejam capazes de atender as suas necessidades fundamentais no capitalismo, o estado deve assumir um papel mais contundente nesse processo. Ele pode fazer isso provendo renda e bens e serviços essenciais; estimulando a criação de vagas de trabalho com boas condições de trabalho; e assegurando que todos que podem trabalhar possam assumir essas vagas de trabalho criadas.

O papel do estado no atendimento das necessidades fundamentais das pessoas depende do perfil das políticas públicas, que reúnem os instrumentos por meio dos quais ele pode intervir na realidade. E esse perfil depende dos processos políticos em curso em cada sociedade em cada momento, ou seja, do processo de interação entre grupos sociais com diferentes preferências e com diferentes capacidades de impor essas preferências sobre os demais em determinadas circunstâncias históricas.

Porque é assim, o estado tende assumir um papel mais contundente no atendimento das necessidades das pessoas em sociedades e em momentos em que é mais fácil estabelecer compromissos de proteção mútua mais amplos e profundos. E porque isso nem sempre ocorre, esse papel varia consideravelmente no espaço e no tempo.

De fato, alguns países possuem políticas públicas mais “liberais”, de modo que o estado assume um papel mais contundente no atendimento das necessidades de algumas poucas pessoas que não têm mais a quem recorrer; alguns países possuem políticas públicas mais “conservadoras”, de modo que o estado assume um papel mais contundente no atendimento das necessidades das pessoas mais privilegiadas; e alguns países possuem políticas públicas mais “progressistas”, de modo que o estado assume um papel mais contundente no atendimento das necessidades da maior parte das pessoas<sup>1</sup>.

A pandemia de COVID-19 reduziu ainda mais a capacidade do mercado e da família e demais formas tradicionais de provisão de assegurar que todas as pessoas sejam capazes de atender as suas necessidades fundamentais e, assim, aumentou ainda mais o dever de o estado assumir um papel mais contundente no atendimento dessas necessidades.

Como se demonstrará na próxima seção, o avanço da pandemia levou muitos estados a mobilizar as políticas públicas para prover renda, bens e serviços, estimular a criação de vagas de trabalho com boas condições de trabalho e assegurar que as pessoas que podem trabalhar possam assumir essas vagas. Isso foi possível porque as consequências desse avanço foram sentidas por todas as pessoas em alguma medida, o que facilitou o estabelecimento de compromissos de proteção mútua mais amplos e profundos mesmo em países em que a “socialização das necessidades individuais” é tradicionalmente vista com desconfiança.

De fato, ninguém permaneceu imune ao avanço da pandemia, a começar pelas mulheres, pelos jovens e idosos, pelas pessoas com limitações físicas ou mentais, pelos negros e indígenas, pelos migrantes e refugiados, pelos pais solteiros, pelas pessoas com trabalho informal, com trabalho temporário, com trabalho em tempo parcial e com trabalho “zero-horas”, e pelos aprendizes e estagiários. Isso porque eles têm mais chances de ter trabalhos com maior exposição e risco de infecção; têm mais chances de perder o trabalho; têm mais dificuldades de encontrar um novo trabalho; e têm menos acesso a benefícios de maior valor e a serviços de maior qualidade nos momentos de dificuldade<sup>2</sup>.

### **3. Pandemia de COVID-19 no capitalismo e Estados de Bem-Estar Social**

Entre as políticas públicas mobilizados pelo estado no contexto da pandemia de COVID-19, destaca-se a política social e, entre os seus instrumentos, destacam-se i) os serviços de saúde, para prevenção, diagnóstico, tratamento

1 Sobre os Estados de Bem-Estar Social, sua importância e suas formas, ver Wolf (2019).

2 Ver, por exemplo, Fana *et al.* (2020).

e reabilitação de doenças; ii) as pensões por idade, para pessoas que deixaram de trabalhar por idade; iii) as pensões por invalidez, para pessoas que deixaram de trabalhar por incapacidade; iv) as pensões por morte do provedor, para as pessoas que perderam o principal responsável pelo seu sustento; v) as pensões por doença, para pessoas que deixaram de trabalhar por terem desenvolvido uma doença; vi) as pensões por acidente ou doença relacionados ao trabalho, para pessoas que deixaram de trabalhar por terem sofrido um acidente ou desenvolvido uma doença em função do seu trabalho; vii) as pensões por desemprego, para pessoas que deixaram de trabalhar por terem sido demitidas; viii) as pensões por redução da jornada de trabalho, para pessoas que foram obrigadas a reduzir a jornada de trabalho e o salário para não serem demitidas; ix) os subsídios para contratação ou recontração, para apoiar os empregadores a contratar novos empregados ou recontratar antigos empregados demitidos; x) os serviços de intermediação de trabalho, para ajudar os que não possuem trabalho a encontrarem um; xi) a contratação direta pelo estado, para prover trabalho as pessoas que não possuem um; xii) as pensões por nascimento de criança, para pessoas que deixaram de trabalhar em função da gestação e nascimento de criança e do cuidado do recém-nascido; xiii) os abonos para criação dos filhos, para ajudar os pais a fazerem frente aos custos inerentes à criação dos filhos; xiv) os serviços de cuidado de crianças, para ajudar as crianças a realizarem tarefas que não são capazes de realizar sozinhas e para trabalhar conhecimentos e desenvolver capacidades dessas crianças; xv) os serviços de cuidado de idosos e pessoas com limitações físicas ou mentais, para ajudar idosos e pessoas com limitações físicas ou mentais a realizarem tarefas que não são capazes de realizar sozinhos; xvi) as pensões para cuidado de crianças, idosos e pessoas com limitações físicas ou mentais, para pessoas que deixaram de trabalhar por terem de cuidar de crianças, idosos e pessoas com limitações físicas ou mentais que não têm outra forma de cuidado; xvii) as rendas de última instância, para pessoas que não têm nenhuma outra fonte de renda; xviii) os serviços de educação e treinamento, para trabalhar conhecimentos e desenvolver capacidades das pessoas; xix) os serviços de habitação, para pessoas que não possuem uma residência, que correm o risco de perder a residência que possuem ou que possuem uma residência inadequada; e xx) as legislações trabalhistas, para determinar as condições de trabalho.

A seguir, serão apresentadas a importância de cada um desses instrumentos para assegurar que todas as pessoas possam atender as suas necessidades fundamentais no contexto da pandemia de COVID-19 e a forma como eles foram mobilizados no Brasil e em outros países nesse contexto.

O que se verifica é um processo de flexibilização das regras de acesso aos benefícios e serviços, de aumento do valor dos benefícios e de aumento da

qualidade dos serviços. Ainda que esse processo tenha ocorrido em todos os lugares, ele foi mais lento e menos vigoroso no Brasil do que nos outros países.

De fato, a pandemia não foi capaz de ampliar e aprofundar consideravelmente os compromissos de proteção mútua no Brasil e isso certamente contribuiu para o desempenho precário do país em termos de casos da doença, de internações e mortes decorrentes de complicações da doença, de desemprego e subemprego, e de pobreza e desigualdade.

### 3.1 Serviços de saúde

O acesso mais fácil a serviços de saúde de qualidade mais elevada é fundamental no contexto da pandemia, pois: i) os serviços viabilizam a prevenção da COVID-19, o diagnóstico e tratamento da doença e reabilitação de suas sequelas; ii) a prestação dos serviços envolve a contratação de profissionais, que gera um aumento da renda, que incentiva o gasto e o crédito, que estimulam a produção, que fomenta a demanda por trabalho; iii) a prestação dos serviços envolve a construção, reforma e manutenção de estabelecimentos, o que incentiva o gasto e o crédito, que estimulam a produção, que fomenta a demanda por trabalho; v) a prestação dos serviços envolve a compra de equipamentos, materiais e insumos, o que incentiva o gasto e o crédito, que incentivam a produção, que fomenta a demanda por trabalho; vi) a manutenção e a recuperação da saúde permitem que as pessoas assumam as vagas de trabalho disponíveis; e vii) a manutenção e recuperação da saúde contribuem para a melhora do desempenho das pessoas no trabalho, que favorece a produtividade do trabalho, que contribui para a redução dos custos unitários de produção, que viabiliza a redução dos preços, que incentiva o gasto e o crédito, que estimulam a produção, que fomenta a demanda por trabalho.

Entre as medidas relacionados aos serviços de saúde que foram adotadas por outros países<sup>3</sup>, tem-se a suspensão ou redução das exigências para o acesso aos serviços, como nacionalidade, etnia, categoria profissional, tipo de contrato de trabalho, tempo de residência, tempo de trabalho, tempo de contribuição, tempo de espera, idade etc. (ex. Estados Unidos); ampliação dos tipos de serviços que podem ser prestados aos usuários de forma gratuita ou subsidiada (ex. Holanda); suspensão ou redução dos pagamentos dos usuários pelos serviços (ex. Áustria); e compensação dos prestadores de serviços pelos custos adicionais incorridos por eles em função da pandemia (ex. Alemanha).

3 De acordo com o *Health System Response Monitor*, da Organização Mundial da Saúde (OMS), e com o *Coronavirus Country Measures*, da *International Social Security Association* (ISSA). Além disso, Eurofound (2020a, 2020b), De Maeseneer (2020), OIT (2020a, 2020b, 2020c) e OCDE (2020a, 2020b, 2020c, 2020d, 2020e).

Tem-se, além disso, a suspensão ou redução das exigências para compras de produtos essenciais pelo estado e aumento das exigências de transparência nesses processos (ex. Itália); compra de equipamentos de proteção individual, como máscaras, luvas, gorros, aventais, protetores oculares e faciais etc., barreiras de proteção, como telas de acrílico, telas de vidro etc., produtos de higiene pessoal, como sabonete, álcool etc., produtos de limpeza e desinfecção de superfícies e objetos, como sabão, álcool, detergente, alvejante, água sanitária etc., vacinas contra a doença, como as vacinas de vírus inativados ou enfraquecidos, de vetor viral replicante ou não replicante, de ácido nucleico, à base de proteínas etc., testes, como os testes RT-PCR, testes sorológicos etc, e equipamentos, materiais e insumos essenciais para o tratamento e reabilitação da doença, como cateteres nasais, máscaras de oxigênio, ventiladores mecânicos, máquinas de oxigenação por membrana extracorpórea, termômetros, esfigmomanômetros, oxímetros, bombas de infusão, medicamentos, cilindros de oxigênio etc. (ex. Canadá).

Tem-se, ainda, a suspensão ou redução dos impostos sobre a produção e a comercialização de produtos essenciais (ex. Espanha); estabelecimento de limites para os preços de produtos essenciais (ex. Argentina); subsídios para as empresas produtoras de produtos essenciais (ex. Estados Unidos); suspensão ou redução das tarifas de importação e aceleração dos procedimentos de importação de produtos essenciais (ex. Alemanha); restrições às exportações de produtos essenciais (ex. Bélgica); estabelecimento de limites para a compra e estocagem de produtos essenciais (ex. Finlândia); e monitoramento dos estoques existentes e da capacidade de produção de produtos essenciais pelas empresas (ex. Islândia).

Tem-se, também, a elaboração de protocolos específicos para prevenção, diagnóstico, tratamento e reabilitação, com base nos conhecimentos científicos existentes (ex. Reino Unido); e apoio às atividades de pesquisa de novas formas de prevenção, diagnóstico, tratamento e reabilitação, via bolsas de estudos, empréstimos, subsídios etc. (ex. Canadá).

Tem-se, ademais, o reforço da vigilância epidemiológica, ou seja, do registro e análise do número de casos, do número de mortes decorrentes de complicações da doença, do ritmo de transmissão da doença, do perfil dos infectados e mortos, das áreas de maior incidência da doença etc. (ex. França); divulgação de informações sobre o que causa a doença, como ela é transmitida, como ela pode ser evitada, quais são seus sintomas, quais são suas possíveis complicações, o que se deve fazer em caso de suspeita da doença, situação epidemiológica no país e no mundo, medidas adotadas etc. por diferentes linguagens, como diferentes idiomas, língua de sinais, braille etc. e diferentes meios, como visitas às residências, correspondências, pôsteres, panfletos, brochuras, jornais, revistas, televisão, rádio, telefone, internet, aplicativos etc.

(ex. Canadá); reforço do combate ao envio e propagação de notícias falsas (ex. Itália); criação de novos canais ou reforço dos canais existentes de comunicação entre os serviços e os usuários para solução de dúvidas, aconselhamentos e orientações, como telefone, internet, aplicativos etc. (ex. Suécia).

As medidas adotadas também incluem a restrição às entradas e saídas do país, restrições a entradas e saídas de regiões, estados e cidades do país, fechamento ou redução do período de funcionamento de estabelecimentos e espaços públicos, estabelecimento de limites para a ocupação de estabelecimentos e espaços públicos, estabelecimento de distâncias mínimas entre pessoas em estabelecimentos e espaços públicos, restrição da circulação de pessoas em estabelecimentos e espaços públicos, restrição de reuniões presenciais entre pessoas etc. (ex. Dinamarca).

Incluem, além disso, obrigatoriedade de avaliar o estado de saúde das pessoas na entrada de estabelecimentos e espaços públicos e de monitorar o estado de saúde deles durante a sua permanência nesses estabelecimentos e espaços, obrigatoriedade de usar equipamentos de proteção individual em estabelecimentos e espaços públicos, obrigatoriedade de instalar barreiras de proteção em estabelecimentos e espaços públicos, obrigatoriedade de usar produtos de higiene pessoal em estabelecimentos e espaços públicos, obrigatoriedade de usar produtos de limpeza e desinfecção de superfícies e objetos em estabelecimentos e espaços públicos etc. (ex. Espanha).

Incluem, ainda, a aplicação de vacinas contra a COVID-19 (ex. Israel); aplicação de vacinas contra outras doenças infecciosas para facilitar o diagnóstico e evitar complicações que levem a internações nas unidades de saúde, como as vacinas contra a gripe etc. (ex. Reino Unido); estabelecimento de grupos prioritários para vacinação, como idosos, pessoas em tratamentos que reduzem a imunidade, pessoas com doenças prévias, pessoas que trabalham em áreas essenciais etc. (ex. Alemanha); e adoção de medidas para evitar aglomerações nos locais de vacinação, como estabelecimentos de locais específicos, *drive-through*, agendamentos etc. (ex. França).

Incluem, também, a realização de testes de COVID-19 (ex. Luxemburgo); estabelecimento de grupos prioritários para testagem, como pessoas com sintomas, pessoas que tiveram contato com pessoas infectadas, pessoas que entraram no país provenientes de áreas com grande incidência de casos e mortes, pessoas que residem em áreas com grande incidência de casos, pessoas que trabalham em áreas essenciais, residentes de estabelecimentos de cuidado, crianças em creches e pré-escolas, educandos em instituições de ensino fundamental, médio e superior, pessoas internadas ou que serão internadas em unidades de saúde etc. (ex. Alemanha); e adoção de medidas para evitar aglomerações nos locais de testagem, como estabelecimentos de locais específicos, *drive-through*, agendamentos etc. (ex. Coreia do Sul).

Incluem, ademais, o rastreamento de pessoas que tiveram contato com pessoas infectadas para frear o processo de transmissão da doença, por meio de formulários, questionários, visitas às residências, correspondências, ligações, mensagens etc. (ex. Reino Unido); e obrigatoriedade de isolamento para pessoas infectadas e obrigatoriedade de quarentena para pessoas que podem estar infectadas (ex. Portugal).

As medidas adotadas preveem também a realização de atendimentos remotos aos usuários, via chamadas de vídeo, chamadas de voz etc. (ex. Bélgica); monitoramento remoto de indicadores de saúde dos usuários, como temperatura, pressão, oxigenação etc. (ex. Coreia do Sul); prescrição remota de medicamentos para os usuários (ex. Áustria); renovação automática da prescrição de medicamentos de uso contínuo dos usuários (ex. Espanha); atendimento na residência dos usuários (ex. Alemanha); postergação de exames, consultas e procedimentos eletivos ou não urgentes (ex. Reino Unido); suspensão ou restrição das visitas aos usuários internados em unidades de saúde por outras pessoas e suspensão ou restrição do acompanhamento de usuários em consultas, exames e procedimentos por outras pessoas (ex. França); e abertura de unidades de saúde ou abertura de alas nas unidades de saúde existentes específicas para o atendimento de pessoas infectadas ou de pessoas que podem estar infectadas (ex. Grécia).

Preveem, além disso, o monitoramento dos leitos disponíveis em unidades de saúde (ex. Alemanha); criação de novos leitos em unidades de saúde (ex. Reino Unido); contratação de leitos de unidades de saúde privadas (ex. Suécia); abertura de novas unidades de saúde com leitos (ex. Japão); abertura de hospitais de campanha (ex. Itália); transferência de usuários de unidades de saúde com menos leitos para unidades de saúde com mais leitos, mobilizando ambulâncias, helicópteros, aviões, trens, barcos, navios etc. (ex. França); e suspensão ou restrição da possibilidade de escolha da unidade de saúde de atendimento pelos usuários (ex. Noruega).

Preveem, ainda, a contratação de novos profissionais de saúde, como agentes comunitários de saúde, enfermeiros, médicos generalistas, médicos especialistas, paramédicos, psicólogos, nutricionistas, fisioterapeutas, terapeutas ocupacionais, fonoaudiólogos, farmacêuticos, dentistas etc. (ex. Reino Unido); permissão de trabalho ou renovação da permissão de trabalho de profissionais de saúde estrangeiros (ex. Noruega); redução das qualificações mínimas exigidas para contratação de profissionais de saúde (ex. Espanha); suspensão ou restrição da demissão de profissionais de saúde (ex. Portugal); suspensão ou restrição da aposentadoria de profissionais de saúde (ex. Turquia); convocação de profissionais de saúde aposentados ou afastados (ex. Dinamarca); extensão dos contratos temporários de profissionais de saúde (ex. Grécia); transferência dos profissionais de saúde das unidades de saúde com

mais profissionais para as unidades de saúde com menos profissionais (ex. Suécia); expansão das competências dos profissionais de saúde, permitindo que eles realizem mais tarefas (ex. França); ampliação da jornada de trabalho e suspensão ou redução do descanso semanal, férias e licenças dos profissionais de saúde (ex. Alemanha); mobilização de estudantes de enfermagem, medicina, paramedicina, psicologia, nutrição, fisioterapia, terapia ocupacional, fonoaudiologia, farmácia, odontologia etc. (ex. Itália); recrutamento de voluntários (ex. Grécia); e convocação de profissionais de outras áreas do estado, incluindo os membros das forças armadas (ex. Irlanda).

Preveem, ademais, o treinamento dos profissionais de saúde para adaptarem o seu trabalho às novas circunstâncias sem renunciar ao que é mais importância na assistência à saúde das pessoas, como responsabilidade, respeito, empatia, afabilidade etc. (ex. Holanda); implementação do histórico de saúde eletrônico dos usuários, a fim de permitir que os profissionais de saúde possam adaptar a sua conduta às especificidades de cada caso (ex. Dinamarca); e criação de plataformas para que os profissionais de saúde possam trocar conhecimentos e experiências entre si de forma remota (ex. Bélgica).

E preveem, por fim, o aumento da remuneração dos profissionais de saúde, incluindo incremento do salário e pagamento de gratificações (ex. Alemanha); proteção dos profissionais de saúde contra manifestações de violência associadas ao seu trabalho, como agressões físicas e verbais (ex. França); e apoio psicológico aos profissionais de saúde, afetados pelas longas horas de trabalho, pela falta de descanso, por manifestações de violência, pela falta de equipamentos, materiais e insumos, pelo risco de contaminação, pelo excesso de trabalho, pelo contato permanente com o sofrimento e a morte, pelo distanciamento de familiares, amigos e conhecidos próximos, pela necessidade de tomar decisões difíceis sozinhos e com rapidez etc. (ex. Reino Unido).

No caso dos serviços de saúde no Brasil, a intervenção do governo federal foi menos agressiva e mais tardia que outros países mesmo podendo contar com a estrutura, os conhecimentos e as capacidades do Sistema Único de Saúde (SUS). Entre as ações adotadas pelo governo federal, tem-se a transferência de recursos adicionais para estados e municípios, sendo que cada um deles adotou um conjunto de medidas diferentes; e transferência de recursos adicionais para as Santas Casas de Misericórdia e outras unidades de saúde sem fins lucrativos que prestam serviços de saúde para o SUS.

Tem-se, além disso, a facilitação da compra de produtos essenciais, por meio dispensa de licitação, pagamento antecipado nas licitações e nos contratos públicos e aplicação do Regime Diferenciado de Contratação Pública (RDGP); compra de equipamentos de proteção individual, barreiras de proteção, produtos de higiene pessoal e produtos de limpeza e desinfecção de superfícies e objetos; compra de vacinas, como a vacina Comirnaty, produzida

pelas empresas farmacêuticas Pfizer e BioNTech, a vacina Ad26.COV2-S, produzida pela empresa farmacêutica Janssen, a vacina CoronaVac, produzida pela empresa farmacêutica Sinovac em parceria com o Instituto Butantã, e a vacina Covishield, produzida pela empresa farmacêutica AstraZeneca em parceria com a Fundação Oswaldo Cruz (Fiocruz); compra de testes; compra de equipamentos, materiais e insumos essenciais para o tratamento e reabilitação da doença; suspensão do aumento dos preços dos medicamentos; redução do Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI) sobre produtos essenciais; redução das tarifas de importação de produtos essenciais e aceleração da liberação desses produtos na alfândega; restrição às exportações de produtos essenciais; e subsídios para empresas que produzem produtos essenciais.

Tem-se, ainda, a elaboração de protocolos para prevenção, diagnóstico, tratamento e reabilitação; e o financiamento de projetos de pesquisa na área de saúde por meio da Fiocruz, da Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior (CAPES), do Conselho Nacional de Desenvolvimento Científico e Tecnológico (CNPq) etc.

Tem-se, também, o reforço da vigilância epidemiológica por meio do programa Vigiar SUS; elaboração e divulgação de campanhas informativas; restrição da entrada e saída de pessoas do país; restrição da circulação de pessoas em áreas indígenas e quilombolas; obrigatoriedade de uso equipamentos de proteção individual, barreiras de proteção, produtos de higiene pessoal, produtos de limpeza e desinfecção de superfícies e objetos em estabelecimentos e espaços públicos; estabelecimento de grupos prioritários para vacinação e aplicação de vacinas; estabelecimento de grupos prioritários para testagem e realização de testes; obrigatoriedade de isolamento e quarentena; e rastreamento de pessoas infectadas, incluindo a criação do aplicativo Coronavírus SUS.

Tem-se, ademais, o atendimento remoto dos usuários por meio do Tele SUS; atendimento na residência dos usuários por meio de equipes de saúde móveis; obrigatoriedade de criação de alas específicas em unidades de saúde para pessoas infectadas ou que podem estar infectadas; postergação de procedimentos eletivos e não urgentes; e criação dos Centros de Atendimento para o Enfrentamento da COVID-19, ou seja, unidades de saúde específicas para o atendimento inicial de pessoas infectadas ou que podem estar infectadas e para o referenciamento dos casos mais graves para os serviços mais complexos prestados em outras unidades de saúde.

E tem-se, por fim, o financiamento de novos leitos de Terapia Intensiva; construção de hospitais de campanha; contratação de novos médicos, por meio do programa Mais Médicos; extensão dos contratos de trabalhos temporários dos profissionais de saúde; contratação de estudantes do penúltimo e último

ano de medicina e de estudantes do último ano de enfermagem, farmácia e fisioterapia; treinamento dos profissionais de saúde, por meio do programa O Brasil Conta Comigo; possibilidade do aumento da jornada e de redução de descanso, férias e licenças dos profissionais de saúde; pagamento de gratificação para profissionais que estejam cursando programas de residência, por meio do programa O Brasil Conta Comigo; implementação de prontuários eletrônicos, por meio da plataforma Conecte SUS; facilitação da troca de conhecimentos e experiências entre os médicos de usuários em leitos de Terapia Intensiva, por meio do projeto Tele-UTI; atendimento psicológico para os profissionais de saúde, por meio do projeto TelePSI; e mobilização das forças armadas para limpeza e desinfecção, transporte de profissionais, usuários, equipamentos, materiais e insumos, divulgação de informações etc.

### 3.2 Pensão por idade

A flexibilização das regras de acesso e o aumento do valor das pensões por idade são importantes diante da pandemia de COVID-19, na medida em que: i) asseguram uma renda para os idosos que não podem trabalhar por serem mais vulneráveis a complicações da doença ou que perderam o trabalho em função das medidas restritivas adotadas para conter a disseminação da doença; ii) asseguram uma renda para familiares, amigos e conhecidos próximos que dependem dos pensionistas; e iii) ao assegurar uma renda para os idosos e para os seus familiares, amigos e conhecidos próximos, incentivam o gasto e o crédito, que estimulam a produção, que fomenta a demanda por trabalho.

As medidas adotadas pelos países<sup>4</sup> relacionadas às pensões por idade incluem a suspensão ou redução das exigências para ter acesso à pensão, como nacionalidade, etnia, categoria profissional, tipo de contrato de trabalho, tempo de residência, tempo de trabalho, tempo de contribuição, idade etc. (ex. Bélgica); suspensão ou redução das exigências para manutenção da pensão, como comprovação de vida etc. (ex. Argentina); suspensão ou redução do efeito do trabalho e da renda sobre a pensão, permitindo ao pensionista manter ou assumir uma ocupação (ex. Dinamarca); simplificação dos procedimentos para solicitar a pensão, aceleração do processamento das solicitações e facilitação da coleta da pensão (ex. Uruguai); antecipação de pagamento da pensão (ex. México); realização de pagamentos adicionais da pensão (ex. Austrália); aumento do valor da pensão, no caso da pensão de valor fixo, ou aumento dos rendimentos anteriores considerados, da percentagem sobre os rendimentos

4 Conforme *Country Responses to Coronavirus*, da Organização Internacional do Trabalho (OIT), *Coronavirus Country Measures*, da ISSA, *Government and Institution Measures in Response to COVID-19*, da KPMG, e *COVID-19 EU Policy Watch*, da Eurofound. Adicionalmente, Eurofound (2020a, 2021a), OMT (2020a, 2020b, 2021a), Kennedy e Szejna (2020) e OCDE (2020f, 2020m).

anteriores considerados, e do valor mínimo e do valor máximo da pensão, no caso da pensão de valor que depende dos rendimentos anteriores (ex. Turquia); suspensão ou redução do pagamento de impostos e contribuições sociais sobre as pensões (ex. Holanda); e suspensão ou redução das exigências para resgate de parte dos recursos acumulados compulsoriamente em fundos de pensão pelos contribuintes (ex. Chile).

Sobre as aposentadorias por idade no Brasil, o governo federal limitou-se a suspender a exigência de comprovação de vida para a manutenção das aposentadorias; criar a possibilidade de que a comprovação de vida exigida para a manutenção das aposentadorias fosse feita remotamente, via mecanismo de reconhecimento facial; antecipar o pagamento da décima terceira prestação das aposentadorias; suspender a possibilidade de solicitar as aposentadorias pessoalmente, de modo que as solicitações deveriam ser feitas apenas remotamente; estabelecer o limite máximo de 90 dias para processar as solicitações das aposentadorias e emitir uma resposta final; e postergar o pagamento do Imposto de Renda de Pessoa Física (IRPF) pelos aposentados.

### 3.3 Pensão por invalidez

A redução das barreiras ao acesso e o incremento do valor das pensões por invalidez fazem a diferença no contexto da pandemia, uma vez que: i) garantem uma renda para as pessoas que se tornaram total e permanentemente incapazes de trabalhar como consequência da doença e das suas complicações; ii) garantem uma renda para familiares, amigos e conhecidos próximos que dependem dos pensionistas; iii) ao garantir uma renda para as pessoas total e permanentemente incapazes de trabalhar e para os seus familiares, amigos e conhecidos próximos, incentivam o gasto e o crédito, que estimulam a produção, que fomenta a demanda por trabalho.

No que se refere às pensões por invalidez, entre as medidas adotadas pelos países<sup>5</sup>, tem-se a suspensão ou redução das exigências para ter acesso à pensão, como nacionalidade, etnia, categoria profissional, tipo de contrato de trabalho, tempo de residência, tempo de trabalho, tempo de contribuição, idade, grau de limitação, certificado médico de limitação etc. (ex. Estados Unidos); suspensão ou redução das exigências para manutenção da pensão, como comprovação de vida, apresentação de certificado médico de limitação etc. (ex. Grécia); simplificação dos procedimentos para solicitar a pensão, aceleração do processamento das solicitações e facilitação da coleta da pensão

5 Segundo *Country Responses to Coronavirus*, da OIT, *Coronavirus Country Measures*, da ISSA, *Government and Institution Measures in Response to COVID-19*, da KPMG, e *COVID-19 EU Policy Watch*, da Eurofound. Complementarmente, Eurofound (2020a, 2021a), OIT (2020a, 2020b, 2021a), Kennedy e Szpejna (2020) e OCDE (2020f, 2020m).

(ex. Malta); antecipação de pagamento da pensão (ex. México); realização de pagamentos adicionais da pensão (ex. Canadá); aumento do valor da pensão, no caso da pensão de valor fixo, ou aumento dos rendimentos anteriores considerados, da percentagem sobre os rendimentos anteriores considerados, do valor mínimo e do valor máximo da pensão, no caso da pensão de valor que depende dos rendimentos anteriores (ex. Islândia); e suspensão ou redução do pagamento de impostos e contribuições sociais sobre as pensões (ex. Itália).

A respeito da aposentadoria por invalidez no Brasil, o governo federal se restringiu a pagar uma aposentadoria de R\$ 1.045 aos solicitantes da aposentadoria enquanto durasse a suspensão das perícias médicas presenciais exigidas para concessão, sendo que a diferença não paga entre o valor da aposentadoria e R\$ 1.045 seria paga em uma única prestação após a resposta final; criar a possibilidade de que a perícia médica exigida para a concessão das aposentadorias fosse feita remotamente; suspender a exigência de comprovação de vida para a manutenção das aposentadorias; criar a possibilidade de que a comprovação de vida exigida para a manutenção das aposentadorias fosse feita remotamente, via mecanismo de reconhecimento facial; antecipar o pagamento da décima terceira prestação das aposentadorias; suspender a possibilidade de solicitar as aposentadorias pessoalmente, de modo que as solicitações deveriam ser feitas apenas remotamente; estabelecer o limite máximo de 45 dias para processar as solicitações das aposentadorias e emitir uma resposta final; e postergar o pagamento do IRPF pelos aposentados.

### **3.4 Pensão por morte do provedor**

O acesso mais fácil e o valor mais alto das pensões por morte do provedor são relevantes no contexto da pandemia de COVID-19 porque: i) asseguram uma renda para pessoas que eram sustentadas por uma vítima da doença e das suas complicações e que não podem trabalhar por serem mais vulneráveis às complicações da doença ou porque foram demitidas em função das medidas restritivas adotada para conter a disseminação da doença, como avós, pais, irmãos, cônjuges e ex-cônjuges, companheiros e ex-companheiros, filhos e enteados, e netos; ii) asseguram uma renda para familiares, amigos e conhecidos próximos que dependem dos pensionistas; iii) ao assegurar uma renda para as pessoas que eram sustentadas por uma vítima da doença e das suas complicações e para os seus familiares, amigos e conhecidos próximos, incentivam o gasto e o crédito, que estimulam a produção, que fomenta a demanda por trabalho.

Incluem-se entre as medidas adotadas pelos países<sup>6</sup> relacionadas às pensões por morte do provedor a suspensão ou redução das exigências para ter acesso à pensão, como nacionalidade, etnia, categoria profissional, tipo de contrato de trabalho, tempo de residência, tempo de trabalho, tempo de contribuição, idade, vínculo com a vítima etc. (ex. Argentina); suspensão ou redução das exigências para manutenção da pensão, como comprovação de vida (ex. Alemanha); suspensão ou redução do efeito do trabalho e da renda sobre a pensão, permitindo ao pensionista manter ou assumir uma ocupação (ex. Bélgica); simplificação dos procedimentos para solicitar a pensão, aceleração do processamento das solicitações e facilitação da coleta da pensão (ex. Itália); antecipação de pagamento da pensão (ex. Índia); realização de pagamentos adicionais da pensão (ex. República Tcheca); aumento do valor da pensão, no caso da pensão de valor fixo, ou aumento dos rendimentos anteriores considerados, da percentagem sobre os rendimentos anteriores considerados, do valor mínimo e do valor máximo da pensão, no caso da pensão de valor que depende dos rendimentos anteriores (ex. Estados Unidos); e suspensão ou redução do pagamento de impostos e contribuições sociais sobre as pensões (ex. Peru).

No que se refere à pensão por morte no Brasil, o governo federal se limitou a estabelecer que, no caso de a morte ter sido causada pela COVID-19 e de a doença ter sido contraída, comprovadamente, em função do trabalho, não seria necessário comprovar que a morte ocorreu após 18 contribuições mensais e dois anos de casamento ou união estável para que os cônjuges ou companheiros recebessem as pensões por mais de quatro meses; estabelecer que, no caso de a morte ter sido causada pela COVID-19 e de a doença ter sido contraída, comprovadamente, em função do trabalho, o valor das pensões aumentaria de 50% do salário de contribuição mais 10% por dependente para 100% do salário de contribuição; suspender a exigência de comprovação de vida para a manutenção das pensões; criar a possibilidade de que a comprovação de vida exigida para a manutenção das pensões fosse feita remotamente, via mecanismo de reconhecimento facial; antecipar o pagamento da décima terceira prestação das pensões; suspender a possibilidade de solicitar as pensões pessoalmente, de modo que as solicitações deveriam ser feitas apenas remotamente; estabelecer o limite máximo de 60 dias para processar as solicitações das pensões e emitir uma resposta final; e postergar o pagamento do IRPF pelos pensionistas.

6 De acordo com *Country Responses to Coronavirus*, da OIT, *Coronavirus Country Measures*, da ISSA, *Government and Institution Measures in Response to COVID-19*, da KPMG, e *COVID-19 EU Policy Watch*, da Eurofound. Além disso, Eurofound (2020a, 2021a), OIT (2020a, 2020b, 2021a), Kennedy e Szpejna (2020) e OCDE (2020f, 2020m).

### 3.5 Pensão por doença

Tornar mais fácil o acesso às pensões por doença de valor mais elevado é fundamental diante da pandemia, pois: i) assegura uma renda para as pessoas que não podem trabalhar porque foram infectadas e precisam ficar em isolamento para evitar a transmissão da doença e para receber tratamento e reabilitação; ii) assegura uma renda para as pessoas que não podem trabalhar porque podem ter sido infectadas e precisam ficar em quarentena para evitar a transmissão da doença; iii) assegura uma renda para as pessoas que não podem trabalhar porque precisam cuidar de familiares, amigos e conhecidos próximos que foram infectados e precisam ficar em isolamento para não transmitir a doença e receber o tratamento e reabilitação ou que podem ter sido infectados e precisam ficar em isolamento para não transmitir a doença; iv) assegura uma renda para familiares, amigos e conhecidos próximos que dependem dos pensionistas; v) ao assegurar uma renda para as pessoas infectadas, que podem ter sido infectadas ou que precisam cuidar de pessoas infectadas ou que podem ter sido infectadas e para seus familiares, amigos e conhecidos próximos, incentiva o gasto e o crédito, que estimulam a produção, que fomenta a demanda por trabalho.

As medidas adotadas pelos países<sup>7</sup> em relação às pensões por doença incluem a extensão da pensão para os casos de pessoas que não podem trabalhar porque podem ter sido infectadas e precisam ficar em quarentena e das pessoas que não podem trabalhar porque precisam cuidar de pessoas que foram infectadas e precisam ficar em isolamento ou que podem ter sido infectadas e precisam ficar em quarentena (ex. Áustria); suspensão ou redução das exigências para ter acesso à pensão, como nacionalidade, etnia, categoria profissional, tipo de contrato de trabalho, tempo de residência, tempo de trabalho, tempo de contribuição, tempo de espera, certificado médico de doença etc. (ex. Irlanda); proibição do acesso à pensão por pessoas que foram infectadas ou que podem ter sido infectadas em viagem para áreas de grande incidência da doença, contrariando as recomendações emitidas pelo estado antes da viagem sem uma justificativa plausível (ex. Noruega); suspensão ou redução das exigências para manutenção da pensão, como comprovação de vida, apresentação de certificado médico de doença, participação em programas de reabilitação etc. (ex. Suécia); extensão do tempo de pagamento da pensão (ex. Dinamarca); simplificação dos procedimentos para solicitar a pensão, aceleração do processamento das solicitações e facilitação da coleta da pensão (ex. Canadá);

7 Conforme *Country Responses to Coronavirus*, da OIT, *Coronavirus Country Measures*, da ISSA, *Government and Institution Measures in Response to COVID-19*, da KPMG, e *COVID-19 EU Policy Watch*, da Eurofound. Adicionalmente, Eurofound (2020a, 2021a), OIT (2020a, 2020b, 2020d, 2020e, 2021a), Kennedy e Szpejna (2020) e OCDE (2020f, 2020m).

assunção de parte ou da totalidade do pagamento da pensão que antes cabia aos empregadores pelo estado (ex. Eslovênia); antecipação do pagamento da pensão (ex. Estados Unidos); realização de pagamentos adicionais da pensão (ex. Reino Unido); aumento do valor da pensão, no caso da pensão de valor fixo, ou aumento dos rendimentos anteriores considerados, da percentagem sobre os rendimentos anteriores considerados, do valor mínimo e do valor máximo da pensão, no caso da pensão de valor que depende dos rendimentos anteriores (ex. Alemanha); suspensão ou redução da diminuição do valor da pensão conforme o tempo de recebimento (ex. Suécia); e suspensão ou redução do pagamento de impostos e contribuições sociais sobre as pensões (ex. Espanha).

Considerando o auxílio-doença no Brasil, o governo federal se restringiu a pagar um auxílio de R\$ 1.045 aos solicitantes do auxílio enquanto durasse a suspensão das perícias médicas presenciais exigidas para a concessão, sendo que a diferença não paga entre o valor do auxílio e R\$ 1.045 seria paga em uma única prestação após a resposta final; suspender a exigência de perícia médica para a manutenção dos auxílios; criar a possibilidade de que a perícia médica exigida para a concessão e manutenção dos auxílios fosse feita remotamente; assumir dos empregadores o pagamento dos auxílios nos primeiros 15 dias de afastamento do empregado por doença; suspender a exigência de comprovação de vida para a manutenção dos auxílios; criar a possibilidade de que a comprovação de vida exigida para a manutenção dos auxílios fosse feita remotamente, via mecanismo de reconhecimento facial; suspender a exigência de participação em programas de reabilitação para manutenção dos auxílios; antecipar o pagamento da décima terceira prestação dos auxílios; suspender a possibilidade de solicitar os auxílios pessoalmente, de modo que as solicitações deveriam ser feitas apenas remotamente; e estabelecer o limite máximo de 45 dias para processar as solicitações dos auxílios e emitir uma resposta final.

### **3.6 Pensão por acidente ou doença decorrentes do trabalho**

A flexibilização das regras de acesso e o aumento do valor das pensões por acidente ou doença decorrentes do trabalho são importantes no contexto da pandemia de COVID-19, na medida em que: i) garantem uma renda para as pessoas que não podem trabalhar porque foram infectadas em função do trabalho e precisam ficar em isolamento para não transmitir a doença e para realizar o tratamento e reabilitação; ii) garantem uma renda para as pessoas que não podem trabalhar porque podem ter sido infectadas em função do trabalho e precisam ficar em quarentena para não transmitir a doença; iii) garantem uma renda para familiares, amigos e conhecidos próximos que dependem dos

pensionistas; iv) ao garantir uma renda para pessoas que não podem trabalhar porque foram infectadas ou podem ter sido infectadas em função do trabalho e para os seus familiares, amigos e conhecidos próximos, incentiva o gasto e o crédito, que estimulam a produção, que fomenta a demanda por trabalho.

Entre as medidas relacionadas à pensão por acidente ou doença decorrentes do trabalho adotadas pelos países<sup>8</sup>, tem-se a inclusão da COVID-19 como doença decorrente do trabalho (ex. Dinamarca); extensão da pensão para os casos de pessoas que não podem trabalhar porque foram infectadas e precisam ficar em isolamento e para as pessoas que podem ter sido infectadas e precisam ficar em quarentena em decorrência do trabalho realizado de forma remota (ex. Áustria); suspensão ou redução das exigências para ter acesso à pensão, como nacionalidade, etnia, categoria profissional, tipo de contrato de trabalho, tempo de residência, tempo de trabalho, tempo de contribuição, tempo de espera, certificado médico de limitação etc. (ex. Alemanha); suspensão ou redução das exigências para manutenção da pensão, como comprovação de vida, apresentação de certificado médico de limitação, participação em programas de reabilitação (ex. Canadá); simplificação dos procedimentos para solicitar a pensão, aceleração do processamento das solicitações e facilitação da coleta da pensão (ex. Argentina); aumento do valor da pensão, no caso da pensão de valor fixo, ou aumento dos rendimentos anteriores considerados, da percentagem sobre os rendimentos anteriores considerados, do valor mínimo e do valor máximo da pensão, no caso da pensão de valor que depende dos rendimentos anteriores (ex. França); e suspensão ou redução do pagamento de impostos e contribuições sociais sobre as pensões (ex. Itália).

No Brasil, o governo federal se limitou a estabelecer que a COVID-19 poderia ser considerada uma doença relacionada ao trabalho desde que fosse comprovada a relação entre a doença e o trabalho; estabelecer que pessoas temporariamente incapazes de trabalhar por terem sido infectadas em função do trabalho teriam acesso ao auxílio-doença sem precisar comprovar o pagamento de 12 contribuições mensais; estabelecer que pessoas total e permanentemente incapazes de trabalhar por terem sido infectadas em função do trabalho teriam acesso à aposentadoria por invalidez sem precisar comprovar o pagamento de 12 contribuições mensais e com valor aumentado de 60% do salário de contribuição mais 2 p.p. para cada ano de contribuição para 100% do salário de contribuição; e estabelecer que pessoas parcial e permanentemente incapazes de trabalhar por terem sido infectadas em função do trabalho teriam acesso ao auxílio-acidente.

8 Segundo *Country Responses to Coronavirus*, da OIT, *Coronavirus Country Measures*, da ISSA, *Government and Institution Measures in Response to COVID-19*, da KPMG, e *COVID-19 EU Policy Watch*, da Eurofound. Complementarmente, Eurofound (2020a, 2021a), OIT (2020a, 2020b, 2020d, 2020e, 2021a), Kennedy e Szpejna (2020) e OCDE (2020f, 2020m).

No caso específico do auxílio-acidente, o governo federal se limitou a pagar um auxílio de R\$ 1.045 aos solicitantes do auxílio enquanto durasse a suspensão das perícias médicas presenciais exigidas para a concessão, sendo que a diferença não paga entre o valor do auxílio e R\$ 1.045 seria paga em uma única prestação após a resposta final; criar a possibilidade de que a perícia médica exigida para a concessão dos auxílios fosse feita remotamente; suspender a exigência de comprovação de vida para a manutenção dos auxílios; criar a possibilidade de que a comprovação de vida exigida para a manutenção dos auxílios fosse feita remotamente, via mecanismo de reconhecimento facial; antecipar o pagamento da décima terceira prestação dos auxílios; suspender a possibilidade de solicitar os auxílios pessoalmente, de modo que as solicitações deveriam ser feitas apenas remotamente; e estabelecer o limite máximo de 60 dias para processar as solicitações dos auxílios e emitir uma resposta final.

### 3.7 Pensão por desemprego

A redução das barreiras ao acesso e o incremento do valor das pensões por desemprego podem fazer a diferença no contexto da pandemia, uma vez que: i) asseguram uma renda para pessoas que perderam o trabalho em função das medidas restritivas adotadas para conter a disseminação da doença; ii) asseguram uma renda para familiares, amigos e conhecidos próximos que dependem dos pensionistas; e iii) ao assegurar uma renda para as pessoas que perderam o trabalho e para os seus familiares, amigos e conhecidos próximos, incentiva o gasto e o crédito, que estimulam a produção, que fomenta a demanda por trabalho.

Os países<sup>9</sup> modificaram as pensões por desemprego adotando medidas como a suspensão ou redução das exigências para ter acesso à pensão, como nacionalidade, etnia, categoria profissional, tipo de contrato de trabalho, tempo de residência, tempo de trabalho, tempo de contribuição, tempo de espera, idade (ex. França); suspensão ou redução das exigências para manutenção da pensão, como visita ao escritório de emprego, participação em educação e treinamentos, busca e aceitação de trabalho etc. (ex. Áustria); suspensão ou redução do efeito do trabalho e da renda sobre a pensão, permitindo ao pensionista assumir uma ocupação (ex. Finlândia); extensão do tempo de pagamento da pensão (ex. Portugal); simplificação dos procedimentos para solicitar a pensão, aceleração do processamento das solicitações e facilitação da coleta

9 De acordo com *Country Responses to Coronavirus*, da OMT, *Coronavirus Country Measures*, da ISSA, *Government and Institution Measures in Response to COVID-19*, da KPMG, e *COVID-19 EU Policy Watch*, da Eurofound. Além disso, Eurofound (2020a, 2021a), OIT (2020a, 2020b, 2020d, 2020f, 2021a), Kennedy e Szejna (2020) e OCDE (2020f, 2020m).

da pensão (ex. Grécia); assunção de parte ou da totalidade do pagamento da pensão que antes cabia aos empregadores pelo estado (ex. Dinamarca); realização de pagamentos adicionais da pensão (ex. Islândia); antecipação do pagamento da pensão (ex. Noruega); aumento do valor da pensão, no caso da pensão de valor fixo, ou aumento dos rendimentos anteriores considerados, da percentagem sobre os rendimentos anteriores considerados, do valor mínimo e do valor máximo da pensão, no caso da pensão de valor que depende dos rendimentos anteriores (ex. Irlanda); suspensão ou redução da diminuição do valor da pensão conforme o tempo de recebimento (ex. Bélgica); e suspensão ou redução do pagamento de impostos e contribuições sociais sobre as pensões (ex. Suécia).

No Brasil, o governo federal não alterou o seguro-desemprego, com exceção da suspensão do prazo máximo de 120 dias para solicitar o benefício, contados a partir do sétimo dia depois da demissão.

### **3.8 Pensão por redução da jornada de trabalho**

O acesso mais fácil a uma pensão por redução da jornada de trabalho de valor mais alto pode ser muito útil no contexto da pandemia de COVID-19, uma vez que: i) garante uma renda para as pessoas que foram obrigadas a reduzir a jornada de trabalho para evitar serem demitidas em função da adoção das medidas restritivas adotadas para conter a disseminação da doença; ii) garante uma renda para familiares, amigos e conhecidos próximos que dependem dos pensionistas; e iii) ao garantir uma renda para as pessoas que foram obrigadas a reduzir a sua jornada de trabalho e para os seus familiares, amigos e conhecidos próximos, incentiva o gasto e o crédito, que estimulam a produção, que fomenta a demanda por trabalho.

As medidas adotadas pelos países<sup>10</sup> relacionadas à pensão por jornada de trabalho incluem a suspensão ou redução das exigências para ter acesso à pensão, como nacionalidade, etnia, categoria profissional, tipo de contrato de trabalho, tempo de residência, tempo de trabalho, tempo de contribuição, idade, tamanho do empregador, setor do empregador, situação do empregador etc. (ex. Áustria); suspensão ou restrição da possibilidade dos empregadores cujos empregados estão recebendo a pensão distribuírem dividendos, recomprarem ações, realizarem operações em paraísos fiscais, aumentarem a remuneração dos diretores ou equivalentes etc. (ex. Argentina); suspensão ou restrição da possibilidade dos empregadores demitirem os empregados durante

10 Conforme *Country Responses to Coronavirus*, da OIT, *Coronavirus Country Measures*, da ISSA, *Government and Institution Measures in Response to COVID-19*, da KPMG, e *COVID-19 EU Policy Watch*, da Eurofound. Adicionalmente, Eurofound (2020a, 2021a, 2021b), OIT (2020a, 2020b, 2020d, 2020f, 2020g, 2021a), Kennedy e Szpejna (2020), OCDE (2020f, 2020g, 2020m) e Müller e Schulten (2020).

o recebimento da pensão e por um período depois do fim do recebimento da pensão (ex. Itália); suspensão ou redução do efeito do trabalho e da renda sobre a pensão, permitindo ao pensionista assumir uma ocupação (ex. Espanha); extensão do tempo de pagamento da pensão (ex. França); simplificação dos procedimentos para solicitar a pensão, aceleração do processamento das solicitações e facilitação da coleta da pensão (ex. Bélgica); assunção de parte ou da totalidade do pagamento da pensão que antes cabia aos empregadores pelo estado (ex. Alemanha); aumento do valor da pensão, no caso da pensão de valor fixo, ou aumento dos rendimentos anteriores considerados, da percentagem sobre os rendimentos anteriores considerados, do valor mínimo e do valor máximo da pensão, no caso da pensão de valor que depende dos rendimentos anteriores (ex. Suécia); suspensão ou redução da diminuição do valor da pensão conforme o tempo de recebimento (ex. Alemanha); e suspensão ou redução do pagamento de impostos e contribuições sociais sobre as pensões (ex. Noruega).

A respeito da pensão por redução da jornada de trabalho, o governo federal criou o Benefício Emergencial de Preservação do Emprego e Renda (BEPER) no âmbito do Programa Emergencial de Manutenção do Emprego e Renda, que autoriza os empregadores a reduzir a jornada de trabalho dos seus empregados como forma de evitar a demissão desses empregados. O empregado que tivesse reduzido a sua jornada de trabalho em 25% receberia 75% do valor do salário e 25% do valor do benefício; o empregado que tivesse reduzido a sua jornada em 50% receberia 50% do salário e 50% do benefício; o empregado que tivesse reduzido a sua jornada em 70% receberia 30% do salário e 70% do benefício; e o empregado que tivesse reduzido a sua jornada em 100% receberia 100% do benefício, se o empregador tivesse receita bruta menor que R\$ 4,8 milhões, ou 30% do salário e 70% do benefício, se o empregador tivesse uma receita bruta maior que R\$ 4,8 milhões. O valor do benefício tem como base de cálculo o valor do seguro-desemprego a que o empregado teria direito se tivesse sido demitido. O empregador é proibido de demitir o empregado pelo período que ele receber a pensão e, após a restauração da jornada de trabalho normal, por um período igual ao que ele recebeu a pensão.

### **3.9 Subsídio para contratação ou recontração**

Facilitar o acesso dos empregadores a subsídios mais elevados para contratação ou recontração é importante no contexto da pandemia, pois: i) reduz os custos contratação de novos empregados ou de recontração de empregados demitidos em função das medidas restritivas adotadas para

conter a disseminação da doença e incentiva a contratação ou a recontração desses empregados; ii) a contratação ou recontração desses empregados gera um aumento da renda, que incentiva o gasto e o crédito, que estimulam a produção, que fomenta a demanda por trabalho; e iii) a redução dos custos de contratação ou recontração reduz os custos unitários de produção, que viabiliza a redução dos preços, que incentiva o gasto e o crédito, que estimulam a produção, que fomenta a demanda por trabalho.

Entre as medidas adotadas pelos países<sup>11</sup> relacionados aos subsídios para contratação ou recontração, tem-se a suspensão ou redução das exigências para ter acesso aos subsídios, como nacionalidade do empregado, etnia do empregado, idade do empregado, gênero do empregado, grau de limitação do empregado, categoria profissional do empregado, escolaridade do empregado, tipo de contrato de trabalho do empregado, tamanho do empregador, setor do empregador, situação do empregador, localização do empregador etc. (ex. Reino Unido); a suspensão ou redução de impostos e contribuições para cada empregado contratado ou recontratado (ex. Itália); o pagamento de um valor fixo para cada empregado contratado ou recontratado (ex. Nova Zelândia); o pagamento de parte ou da totalidade dos salários de cada empregado contratado ou recontratado (ex. Portugal); o aumento do subsídio concedido para cada empregado contratado ou recontratado (ex. Canadá); e a extensão do tempo de concessão do subsídio por empregado contratado ou recontratado (ex. Suécia).

No que se refere aos subsídios para contratação ou recontração no Brasil, o governo federal não fez mais do que prorrogar o pagamento pelos empregadores da Contribuição Patronal Previdenciária (CPP) e do Fundo de Garantia por Tempo de Serviço (FGTS) associados a cada empregado.

### **3.10 Serviço de intermediação de trabalho**

Prestados normalmente em escritórios de emprego, o acesso mais fácil aos serviços de intermediação de trabalho de qualidade mais elevada pode fazer a diferença no contexto da pandemia de COVID-19, na medida em que: i) facilita a recolocação de pessoas que perderam o trabalho em função da adoção das medidas restritivas adotadas para conter a disseminação da doença ao reunir as vagas de trabalho disponíveis, avaliar os candidatos e indicar a esses candidatos as vagas que são mais compatíveis com seu perfil, ajudar na elaboração de currículos, ajudar na elaboração de cartas de apresentação,

11 Segundo *Country Responses to Coronavirus*, da OIT, *Coronavirus Country Measures*, da ISSA, *Government and Institution Measures in Response to COVID-19*, da KPMG, e *COVID-19 EU Policy Watch*, da Eurofound. Complementarmente, Eurofound (2020a, 2021a), OIT (2020a, 2020b, 2020d, 2020f, 2021a), Kennedy e Szpejna (2020) e OCDE (2020f, 2020m).

ajudar na preparação para entrevistas, fazer agendamentos de entrevistas, fazer encaminhamentos para os serviços de educação e treinamento etc.; ii) a recolocação das pessoas que perderam o emprego gera o aumento da renda, que incentiva o gasto e o crédito, que estimulam a produção, que fomenta a demanda por trabalho; iii) a prestação dos serviços envolve a contratação de profissionais; iv) a contratação de profissionais gera o aumento da renda, que incentiva o gasto e o crédito, que estimulam a produção, que fomenta a demanda por trabalho; v) a prestação dos serviços envolve a construção, reforma e manutenção de estabelecimentos, o que incentiva o gasto e o crédito, que estimulam a produção, que fomenta a demanda por trabalho; vi) a prestação dos serviços envolve a compra de equipamentos, materiais e insumos, o que incentiva o gasto e o crédito, que incentivam a produção, que fomenta a demanda por trabalho.

Entre as medidas adotadas pelos países<sup>12</sup> em relação aos serviços de intermediação de trabalho, tem-se a divulgação de informações aos usuários por diferentes linguagens, como diferentes idiomas, língua de sinais, braile etc. e diferentes meios, como pôsteres, panfletos, brochuras, telefone, televisão, rádio, jornais, revistas, internet, aplicativos etc. (ex. Bélgica); prestação dos serviços de forma remota, por chamada de voz, chamada de vídeo etc. (ex. França); e a manutenção dos estabelecimentos abertos para a prestação dos serviços de forma presencial, sobretudo para atender as pessoas que não têm infraestrutura necessária para usar os serviços remotamente, as pessoas que não têm os conhecimentos e capacidades necessários para usar os serviços remotamente, as pessoas que possuem casos mais complexos etc. (ex. Áustria).

Tem-se, também, a redução do tempo de funcionamento dos estabelecimentos, alteração do horário de abertura e fechamento dos estabelecimentos, alteração dos horários de entrada, intervalo e saída dos profissionais, preferência pelo uso de espaços amplos e ventilados, redução da quantidade de profissionais trabalhando presencialmente, isolamento dos profissionais infectados, quarentena dos profissionais que podem estar infectados, agendamento do atendimento presencial dos usuários, redução da frequência e da duração dos encontros entre os profissionais e os usuários, avaliação do estado de saúde dos profissionais e usuários na entrada dos estabelecimentos, monitoramento do estado de saúde dos profissionais e usuários durante a permanência no estabelecimento, restrição da circulação das pessoas nos espaços, redução da ocupação dos espaços, suspensão ou restrição das atividades em grupos, suspensão ou restrição das reuniões entre profissionais, organização

12 De acordo com *Country Responses to Coronavirus*, da OIT, *Coronavirus Country Measures*, da ISSA, *Government and Institution Measures in Response to COVID-19*, da KPMG, e *COVID-19 EU Policy Watch*, da Eurofound. Além disso, Duell (2020), Eurofound (2020a, 2021a), OIT (2020a, 2020b, 2020d, 2020f, 2020h, 2021a), Kennedy e Szejna (2020) e OCDE (2020f, 2020h, 2020m).

dos espaços para assegurar uma distância mínima entre as pessoas, instalação de barreiras físicas entre as pessoas, obrigatoriedade do uso de equipamentos de proteção individual, obrigatoriedade do uso de produtos de higiene pessoal, obrigatoriedade do uso de produtos de limpeza e desinfecção de superfícies e objetos, notificação de casos, inspeção da adaptação dos estabelecimentos às novas circunstâncias, suporte técnico e financeiro para a adaptação dos estabelecimentos às novas circunstâncias etc. (ex. Finlândia).

Tem-se, ademais, a contratação de novos profissionais, mobilização de estudantes e voluntários, aumento da jornada de trabalho e suspensão ou redução de descanso semanal, férias e licenças dos profissionais, extensão de contratos de trabalho temporários dos profissionais, extensão das competências dos profissionais para que eles possam assumir mais tarefas etc. (ex. Alemanha); e treinamento dos profissionais para que eles possam adaptar o seu trabalho às novas circunstâncias sem renunciar ao que é mais importante no auxílio às pessoas sem trabalho, como seriedade, respeito, sensibilidade, cordialidade etc. (ex. Islândia).

E tem-se, por fim, a contratação de prestadores privados para ajudar os prestadores públicos a atenderem a demanda (ex. Chile).

No Brasil, o governo federal não adotou medidas contundentes em relação aos serviços de intermediação de trabalho.

### **3.11 Contratação direta de pessoas desempregadas**

A redução das barreiras à contratação direta de pessoas desempregadas pelo estado e o incremento da remuneração paga pelo estado a essas pessoas pode ser bastante positiva no contexto da pandemia, já que: i) assegura o emprego das pessoas que perderam o trabalho em função da adoção das medidas restritivas para conter a disseminação da doença; ii) a contratação dessas pessoas gera um aumento da renda, que incentiva o gasto e o crédito, que estimulam a produção, que fomenta a demanda por trabalho; iii) a contratação dessas pessoas permite que elas trabalhem conhecimentos e desenvolvam capacidades que facilitam a sua recolocação posterior; iv) esses conhecimentos e capacidades contribuem para a melhora do desempenho das pessoas no trabalho, que favorece o aumento da produtividade do trabalho, que reduz os custos unitários de produção, que viabiliza a redução dos preços, que incentiva o gasto e o crédito, que estimulam a produção, que fomenta a demanda por trabalho; e v) as pessoas contratadas podem apoiar os profissionais dos serviços de saúde, serviços de cuidado de crianças, serviços de cuidado de idosos e pessoas com limitações físicas ou mentais, serviços de educação, serviços de habitação etc. e, assim, contribuir para o aumento do acesso e para a melhora da qualidade desses serviços.

As medidas implementadas pelos países<sup>13</sup> relacionadas à contratação direta de pessoas desempregadas pelo estado incluem a suspensão ou redução das exigências para contratação, como nacionalidade, etnia, idade, gênero, grau de limitação, categoria profissional, escolaridade, localização etc. (ex. Portugal); expansão das vagas disponíveis (ex. Hungria); e aumento da remuneração oferecida e da duração do contrato de trabalho (ex. Índia).

No Brasil, o governo federal não adotou medidas contundentes em relação à contratação direta de pessoas desempregadas pelo estado.

### 3.12 Pensão por nascimento de criança

A flexibilização das regras de acesso e o aumento do valor das pensões por nascimento de criança são importantes no contexto da pandemia de COVID-19, na medida em que: i) garantem uma renda para as mulheres na gravidez e que não podem trabalhar porque estão mais vulneráveis às complicações da doença; ii) garantem uma renda para as mulheres no puerpério e que não podem trabalhar porque estão mais vulneráveis às complicações da doença; iii) garantem uma renda para as mulheres e homens que são pais de crianças recém-nascidas e que não podem trabalhar porque precisam cuidar dessas crianças, que não podem ser cuidadas de outras formas porque estão mais vulneráveis às complicações da doença; iv) garantem uma renda para familiares, amigos e conhecidos próximos que dependem dos pensionistas; e v) ao garantir uma renda para as mulheres grávidas, para as mulheres após o parto e para as mulheres e homens que precisam cuidar das crianças recém-nascidas e para os seus familiares, amigos e conhecidos próximos, incentivam o gasto e o crédito, que estimulam a produção, que fomenta a demanda por trabalho.

Os países<sup>14</sup> alteraram a pensão por nascimento da criança por meio de medidas como a suspensão ou redução das exigências para ter acesso à pensão, como nacionalidade, etnia, categoria profissional, tipo de contrato de trabalho, tempo de residência, tempo de trabalho, tempo de contribuição, tempo de espera, estado civil dos pais, certificado médico de gravidez etc. (ex. Canadá); antecipação do início do pagamento da pensão (ex. Dinamarca);

13 Segundo *Country Responses to Coronavirus*, da OIT, *Coronavirus Country Measures*, da ISSA, *Government and Institution Measures in Response to COVID-19*, da KPMG, e *COVID-19 EU Policy Watch*, da Eurofound. Complementarmente, Eurofound (2020a, 2021a), OIT (2020a, 2020b, 2020d, 2020f, 2020i, 2020j, 2021a), FAO (2020), Kennedy e Szpejna (2020) e OCDE (2020f, 2020m).

14 De acordo com *Country Responses to Coronavirus*, da OIT, *Coronavirus Country Measures*, da ISSA, *Government and Institution Measures in Response to COVID-19*, da KPMG, e *COVID-19 EU Policy Watch*, da Eurofound. Além disso, Blaskó, Papadimitriou e Manca (2020), Eurofound (2020a, 2021a), OIT (2020a, 2020b, 2020d, 2020f, 2021a), Kennedy e Szpejna (2020), OCDE (2020f, 2020m), Nieuwenhuis (2020), Richardson *et al.* (2020), UNICEF, OIT e ONU MULHERES (2020), e Wenham (2020).

extensão do tempo de pagamento da pensão (ex. Irlanda); simplificação dos procedimentos para solicitar a pensão, aceleração do processamento das solicitações e facilitação da coleta da pensão (ex. Itália); assunção de parte ou da totalidade do pagamento da pensão que antes cabia aos empregadores pelo estado (ex. Áustria); aumento do valor da pensão, no caso da pensão de valor fixo, ou aumento dos rendimentos anteriores considerados, da percentagem sobre os rendimentos anteriores considerados, do valor mínimo e do valor máximo da pensão, no caso da pensão de valor que depende dos rendimentos anteriores (ex. Alemanha); e suspensão ou redução do pagamento de impostos e contribuições sociais sobre as pensões (ex. Noruega).

A respeito do salário-maternidade no Brasil, o governo federal se limitou a estender o tempo de pagamento dos benefícios no caso em que a COVID-19 causar complicações que levem à internação da mulher após o parto e/ou da criança recém-nascida, acrescentando aos 120 dias regulares dos benefícios um tempo adicional correspondente ao tempo de internação; antecipar o pagamento da décima terceira prestação dos benefícios; estabelecer o limite máximo de 30 dias para processar as solicitações dos benefícios e emitir uma resposta final; e postergar o pagamento do IRPF pelas pensionistas. O governo federal não fez alterações na licença-paternidade.

### 3.13 Abono para criação dos filhos

Tornar mais fácil o acesso aos abonos para criação dos filhos de valor mais alto é fundamental diante da pandemia, pois: i) assegura uma renda adicional para que os pais possam fazer frente aos custos inerentes à criação dos filhos em um momento em que esses custos aumentam e que a renda desses pais diminui porque eles não podem trabalhar por estarem mais vulneráveis às complicações da doença ou porque perderam o trabalho em função da adoção das medidas restritivas para conter a disseminação da doença; e ii) ao assegurar uma renda adicional para os pais, incentiva o gasto e o crédito, que estimulam a produção, que fomenta a demanda por trabalho.

Entre as medidas relacionadas aos abonos para criação dos filhos adotadas pelos países<sup>15</sup>, tem-se a suspensão ou redução das exigências para ter acesso ao abono, como nacionalidade e etnia dos pais e dos filhos, tempo de residência dos pais e dos filhos, categoria profissional dos pais, tipo de contrato de trabalho dos pais, tempo de trabalho dos pais, tempo de contribuição dos pais,

15 Conforme *Country Responses to Coronavirus*, da OIT, *Coronavirus Country Measures*, da ISSA, *Government and Institution Measures in Response to COVID-19*, da KPMG, e *COVID-19 EU Policy Watch*, da Eurofound. Adicionalmente, Blaskó, Papadimitriou e Manca (2020), Eurofound (2020a, 2021a), OIT (2020a, 2020b, 2020d, 2020f, 2021a), Kennedy e Szpejna (2020), OCDE (2020f, 2020m), Nieuwenhuis (2020), Richardson et al. (2020), UNICEF, OIT e ONU MULHERES (2020), e Wenham (2020).

estado civil dos pais, número de filhos, idade dos filhos, grau de limitação dos filhos etc. (ex. Alemanha); suspensão ou redução das exigências para manutenção do abono, como apresentação de comprovante de frequência escolar, apresentação de comprovante de vacinação etc. (ex. Áustria); simplificação dos procedimentos para solicitar o abono, aceleração do processamento das solicitações e facilitação da coleta do abono (ex. França); antecipação do pagamento do abono (ex. Estados Unidos); realização de pagamentos adicionais do abono (ex. Canadá); aumento do valor fixo do abono (ex. Islândia); e suspensão ou redução do pagamento de impostos e contribuições sociais sobre os abonos (ex. Noruega).

No Brasil, o governo federal não fez alterações no salário-família.

### 3.14 Serviço de cuidado de crianças

Prestado normalmente em creches e pré-escolas, o acesso facilitado a serviços de cuidado de crianças de qualidade elevada é muito importante no contexto da pandemia de COVID-19, na medida em que: i) ajuda as crianças a realizar tarefas que não são capazes de realizar sozinhas ao mesmo tempo em que trabalha seus conhecimentos e desenvolve suas capacidades; ii) a prestação dos serviços envolve a contratação de profissionais; iii) a contratação de profissionais gera o aumento da renda, que incentiva o gasto e o crédito, que estimulam a produção, que fomenta a demanda por trabalho; iv) a prestação dos serviços envolve a construção, reforma e manutenção de estabelecimentos, o que incentiva o gasto e o crédito, que estimulam a produção, que fomenta a demanda por trabalho; v) a prestação dos serviços envolve a compra de equipamentos, materiais e insumos, o que incentiva o gasto e o crédito, que incentivam a produção, que fomenta a demanda por trabalho; vi) o cuidado de crianças permite que os pais assumam as vagas de trabalho disponíveis; e vii) o cuidado de crianças permite que os pais que assumiram as vagas de trabalho melhorem o seu desempenho, o que favorece a produtividade do trabalho, que contribui para a redução dos custos unitários de produção, que viabiliza a redução dos preços, que incentiva o gasto e o crédito, que estimulam a produção, que fomenta a demanda por trabalho.

No que se refere aos serviços de cuidado de crianças, as medidas adotadas pelos países<sup>16</sup> incluem a divulgação de informações aos pais sobre as melhores

16 Segundo *Country Responses to Coronavirus*, da OIT, *Coronavirus Country Measures*, da ISSA, *Government and Institution Measures in Response to COVID-19*, da KPMG, e *COVID-19 EU Policy Watch*, da Eurofound. Complementarmente, Blaskó, Papadimitriou e Manca (2020), Carretero et al (2021), CEPAL e UNESCO (2020), Di Pietro et al. (2020); Eurofound (2020a, 2020b, 2021a), OIT (2020a, 2020b, 2020d, 2020f, 2020k,

formas de cuidar das crianças diante das novas circunstâncias por diferentes linguagens, como diferentes idiomas, língua de sinais e braille, e diferentes meios, como brochuras, panfletos, televisão, rádio, internet, aplicativos etc. (ex. Reino Unido).

Incluem, além disso, a criação de novas vagas para crianças, incluindo crianças menores (ex. Argentina); e a suspensão ou redução do pagamento dos pais pelos serviços (ex. Noruega).

Incluem, ainda, a manutenção dos estabelecimentos abertos para prestar os serviços de forma presencial, sobretudo para atender as crianças com limitações físicas ou mentais, crianças com transtornos globais de desenvolvimento, crianças com superdotação, crianças cujos pais não podem deixar de trabalhar presencialmente, crianças cujos pais não têm os conhecimentos e as capacidades necessários para fornecer a ajuda e os estímulos que elas precisam, crianças que não possuem espaços adequados para o cuidado, crianças que não possuem equipamentos, materiais e insumos adequados para o cuidado, crianças que vivem em ambientes com violência, crianças que vivem em ambientes com vícios etc. (ex. França).

Incluem, também, a construção de novos estabelecimentos e a reforma e manutenção dos estabelecimentos existentes, criando estabelecimentos mais bonitos, estimulantes, acolhedores, saudáveis, seguros, acessíveis, sustentáveis etc. (ex. Canadá); e compra de novos equipamentos, materiais e insumos para os estabelecimentos, tornando mais fácil ajudar as crianças a se alimentar, se vestir, se arrumar, fazer a higiene pessoal, tomar banho, usar o sanitário, se movimentar, fazer curativos, tomar medicamentos etc., trabalhar conhecimentos nas áreas de linguagem, matemática, ciências naturais, estudos sociais, educação artística, educação física etc., e desenvolver capacidades nas áreas cognitiva, social, emocional, motora, sensorial etc. (ex. Bélgica).

Incluem, ademais, a alteração dos horários de abertura e fechamento dos estabelecimentos, escalonamento dos horários de entrada, intervalo e saída das turmas, avaliação do estado de saúde dos cuidadores e das crianças na entrada nos estabelecimentos, monitoramento do estado de saúde dos cuidadores e das crianças durante a permanência nos estabelecimentos, preferência pelo uso de espaços externos e, no caso de espaços internos, preferência pelo uso de espaços amplos e ventilados, organização dos espaços que favorece a distância entre as pessoas, especificação de um cuidador para cada turma, redução do tamanho das turmas, suspensão ou restrição das atividades em grupos, restrição do compartilhamento de objetos entre as crianças, suspensão ou restrição da possibilidade das crianças trazerem consigo objetos pessoais

de casa, suspensão ou redução das atividades fora dos estabelecimentos, suspensão ou redução das reuniões presenciais entre os profissionais e entre os profissionais e os pais, restrição da circulação das pessoas dentro dos espaços, suspensão ou restrição de visitas aos estabelecimentos, obrigatoriedade do uso de equipamentos de proteção individual, obrigatoriedade do uso de produtos de higiene pessoal, obrigatoriedade do uso de produtos de limpeza e desinfecção de superfícies e objetos, troca de roupas e sapatos e acondicionamento de pertences pessoais pelos cuidadores na entrada no estabelecimento, isolamento dos cuidadores e crianças infectados, quarentena dos cuidadores e crianças que podem estar infectados, notificação de casos, inspeção da adaptação dos estabelecimentos às novas circunstâncias, suporte técnico e financeiro para a adaptação dos estabelecimentos às novas circunstâncias etc. (Dinamarca).

E incluem, por fim, a contratação de novos cuidadores, mobilização de estudantes e voluntários, aumento da jornada de trabalho, suspensão ou redução de descanso semanal, férias e licenças, extensão dos contratos de trabalho temporários etc. (ex. Reino Unido); treinamento dos cuidadores para que eles possam adaptar o seu trabalho às novas circunstâncias sem renunciar ao que é mais importante no cuidado de crianças, como empenho, criatividade, respeito, cooperação, carinho etc. (ex. Itália); aumento da remuneração dos cuidadores (ex. Alemanha); criação de plataformas para que os cuidadores possam trocar conhecimentos e experiências de forma remota (ex. Canadá); e apoio psicológico para os cuidadores, afetados pelo excesso de trabalho, pela insegurança a respeito da adequação do seu trabalho, pela frustração em relação aos resultados do seu trabalho, pelas pressões dos pais das crianças, pela distância dos colegas e das crianças, pela necessidade de tomar decisões importantes sozinhos, pelas dificuldades de conciliar o trabalho com outras obrigações pessoais, pela perda de familiares, amigos e conhecidos próximos etc. (ex. França).

No que diz respeito aos serviços de cuidado de crianças no Brasil, o governo federal se restringiu a emitir recomendações para a adaptação dos estabelecimentos às novas circunstâncias; e a realizar o repasse emergencial de recursos do Programa Dinheiro Direto na Escola (PDDE) às creches e pré-escolas para essa adaptação.

### **3.15 Serviço de cuidado de idosos e pessoas com limitações físicas ou mentais**

Prestado normalmente em estabelecimentos ou nas residências dos usuários, o acesso mais fácil aos serviços de cuidado de idosos e pessoas com limitações físicas ou mentais de maior qualidade é fundamental diante da

pandemia, uma vez que: i) ajuda os idosos e as pessoas com limitações físicas ou mentais a realizar tarefas que não são capazes de realizar sozinhas; ii) a prestação dos serviços envolve a contratação de profissionais; iii) a contratação de profissionais gera o aumento da renda, que incentiva o gasto e o crédito, que estimulam a produção, que fomenta a demanda por trabalho; iv) a prestação dos serviços envolve a construção, reforma e manutenção de estabelecimentos, o que incentiva o gasto e o crédito, que estimulam a produção, que fomenta a demanda por trabalho; v) a prestação dos serviços envolve a compra de equipamentos, materiais e insumos, o que incentiva o gasto e o crédito, que incentivam a produção, que fomenta a demanda por trabalho; vi) o cuidado de idosos e pessoas com limitações físicas ou mentais permite que os cuidadores informais assumam as vagas de trabalho disponíveis; e vii) o cuidado de idosos e pessoas com limitações físicas ou mentais permite que os cuidadores informais que assumiram as vagas de trabalho melhorem o seu desempenho, o que favorece a produtividade do trabalho, que contribui para a redução dos custos unitários de produção, que viabiliza a redução dos preços, que incentiva o gasto e o crédito, que estimulam a produção, que fomenta a demanda por trabalho.

Entre as medidas que foram implementadas pelos países<sup>17</sup> em relação aos serviços de cuidado de idosos e pessoas com limitações físicas ou mentais, tem-se a divulgação de informações aos familiares, amigos, conhecidos próximos e demais cuidadores informais sobre as melhores formas de cuidar dos idosos e pessoas com limitações físicas e mentais diante das novas circunstâncias por diferentes linguagens, como diferentes idiomas, língua de sinais e braile, e por diferentes meios, como brochuras, panfletos, televisão, rádio, internet, aplicativos etc. (ex. Áustria).

Tem-se, além disso, a suspensão ou redução das exigências para o acesso aos serviços, como nacionalidade, etnia, gênero, categoria profissional, tipo de contrato, tempo de residência, tempo de trabalho, tempo de contribuição, idade, grau de limitação etc. (ex. Turquia); e suspensão ou redução dos pagamentos dos usuários pelos serviços (ex. Canadá).

Tem-se, ainda, a preferência pela prestação dos serviços nas residências dos usuários, deixando a prestação dos serviços em estabelecimentos para as pessoas com elevada necessidade de ajuda na realização de tarefas, pessoas

17 De acordo com *Country Reports*, da *International Long-Term Care Policy Network* (LTCPN), *Health System Response Monitor*, da OMS, *Country Responses to Coronavirus*, da OIT, *Coronavirus Country Measures*, da ISSA, *Government and Institution Measures in Response to COVID-19*, da KPMG, e *COVID-19 EU Policy Watch*, da Eurofound. Além disso, Blaskó, Papadimitriou e Manca (2020), Comas-Herrera, Ashcroft e Lorenz-Dant (2020), Dawson et al (2020), Eurofound (2020a, 2020b, 2021a), De Maeseneer (2020), OIT (2020a, 2020b, 2020d, 2020f, 2020m, 2021a), Kennedy e Szpejna (2020), Lorenz-Dant (2020), OCDE (2020f, 2020i), Nieuwenhuis (2020), Richardson et al. (2020), UNICEF, OIT e ONU MULHERES (2020), e Wenham (2020).

cujos cuidadores informais não podem deixar de trabalhar presencialmente, pessoas cujos cuidadores informais não possuem os conhecimentos e as capacidades necessários para fornecer a ajuda e os estímulos que eles precisam, pessoas que não possuem espaços adequados para o cuidado, pessoas que não possuem equipamentos, materiais e insumos adequados para o cuidado, pessoas que vivem em ambientes com violência, pessoas que vivem em ambientes com vícios etc. (ex. Finlândia).

Tem-se, também, a construção de novos estabelecimentos e a reforma e manutenção dos estabelecimentos existentes, criando estabelecimentos mais bonitos, estimulantes, acolhedores, saudáveis, seguros, acessíveis, sustentáveis etc. (ex. Canadá); e compra de novos equipamentos, materiais e insumos para os estabelecimentos, tornando mais fácil ajudar os idosos e pessoas com limitações físicas ou mentais a se alimentar, se vestir, se arrumar, fazer a higiene pessoal, tomar banho, usar o sanitário, se movimentar, fazer curativos, tomar medicamentos etc. (ex. Irlanda).

Tem-se, ademais, a suspensão ou restrição da transferência de usuários entre estabelecimentos, alteração dos horários de início, intervalo e fim da jornada dos cuidadores, avaliação do estado de saúde dos cuidadores no início da jornada, monitoramento do estado de saúde dos cuidadores e dos usuários durante toda jornada, uso de espaços amplos e ventilados, organização dos espaços que favoreça a distância entre as pessoas, especificação de um cuidador para cada grupo de usuários, redução do tamanho dos grupos de usuários, suspensão ou restrição das atividades em grupos, restrição ao compartilhamento de objetos entre os usuários, suspensão ou redução das atividades fora dos estabelecimentos, suspensão ou redução das reuniões presenciais entre os cuidadores, restrição da circulação de pessoas nos espaços, suspensão ou restrição de visitas aos usuários, uso de chamadas de voz, chamadas de vídeo e formas alternativas de interação dos usuários com familiares, amigos e conhecidos próximos, obrigatoriedade do uso de equipamentos de proteção individual, obrigatoriedade do uso de produtos de higiene pessoal, obrigatoriedade do uso de produtos de limpeza e desinfecção de superfícies e objetos, troca de roupas e sapatos e acondicionamento de pertences pessoais pelos cuidadores no início da jornada, isolamento dos profissionais e usuários infectados, quarentena dos profissionais e usuários que podem estar infectados, notificação de casos, inspeção da adaptação dos estabelecimentos às novas circunstâncias, suporte técnico e financeiro para a adaptação dos estabelecimentos às novas circunstâncias etc. (ex. Noruega).

E tem-se, por fim, a redução das qualificações mínimas exigidas para contratação de cuidadores, contratação de novos cuidadores, convocação de profissionais aposentados ou afastados, concessão de permissão de trabalho ou renovação de permissão de trabalho de profissionais estrangeiros, mobilização

de estudantes e voluntários, aumento da jornada de trabalho, suspensão ou redução de descanso semanal, férias e licenças, expansão das competências dos cuidadores para que eles possam realizar mais tarefas etc. (ex. Espanha); treinamento dos cuidadores para que eles possam adaptar o seu trabalho às novas circunstâncias sem renunciar ao que é mais importante no cuidado de idosos e pessoas com limitações, como dedicação, respeito, consideração, ternura etc. (ex. Suécia); criação de plataformas para que os cuidadores possam trocar conhecimentos e experiências de forma remota (ex. Bélgica); aumento da remuneração dos cuidadores (ex. Alemanha); proteção dos cuidadores contra manifestações de violência associadas ao seu trabalho (ex. França); e apoio psicológico para os cuidadores, afetados pelas longas horas de trabalho, pela falta de descanso, por manifestações de violência, pela falta de equipamentos, materiais e insumos, pelo risco de contaminação, pelo excesso de trabalho, pelo contato permanente com o sofrimento e a morte, pelo distanciamento de familiares, amigos e conhecidos próximos, pela necessidade de tomar decisões difíceis sozinhos e com rapidez etc. (ex. Reino Unido).

No que se refere ao cuidado de idosos e pessoas com limitações físicas ou mentais no Brasil, o governo federal se limitou a emitir recomendações para a adaptação às novas circunstâncias pelos estabelecimentos de cuidado de idosos e pessoas com limitações físicas ou mentais do Sistema Único de Assistência Social (SUAS), ou seja, os Centros de Convivência e os Centros-Dia, para idosos e pessoas com limitações físicas ou mentais, as Residências Inclusivas, para pessoas com limitações físicas ou mentais, e as Casas-Lares e as Instituições de Longa Permanência para Idosos (ILPI), para os idosos; a repassar mais recursos para os estados e municípios adaptarem os seus serviços no âmbito do SUAS, incluindo esses estabelecimentos; e a realizar o pagamento de um auxílio emergencial para as ILPI.

### **3.16 Pensão para cuidado de crianças, idosos e pessoas com limitações físicas ou mentais**

A flexibilização das regras de acesso e o aumento do valor das pensões para cuidado de crianças, idosos e pessoas com limitações são importantes no contexto da pandemia de COVID-19, na medida em que: i) asseguram uma renda para pessoas que não podem trabalhar porque precisam ajudar crianças, idosos e pessoas com limitações físicas ou mentais a realizar tarefas que não são capazes de realizar sozinhos e que não têm outra forma de cuidado em função da adoção das medidas restritivas para conter a disseminação da doença; ii) asseguram uma renda para familiares, amigos e conhecidos próximos que dependem dos pensionistas; e iii) ao assegurar uma renda para as pessoas que precisam cuidar de crianças, idosos e pessoas com limitações físicas ou

mentais que não têm outra forma de cuidado e para os seus familiares, amigos e conhecidos próximos, incentivam o gasto e o crédito, que estimulam a produção, que fomenta a demanda por trabalho.

As medidas relacionadas às pensões para cuidado de crianças, idosos e pessoas com limitações físicas ou mentais que foram adotadas pelos países<sup>18</sup> incluem a suspensão ou redução das exigências para ter acesso à pensão, como nacionalidade, etnia, categoria profissional, tipo de contrato de trabalho, tempo de residência, tempo de trabalho, tempo de contribuição, tempo de espera, vínculo com a pessoa cuidada, idade da pessoa cuidada, grau de limitação da pessoa cuidada, disponibilidade de outras formas de cuidado etc. (ex. Alemanha); suspensão ou redução das exigências para manutenção da pensão, como apresentação de comprovante de que não há outras formas de cuidado disponíveis etc. (ex. Hungria); suspensão ou redução do efeito do trabalho e da renda sobre a pensão, permitindo ao pensionista assumir uma ocupação (ex. Luxemburgo); extensão do tempo de pagamento da pensão (ex. Noruega); simplificação dos procedimentos para solicitar a pensão, aceleração do processamento das solicitações e facilitação da coleta da pensão (ex. Espanha); assunção de parte ou da totalidade do pagamento da pensão que antes cabia aos empregadores pelo estado (ex. Áustria); aumento do valor da pensão, no caso da pensão de valor fixo, ou aumento dos rendimentos anteriores considerados, da percentagem sobre os rendimentos anteriores considerados, do valor mínimo e do valor máximo da pensão, no caso da pensão de valor que depende dos rendimentos anteriores (ex. Japão); suspensão ou redução do pagamento de impostos e contribuições sociais sobre as pensões (ex. Áustria); e possibilidade de substituir a pensão por um *voucher*, que pode ser usado para contratar um cuidador (ex. Itália).

No Brasil, não existe uma pensão para cuidado de crianças, idosos e pessoas com limitações físicas ou mentais e o governo federal não tomou nenhuma providência para a criação de um arranjo dessa natureza.

### 3.17 Renda de última instância

O acesso mais fácil às rendas de última de instância de valor mais elevado é fundamental diante da pandemia, uma vez que: i) garante uma renda para as pessoas que não têm nenhuma outra fonte de renda em um contexto

18 Conforme *Country Responses to Coronavirus*, da OIT, *Coronavirus Country Measures*, da ISSA, *Government and Institution Measures in Response to COVID-19*, da KPMG, e *COVID-19 EU Policy Watch*, da Eurofound. Adicionalmente, Blaskó, Papadimitriou e Manca (2020), Eurofound (2020a, 2021a), OIT (2020a, 2020b, 2020d, 2020f, 2021a), Kennedy e Szpejna (2020), OCDE (2020f, 2020m), Nieuwenhuis (2020), Richardson et al. (2020), UNICEF, OIT e ONU MULHERES (2020), e Wenham (2020).

em que não podem trabalhar porque estão mais vulneráveis às complicações da doença, porque estão incapacitadas em função da doença e de suas complicações, porque estão infectadas, porque podem estar infectadas, porque precisam cuidar de outras pessoas que estão infectadas ou que podem estar infectadas, porque perderam o trabalho em função da adoção das medidas restritivas para conter a disseminação da doença, e porque precisam cuidar de crianças, idosos e pessoas com limitações que não têm outra forma de cuidado em função da adoção das medidas restritivas para conter a disseminação da doença; ii) assegura uma renda para familiares, amigos e conhecidos próximos que dependem dos beneficiários; e iii) ao assegurar uma renda para as pessoas que não têm nenhuma outra fonte de renda e para os seus familiares, amigos e conhecidos próximos, incentiva o gasto e o crédito, que estimulam a produção, que fomenta a demanda por trabalho.

Os países<sup>19</sup> modificaram as rendas de última instância adotando medidas como a suspensão ou redução das exigências para ter acesso ao benefício, como nacionalidade, etnia, tempo de residência, idade, grau de limitação, renda e patrimônio, despesas usuais etc. (ex. Reino Unido); suspensão ou redução das exigências para manutenção do benefício, como visita ao escritório de emprego, participação em educação e treinamentos, busca e aceitação de trabalho etc. (ex. Alemanha); suspensão ou redução do efeito do trabalho e da renda sobre o benefício, permitindo ao beneficiário assumir uma ocupação (ex. Bélgica); extensão do tempo de pagamento do benefício (ex. Finlândia); simplificação dos procedimentos para solicitar o benefício, aceleração do processamento das solicitações e facilitação da coleta do benefício (ex. Uruguai); realização de pagamentos adicionais (ex. Dinamarca); antecipação do pagamento do benefício (ex. Índia); aumento do valor fixo do benefício (ex. França); suspensão ou redução do pagamento de impostos e contribuições sociais sobre os benefícios (ex. Espanha); possibilidade de substituir o benefício por um empréstimo em condições favoráveis em termos de juros e prazos (ex. Japão); possibilidade de substituir o benefício por uma cesta de produtos essenciais (ex. Chile); e possibilidade de substituir o benefício por um *voucher*, que pode ser usado para comprar produtos essenciais (ex. Argentina).

No que se refere à renda de última instância no Brasil, o governo federal repassou mais recursos para os estados e municípios reforçarem as suas ações no âmbito do SUAS, incluindo os seus benefícios próprios para as pessoas que não têm nenhuma outra fonte de renda; e comprou cestas básicas.

19 Segundo *Country Responses to Coronavirus*, da OIT, *Coronavirus Country Measures*, da ISSA, *Government and Institution Measures in Response to COVID-19*, da KPMG, e *COVID-19 EU Policy Watch*, da Eurofound. Complementarmente, Eurofound (2020a, 2021a), OIT (2020a, 2020b, 2020d, 2021a), Kennedy e Szpejna (2020) e OCDE (2020f, 2020m).

Além disso, ajustou o Bolsa Família, transferindo mais recursos para o programa para permitir que mais pessoas que atendessem as regras de acesso pudessem receber o benefício; suspendendo a necessidade de solicitar o benefício presencialmente e permitindo que isso fosse feito remotamente; suspendendo a exigência de inscrição no Cadastro Único para Programas Sociais (CadÚnico) para manutenção do benefício e permitindo que isso fosse feito remotamente; e suspendendo as exigências de matrícula e frequência escolar de crianças e adolescentes entre 6 e 17 anos, vacinação, medição do peso e da altura e acompanhamento do desenvolvimento de crianças menores de 7 anos, e acompanhamento de mulheres grávidas para manutenção do benefício.

Ajustou, ainda, o Benefício de Prestação Continuada para idosos e pessoas com limitações físicas ou mentais, aumentando o limite máximo da renda per capita mensal familiar para acesso ao benefício de R\$ 261,25 para R\$ 522,50; suspendendo a necessidade de solicitar o benefício presencialmente e permitindo que isso fosse feito remotamente; estabelecendo o limite máximo de 90 dias para processar as solicitações do benefício e emitir uma resposta final; pagando R\$ 600 às pessoas que solicitaram o benefício e aguardam uma resposta final, sendo que a diferença entre R\$ 1.045 e R\$ 600 seria paga em uma única prestação para as pessoas que tivessem a sua solicitação aprovada; suspendendo a exigência de inscrição no CadÚnico para manutenção do benefício e permitindo que isso fosse feito remotamente; e suspendendo a exigência de comprovação de vida para manutenção do benefício e permitindo que isso fosse feito remotamente, via mecanismo de reconhecimento facial.

Também extinguiu o fundo do Programa de Integração Social (PIS) e do Programa de Formação do Patrimônio do Servidor Público (Pasep), transferiu o seu patrimônio para o FGTS e permitiu o saque de até R\$ 1.045 pelas pessoas que possuíssem contas vinculadas a esse fundo.

Por fim, criou o Auxílio Emergencial de Proteção Social a Pessoas em Situação de Vulnerabilidade destinado as pessoas com mais de 18 anos, com exceção das mães menores de idade; que não têm emprego formal; que exercem atividade na condição de Microempreendedor Individual (MEI), que são contribuintes individuais do Regime Geral da Previdência Social (RGPS) ou que são trabalhadores informais; que não recebem nenhum benefício da Previdência Social e da Assistência Social, com exceção do Bolsa Família; que têm renda familiar mensal per capita de até R\$ 522,50 ou renda familiar mensal total de até R\$ 3.135; e que não tenham recebido mais de R\$ 28.559,70 em 2018. O valor original do benefício era R\$ 600,00 por pessoa, com máximo de dois benefícios por família, e R\$ 1.200 para mulheres chefes de família. Com a prorrogação do benefício, esse valor foi reduzido para R\$ 300,00 por pessoa, com máximo de dois benefícios por família, e R\$ 600 para mulheres

chefes de família. Com a nova prorrogação do benefício, esse valor foi reduzido para R\$ 150, para pessoas que moram sozinhas, R\$ 250, para famílias com duas ou mais pessoas, e R\$ 375, para mulheres chefes de família.

### 3.18 Serviço de educação e treinamento

Prestado normalmente em estabelecimentos de ensino fundamental, médio e superior, o acesso mais fácil aos serviços de educação e treinamento de qualidade mais elevada é importante no contexto da pandemia de COVID-19, na medida em que: i) trabalha conhecimentos e desenvolve capacidades de crianças, jovens e adultos; ii) esses conhecimentos e capacidades permitem que as pessoas assumam as vagas de trabalho disponíveis; iii) esses conhecimentos e capacidades contribuem para a melhora do desempenho das pessoas no trabalho, que favorece o aumento da produtividade do trabalho, que reduz os custos unitários de produção, que viabiliza a redução dos preços, que incentiva o gasto e o crédito, que estimulam a produção, que fomenta a demanda por trabalho; iv) a prestação dos serviços envolve a contratação de profissionais; v) a contratação de profissionais gera o aumento da renda, que incentiva o gasto e o crédito, que estimulam a produção, que fomenta a demanda por trabalho; vi) a prestação dos serviços envolve a construção, reforma e manutenção de estabelecimentos, o que incentiva o gasto e o crédito, que estimulam a produção, que fomenta a demanda por trabalho; e vii) a prestação dos serviços envolve a compra de equipamentos, materiais e insumos, o que incentiva o gasto e o crédito, que incentivam a produção, que fomenta a demanda por trabalho.

As medidas adotadas pelos países<sup>20</sup> em relação aos serviços de educação e treinamento incluem a divulgação das vagas existentes por diferentes linguagens, como diferentes idiomas, língua de sinais e braile, e por diferentes meios, como panfletos, brochuras, televisão, rádio, internet, aplicativos etc. (ex. França).

Incluem, ainda, a ampliação da quantidade de vagas para educandos (ex. Suécia); a suspensão ou redução de pagamentos pelos serviços (ex. Holanda); a expansão da disponibilidade de bolsas para os educandos, redução das exigências para acesso a essas bolsas, aumento do valor dessas bolsas, extensão do tempo de pagamento dessas bolsas etc. (ex. Noruega); expansão da

20 De acordo com *Country Responses to Coronavirus*, da OIT, *Coronavirus Country Measures*, da ISSA, *Government and Institution Measures in Response to COVID-19*, da KPMG, e *COVID-19 EU Policy Watch*, da Eurofound. Além disso, Carretero et al. (2021), CEPAL e UNESCO (2020), Di Pietro (2020), Eurofound (2020a, 2021a), OIT (2020a, 2020b, 2020d, 2020k, 2021a, 2021b), Kennedy e Szpejna (2020), OCDE (2020f, 2020j, 2020m), Schleicher (2020) e UNESCO et al (2020).

disponibilidade de empréstimos para os educandos, redução das exigências para acesso a esses empréstimos, redução dos custos desses empréstimos, extensão dos prazos de pagamento desses empréstimos, suspensão ou redução do pagamento das prestações desses empréstimos etc. (ex. Chile); e expansão da disponibilidade de subsídios para os empregadores promoverem a educação e o treinamento de seus empregados, redução das exigências para acesso a esses subsídios, aumento do valor desses subsídios, extensão da duração desses subsídios etc. (ex. Áustria).

Incluem, também, a transmissão de conteúdo educativo pelo estado por meio da televisão, rádio, internet, aplicativos etc. (ex. Grécia); prestação dos serviços de forma remota pelos estabelecimentos, por meio de aulas gravadas, aulas ao vivo, disponibilização de conteúdo educativo, proposição de atividades etc. (ex. Itália); e fornecimento da infraestrutura necessária para que os educandos possam usar os serviços de forma remota, como fornecimento de equipamentos com conexão de internet etc. (ex. Espanha).

Incluem, ademais, a manutenção de estabelecimentos abertos para prestar os serviços de forma presencial, sobretudo para atender os educandos que não têm infraestrutura necessária para usar os serviços de forma remota, educandos que não têm os conhecimentos e capacidades necessários para usar os serviços de forma remota, educandos em transição da pré-escola para o ensino fundamental, educandos em transição do ensino fundamental para o ensino médio, educandos em transição do ensino médio para o ensino superior, educandos com limitações físicas ou mentais, educandos com transtornos globais de desenvolvimento, educandos com superdotação, educandos que não possuem espaços adequados para aprendizagem, educandos que não possuem equipamentos, materiais e insumos adequados para aprendizagem, educandos que vivem em ambientes com violência, educandos que vivem em ambientes com vícios etc. (ex. Portugal).

Entre as medidas adotadas, existe, ainda, a construção de novos estabelecimentos e a reforma e manutenção dos estabelecimentos existentes, criando estabelecimentos mais bonitos, estimulantes, acolhedores, saudáveis, seguros, acessíveis, sustentáveis etc. (ex. Canadá); e a compra de novos equipamentos, materiais e insumos para os estabelecimentos, tornando mais fácil trabalhar conhecimentos nas áreas de linguagem, matemática, ciências naturais, estudos sociais, educação artística, educação física etc., e desenvolver capacidades nas áreas cognitiva, social, emocional, motora, sensorial etc. (ex. Bélgica).

Existe também a adaptação do calendário escolar, como mudanças na quantidade mínima de dias e horas letivos, possibilidade de reposição em dias e horários especiais etc. (ex. Coreia do Sul); adaptação dos currículos escolares, como mudanças no conteúdo que deve ser trabalhado, mudança na ordem que os conteúdos devem ser trabalhados etc. (ex. Reino Unido);

e adaptação dos processos de avaliação e promoção dos educandos, como a suspensão de provas e exames de forma presencial, realização de provas e exames de forma remota, promoção automática etc. (ex. Finlândia).

Existe, ademais, a alteração dos horários de abertura e fechamento dos estabelecimentos, escalonamento dos horários de entrada, intervalo e saída das turmas, avaliação do estado de saúde dos educadores e dos educandos na entrada nos estabelecimentos, monitoramento do estado de saúde educadores e educandos durante a permanência nos estabelecimentos, uso de espaços amplos e ventilados, organização dos espaços que favoreça a distância entre as pessoas, especificação de um educador para cada turma, redução do tamanho das turmas, suspensão ou restrição das atividades em grupos, restrição do compartilhamento de objetos entre os educandos, suspensão ou redução das atividades fora dos estabelecimentos, suspensão ou restrição das reuniões presenciais entre educadores, restrição da circulação das pessoas nos espaços, suspensão ou restrição de visitas aos estabelecimentos, obrigatoriedade do uso de equipamentos de proteção individual, obrigatoriedade do uso de produtos de higiene pessoal, obrigatoriedade do uso de produtos de limpeza e desinfecção de superfícies e objetos, isolamento dos educadores e educandos infectados, quarentena dos educadores e educandos que podem estar infectados, notificação de casos, inspeção da adaptação dos estabelecimentos às novas circunstâncias, suporte técnico e financeiro para adaptação dos estabelecimentos às novas circunstâncias etc. (ex. Japão).

E há, por fim, a contratação de novos educadores, aumento da jornada de trabalho, suspensão ou redução de descanso semanal, férias e licenças, extensão dos contratos temporários etc. (ex. Reino Unido); treinamento dos educadores para que eles possam adaptar o seu trabalho às novas circunstâncias sem renunciar ao que é mais importante na educação e treinamento das pessoas, como comprometimento, respeito, colaboração, amabilidade etc. (ex. Itália); aumento da remuneração dos educadores (ex. Alemanha); criação de plataformas para que os educadores possam trocar conhecimentos e experiências de forma remota (ex. Canadá); e apoio psicológico para os educadores afetados pela insegurança em relação à adequação do seu trabalho, pela frustração em relação aos resultados do seu trabalho, pelo excesso de trabalho, pela distância dos colegas e dos educandos, pelas dificuldades de tomar decisões importantes sozinhos, pela perda de familiares, amigos e conhecidos próximos, pelas dificuldades de conciliar o trabalho com outras obrigações pessoais etc. (ex. França).

No que diz respeito aos serviços de educação e treinamento no Brasil, o governo federal suspendeu o pagamento das prestações do Fundo de Financiamento ao Estudante do Ensino Superior (FIES) pelos educandos; e autorizou

a extensão das bolsas de mestrado e doutorado da CAPES em 6 meses e do CNPq em 2 meses.

Além disso, equiparou o ensino remoto ao ensino presencial para efeito de cumprimento do número mínimo de horas letivas; forneceu pacotes de dados móveis para educandos com renda familiar mensal per capita de até R\$ 522,50 e matriculados em estabelecimentos de ensino superior federais; autorizou as redes de ensino a distribuírem os alimentos adquiridos com recursos do Programa Nacional de Alimentação Escolar (PNAE) aos educandos matriculados em estabelecimentos sem atividades presenciais.

Também autorizou a extensão dos turnos, o uso do contraturno e o uso dos fins de semana para o cumprimento do número mínimo de horas letivas; suspendeu a exigência de cumprimento do número mínimo de dias letivos; suspendeu o prazo máximo para a implementação de novos currículos; alterou o calendário do Exame Nacional do Ensino Médio (ENEM), do Sistema de Seleção Unificada (Sisu), do Programa Universidade para Todos (Prouni) e do FIES; suspendeu a realização do Exame Nacional de Desempenho dos Estudantes (ENADE); introduziu a possibilidade de realização do ENEM de forma remota; autorizou o Sisu a oferecer vagas em cursos remotos; autorizou a colação de grau de estudantes de medicina que tivessem concluído, pelo menos, 75% do internato, e dos estudantes de enfermagem, farmácia e fisioterapia que tivessem concluído, pelo menos, 75% do currículo obrigatório; e autorizou a contratação de estudantes de medicina, enfermagem, farmácia e fisioterapia por unidades de saúde com escassez de profissionais de saúde.

Também emitiu recomendações para a adaptação dos estabelecimentos às novas circunstâncias; e realizou o repasse emergencial de recursos do Programa Dinheiro Direto na Escola (PDDE) aos estabelecimentos de ensino fundamental e ensino médio para essa adaptação.

Por fim, autorizou as pessoas que foram obrigadas a reduzir a jornada de trabalho em 100% para não serem demitidas a participarem de cursos de qualificação profissional e receberem a Bolsa de Qualificação Profissional (BQP) ao invés do BEPER; suspendeu a necessidade de solicitar a BQP de forma presencial, de modo que ela poderia ser solicitada de forma remota; autorizou a realização dos cursos de qualificação profissional de forma remota; e ampliou a quantidade de vagas em cursos de qualificação profissional por meio do Programa Novos Caminhos, do Programa Qualifica Mais Emprega Mais etc.

### **3.19 Serviço de habitação**

Facilitar o acesso a serviços de habitação de qualidade mais elevada é fundamental diante da pandemia, pois: i) assegura um espaço para as pessoas

evitarem serem infectadas ou desenvolverem outras doenças; ii) assegura um espaço para o isolamento de pessoas infectadas, para que elas não transmitam a doença e possam realizar o tratamento e a reabilitação; iii) assegura um espaço para a quarentena de pessoas que podem estar infectadas, para que elas não transmitam a doença; iv) assegura um espaço para as pessoas estudarem e trabalharem de forma remota, contribuindo para a melhora do desempenho no estudo e no trabalho; v) essa melhora do desempenho contribui para o aumento produtividade do trabalho, que reduz os custos unitários de produção, que viabiliza a redução dos preços, que incentiva o gasto e o crédito, que estimulam a produção, que fomenta a demanda por trabalho; vi) a prestação dos serviços envolve a contratação de profissionais; vii) a contratação de profissionais gera o aumento da renda, que incentiva o gasto e o crédito, que estimulam a produção, que fomenta a demanda por trabalho; viii) a prestação dos serviços envolve a construção, reforma e manutenção de estabelecimentos, o que incentiva o gasto e o crédito, que estimulam a produção, que fomenta a demanda por trabalho; e a ix) a prestação dos serviços envolve a compra de equipamentos, materiais e insumos, o que incentiva o gasto e o crédito, que incentivam a produção, que fomenta a demanda por trabalho.

Entre as medidas relacionadas aos serviços de habitação que foram implementadas pelos países<sup>21</sup>, tem-se a suspensão ou redução das exigências para o acesso aos serviços, como nacionalidade, etnia, gênero, tempo de residência, categoria profissional, tipo de contrato de trabalho, tempo de trabalho, tempo de contribuição, idade, grau de limitação etc. (ex. Irlanda).

Além disso, tem-se a construção de novas unidades habitacionais e a reforma e manutenção das unidades habitacionais existentes para serem vendidas ou alugadas em condições mais favoráveis, com prioridade à criação de unidades atraentes, amplas, iluminadas, ventiladas, facilmente laváveis e desinfetáveis, livres de umidade, infiltrações, fissuras, rachaduras, trincas, descascamentos e descolamentos, protegidas de mofo e outros agentes causadores de doenças, adaptadas para facilitar o acesso e a movimentação, equipadas para evitar acidentes, integradas ao meio-ambiente, com acesso à água, eletricidade, aquecimento, telefone, internet, coleta de esgoto, coleta de lixo etc. (ex. França); e revitalização de bairros degradados (ex. Bélgica).

Tem-se, ainda, a redução das restrições à regularização fundiária (ex. Índia); redução das restrições à permissão para novas construções (ex. Holanda); e empréstimos em condições mais favoráveis em termos de juros e de prazos para construir, comprar ou reformar uma residência (ex. Turquia).

21 Conforme *Country Responses to Coronavirus*, da OIT, *Coronavirus Country Measures*, da ISSA, *Government and Institution Measures in Response to COVID-19*, da KPMG, e *COVID-19 EU Policy Watch*, da Eurofound. Adicionalmente, Eurofound (2020a, 2021a), OIT (2020a, 2020b, 2020d, 2021a), Kennedy e Szejna (2020) e OCDE (2020f, 2020k, 2020l, 2020m, 2021a, 2021b).

Tem-se, também, a suspensão ou redução do pagamento de hipotecas pelos proprietários (ex. Austrália); ajuda para proprietários para pagar a hipoteca, como empréstimos, pagamentos etc. (ex. Itália); suspensão ou redução do pagamento de alugueis pelos locatários (ex. Espanha); ajuda para locatários para pagar o aluguel, como empréstimos, pagamentos etc. (ex. Portugal); restrições ao aumento do valor dos alugueis (ex. Luxemburgo); suspensão ou redução das exigências para extensão dos contratos de aluguel (ex. Nova Zelândia); e suspensão ou restrição de despejos por falta de pagamento de alugueis e hipotecas (ex. Estados Unidos).

Tem-se, ademais, a suspensão ou redução do pagamento de serviços essenciais, como água, eletricidade, aquecimento, telefone, internet, coleta de esgoto, coleta de lixo etc. (ex. Áustria); ajuda para o pagamento desses serviços pelos proprietários e locatários, como empréstimos, pagamentos etc. (ex. Chile); estabelecimento de restrições ao aumento do valor desses serviços (ex. Alemanha); e suspensão ou restrição da interrupção desses serviços por falta de pagamento (ex. Argentina).

E tem-se, por fim, a construção de novos estabelecimentos ou reforma dos estabelecimentos existentes de acolhimento de pessoas que não possuem uma residência ou que não podem permanecer na sua residência em função das suas condições, como moradores de rua, pessoas despejadas, pessoas cujas residências foram destruídas ou severamente avariadas, moradores de barracos e cortiços, crianças e adolescentes órfãos, abandonados ou vítimas de violência doméstica, mulheres vítimas de violência doméstica, usuários de drogas, migrantes e refugiados, transeuntes etc. (ex. Dinamarca).

Quanto aos serviços de habitação no Brasil, o governo federal suspendeu o pagamento pelo serviço de eletricidade pelos beneficiários do Programa Tarifa Social com consumo menor que 220 kWh; suspendeu a interrupção do serviço de eletricidade por falta de pagamento pelos beneficiários do Programa Tarifa Social; e suspendeu os despejos por falta de pagamento de alugueis pelos locatários.

Também reduziu o Imposto sobre Operações Financeiras (IOF) em operações de financiamento imobiliário; e, por meio da Caixa Econômica Federal (CEF), estabeleceu um prazo de carência para contratos de financiamento imobiliário novos, suspendeu o pagamento desses financiamentos, reduziu o valor das prestações desses financiamentos, antecipou a liberação de prestações desses financiamentos, e renegociou os contratos de pessoas com pagamentos atrasados das prestações desses financiamentos.

Também emitiu recomendações para a adaptação às novas circunstâncias dos estabelecimentos de acolhimento do SUAS para pessoas em situação de vulnerabilidade, ou seja, as Casas-Lares para crianças e adolescentes, as Repúblicas para jovens e adultos, as Casas de Passagem para adultos e

famílias, e os Abrigos Institucionais para crianças e adolescentes, adultos e famílias; e repassou mais recursos para os estados e municípios adaptarem os seus serviços no âmbito do SUAS às novas circunstâncias, incluindo esses estabelecimentos de acolhimento.

Por fim, o governo federal criou o Programa Casa Verde e Amarela, que prevê subsídios para regularização de residências em áreas urbanas para famílias com renda de até R\$ 7 mil por mês; subsídios para a reforma de residências regularizadas em áreas urbanas para famílias com renda de até R\$ 2 mil por mês; subsídios para construção ou compra de residências em áreas urbanas e rurais para famílias com renda de até R\$ 2 mil por mês; e financiamento para construção ou compra de residências em áreas urbanas e rurais para famílias com renda de até R\$ 7 mil por mês.

### 3.20 Legislação trabalhista

No contexto da pandemia de COVID-19, uma legislação trabalhista rigorosa é importante, na medida em que: i) garante condições de trabalho adequadas para as pessoas que possuem um trabalho; ii) ao garantir condições de trabalho adequadas, reforça a confiança das pessoas que possuem um trabalho, o que incentiva o gasto e o crédito, que estimulam a produção, que fomenta a demanda por trabalho; iii) ao garantir condições de trabalho adequadas, contribui para a melhora do desempenho das pessoas que possuem um trabalho; e vi) a melhora do desempenho das pessoas que possuem um trabalho contribui para o aumento produtividade do trabalho, que reduz os custos unitários de produção, que viabiliza a redução dos preços, que incentiva o gasto e o crédito, que estimulam a produção, que fomenta a demanda por trabalho.

Os ajustes dos países<sup>22</sup> nas legislações trabalhistas incluem o reforço da proibição do trabalho infantil, do trabalho forçado, do assédio no trabalho e de discriminações no trabalho, como aquelas motivadas por gênero, idade, nacionalidade, etnia, doença, limitação etc., etc. (ex. Reino Unido).

Incluem, além disso, a possibilidade de mudança do local de trabalho para todos os trabalhos em que isso é possível, incluindo a mudança do trabalho presencial para o trabalho remoto (ex. França); estabelecimento de regras para o trabalho remoto, como o período em que as pessoas devem estar disponíveis para contato, como devem informar seu progresso aos empregadores, como devem ser monitorados e avaliados por esses empregadores etc. (ex. Holanda);

22 Segundo *Country Responses to Coronavirus*, da OIT, *Coronavirus Country Measures*, da ISSA, *Government and Institution Measures in Response to COVID-19*, da KPMG, e *COVID-19 EU Policy Watch*, da Eurofound. Complementarmente, Eurofound (2020a, 2021a), OIT (2020a, 2020b, 2020d, 2020l, 2020m, 2021a, 2021d), Kennedy e Szejna (2020) e OCDE (2020f, 2020m).

e ajuda para as pessoas fazerem frente aos custos inerentes ao trabalho remoto, como empréstimos, pagamentos etc. (ex. Reino Unido).

Incluem, ainda, o aumento do salário mínimo (ex. Nova Zelândia); e a redução das exigências para o pagamento de gratificações (ex. Bélgica).

Incluem, também, a suspensão ou redução das restrições para o uso de contratos de jornada de trabalho parcial e de contratos de duração temporária (ex. Itália); suspensão ou redução das restrições para aumento da jornada de trabalho e suspensão ou redução do descanso semanal, férias e licenças (ex. Luxemburgo); redução das qualificações mínimas exigidas para contratação (ex. Espanha); concessão de permissões de trabalho ou renovação de permissões de trabalho para estrangeiros (ex. Noruega); e proibição ou aumento das restrições à demissão voluntária pelas pessoas (ex. Turquia).

Incluem, ademais, a suspensão ou redução das restrições à redução da jornada de trabalho e do salário (ex. Uruguai); obrigatoriedade do uso de bancos de horas, férias e licenças (ex. Áustria); suspensão ou redução das restrições para transferência dos empregados entre diferentes atividades, setores e empresas (ex. Grécia); proibição ou aumento das restrições às demissões sem justa causa (ex. Argentina); aumento da indenização por demissão sem justa causa (ex. Espanha); e obrigatoriedade da recontração de pessoas demitidas no caso do surgimento de novas vagas compatíveis com as atividades que eram realizadas por essas pessoas (ex. Finlândia).

Existe entre as medidas adotadas, ainda, a suspensão ou redução das exigências para as pessoas se afastarem do trabalho por estarem infectadas, por poderem estar infectadas, para cuidar de pessoas infectadas ou que podem estar infectadas e para cuidar de crianças, idosos e pessoas com limitações que não têm outra forma de cuidado (ex. Austrália).

Existe, também, a obrigatoriedade de os empregadores adaptarem os locais de trabalho às novas circunstâncias, como mudança nos dias de trabalho, mudanças nos horários de entrada, intervalo e saída das pessoas, avaliação do estado de saúde das pessoas na entrada, monitoramento do estado de saúde das pessoas durante o trabalho, suspensão ou restrição das atividades em grupos, suspensão ou restrição das reuniões presenciais, redução da quantidade de pessoas trabalhando presencialmente, suspensão ou restrição de visitas ao local de trabalho, suspensão ou restrição de atividades fora do local de trabalho, uso de espaços amplos e ventilados, organização dos espaços que favoreça a distância entre as pessoas, restrição à circulação de pessoas nos espaços, redução da ocupação dos espaços, instalação de barreiras físicas entre as pessoas, uso de equipamentos de proteção individual, uso de produtos de higiene pessoal, uso de produtos de limpeza e desinfecção de superfícies e objetos, troca de roupas e sapatos e acondicionamento de pertences pessoais na entrada, isolamento de pessoas infectadas, quarentena de pessoas que podem

estar infectadas, notificação de casos etc. (ex. Alemanha); suporte técnico e financeiro para os empregadores adaptarem os locais de trabalho às novas circunstâncias (ex. Portugal); e inspeção da adaptação dos locais de trabalho às novas circunstâncias, com sanções aos empregadores que não tiverem feito as adaptações necessárias (ex. Bélgica).

Existe, ademais, a obrigatoriedade de os empregadores fornecerem treinamento para que as pessoas possam adaptar o seu trabalho às novas circunstâncias (ex. Áustria).

E existe, por fim, a suspensão ou redução das restrições à realização de acordos coletivos de forma remota (ex. Dinamarca); e suspensão ou redução das restrições à extensão da vigência de acordos coletivos (ex. Suécia).

A respeito da legislação trabalhista no Brasil, o governo federal aumentou o salário mínimo nacional, sem, entretanto, compensar totalmente o aumento da taxa de inflação. Isso levou à redução do seu poder de compra.

Além disso, ele autorizou empregados e empregadores a estabelecer acordos individuais escritos para garantir a permanência do vínculo empregatício e esses acordos terão preponderância sobre os demais instrumentos normativos, legais e negociais; autorizou os empregadores a reduzir a jornada de trabalho e os salários dos empregados, sendo que essa redução deve ser por formalizada por meio de acordo individual, se a redução for de 25% ou de 100%, ou por meio de acordo coletivo, se a redução for de 50% e 70%; autorizou os empregadores a substituir o regime de trabalho presencial pelo regime de trabalho remoto independentemente de acordos individuais e coletivos e sem a alteração do contrato de trabalho individual; autorizou os empregadores a antecipar as férias individuais, sendo que os empregadores podem optar por efetuar o pagamento do adicional de férias após a sua concessão; autorizou os empregadores a suspender as férias e licenças de pessoas que trabalham em áreas essenciais; autorizou os empregadores a aumentar a jornada de trabalho e reduzir o descanso semanal de pessoas que trabalham na área de saúde; autorizou os empregadores a conceder férias coletivas sem comunicar ao estado e aos representantes dos empregados; autorizou os empregadores a antecipar feriados não-religiosos; autorizou os empregadores a interromper as atividades e criar um banco de horas a ser compensado posteriormente pelos empregados por meio da extensão da jornada diária; suspendeu a obrigatoriedade de realizar exames médicos ocupacionais, clínicos e complementares, com exceção dos exames demissionais; suspendeu a obrigatoriedade de realizar treinamentos relacionados à segurança e saúde ocupacional; proibiu a demissão sem justa causa de pessoas com limitações físicas ou mentais; autorizou os empregadores a prorrogação da vigência dos acordos coletivos; e autorizou o estabelecimento de acordos coletivos de forma remota.

E, por fim, ele emitiu recomendações sobre a adaptação dos locais de trabalho às novas circunstâncias.

#### **4. Considerações finais**

A rápida disseminação da COVID-19 pelo mundo exigiu uma resposta rápida e vigorosa dos estados, que assumiram um papel mais contundente no atendimento das necessidades fundamentais das pessoas relativamente ao mercado e a família e demais formas tradicionais de provisão. Isso foi possível porque as consequências dessa disseminação foram sentidas por todos em alguma medida, o que facilitou o estabelecimento de compromissos de proteção mútua mais amplos e profundos em todos os lugares.

Como visto, os estados mobilizaram os instrumentos da política social na tentativa de assegurar renda, bens e serviços essenciais, estimular a criação de vagas de trabalho e assegurar que as pessoas que podem trabalhar possam assumir essas vagas. Isso foi feito por meio da flexibilização das regras de acesso a benefícios e serviços, do aumento do valor dos benefícios e do aumento da qualidade dos serviços.

Embora esse processo tenha ocorrido em muitos lugares, ele foi mais lento e menos vigoroso no Brasil do que em outros países. Isso certamente explica porque tantas pessoas encontraram tantas dificuldades para viver uma vida digna no país.

Entre essas pessoas, estão as mais suscetíveis a enfrentar dificuldades em função da pandemia ao mesmo tempo em que têm menos recursos para enfrentar essas dificuldades, como as mulheres, os jovens e os idosos, os pais solteiros, os negros e os indígenas, os migrantes e os refugiados, e as pessoas com limitações físicas ou mentais, as pessoas com trabalho informal, com trabalho temporário, com trabalho em tempo parcial e com trabalho “zero-horas”, e os aprendizes e estagiários.

O desempenho do Brasil em termos de casos da doença, de internações e mortes por complicações decorrentes da doença, de desemprego e subemprego, e de pobreza e desigualdade, nada mais é do que o reflexo nítido e infeliz de uma sociedade que ainda não foi capaz de perceber o valor da solidariedade irrestrita entre os seus membros.

## REFERÊNCIAS

BLASKÓ, Z.; PAPADIMITRIOU, E.; MANCA, A. **How will COVID-19 crisis affect existing gender divides in Europe?** Luxemburgo, LU: Escritório de Publicações da UE, 2020.

CARRETERO GOMEZ, S. *et al.* **What did we learn from schooling practices during the COVID-19 lockdown.** Luxemburgo, LU: Escritório de Publicações da UE, 2021.

CEPAL; UNESCO. **Education in the time of covid-19.** Santiago, CL: CEPAL, 2020.

COMAS-HERRERA, A.; ASHCROFT, E.; LORENZ-DANT, K. **International examples of measures to prevent and manage COVID-19 outbreaks in residential care and nursing home settings.** Londres, UK: ILTCN, 2020.

DAWSON, W. *et al.* **Mitigating the impact of the COVID-19 outbreak: a review of international measures to support community-based care.** Londres, UK: ILTCPN, 2020.

DE MAESENEER, J. **The organization of resilient health and social care following the COVID-19 pandemic.** Luxemburgo, LU: Escritório de Publicações da UE, 2020.

DI PIETRO, G. *et al.* **The likely impact of COVID-19 on education: reflections based on the existing literature and international datasets.** Luxemburgo, LU: Escritório de Publicações da UE, 2020.

DUELL, N. **PES measures and activities responding to COVID-19.** Luxemburgo, LU: Escritório de Publicações da UE, 2020.

EUROFOUND. **Access to care services: early childhood education and care, healthcare and long-term care.** Luxemburgo, LU: Escritório de Publicações da UE, 2020b.

EUROFOUND. **COVID-19 EU policy watch.** Disponível em: [static.eurofound.europa.eu/covid19db/index.html](https://static.eurofound.europa.eu/covid19db/index.html)

EUROFOUND. **COVID-19: Implications for employment and working life.** Luxemburgo, LU: Escritório de Publicações da UE, 2021a.

EUROFOUND. **COVID-19: policy responses across Europe.** Luxemburgo, LU: Escritório de Publicações da UE, 2020a.

EUROFOUND. **Involvement of social partners in policymaking during the covid outbreak.** Luxemburgo, LU: Escritório de Publicações da UE, 2021b.

FANA, M. *et al.* **The COVID confinement measures and EU labour markets.** Luxemburgo, LU: Escritório de Publicações da UE, 2020.

FAO. **Public employment programmes in the time of COVID-19.** Roma, IT: FAO, 2020.

ILTCPN. **Country reports.** Disponível em: [ltccovid.org/country-reports-on-covid-19-and-long-term-care/](https://ltccovid.org/country-reports-on-covid-19-and-long-term-care/)

ISSA. **Coronavirus country measures.** Disponível em: [ww1.issa.int/coronavirus/country-measures](https://ww1.issa.int/coronavirus/country-measures)

KENNEDY, A. SZPEJNA, M. **Mitigating the employment and social effects of the COVID-19 pandemic.** Luxemburgo, LU: Escritório de Publicações da UE, 2020.

KPMG. **Government and institution measures in response to COVID-19.** Disponível em: [home.kpmg/xx/en/home/insights/2020/04/government-response-global-landscape.html](https://home.kpmg/xx/en/home/insights/2020/04/government-response-global-landscape.html)

LORENZ-DANT, K. **International examples of measures to support unpaid carers during the COVID-19 pandemic.** Londres, UK: ILTCPN, 2020.

MÜLLER, T.; SCHULTEN, T. **Ensuring fair short-time work: a European review.** Bruxelas, BE: ETUI, 2020.

NIEUWENHUIS, R. **The situation of single parents in the EU.** Luxemburgo, LU: Escritório de Publicações da UE, 2020.

OCDE. **Beyond containment: health systems responses to covid-19 in the OECD.** Paris, FR: 2020d.

OCDE. **Building for a better tomorrow: policies to make housing more affordable.** Paris, FR: OCDE, 2021b.

OCDE. **Flattening the covid-19 peak**: containment and mitigation policies. Paris, FR: OCDE, 2020a.

OCDE. **Health at a glance**: Europe 2020. Paris, FR: OECD, 2020e.

OCDE. **Housing amid covid-19**: policy responses and challenges. Paris, FR: OCDE, 2020k.

OCDE. **Housing and inclusive growth**. Paris, FR: OCDE, 2020l.

OCDE. **Job retention schemes during COVID-19 lockdown and beyond**. Paris, FR: OCDE, 2020g.

OCDE. **Protecting people and societies**. Paris, FR: OCDE, 2020m.

OCDE. **Public employment services in the frontline for jobseekers, workers and employers**. Paris, FR: OCDE, 2020h.

OCDE. **Public procurement and infrastructure governance**: initial policy responses to the coronavirus crisis. Paris, FR: OCDE, 2020b.

OCDE. **Realizing the potential of primary healthcare**. Paris, FR: OCDE, 2020c.

OCDE. **Social housing**: a key part of past and future housing policy. Paris, FR: OCDE, 2021a.

OCDE. **Supporting people and companies to deal with the COVID-19 virus**: options for an immediate employment and social policy response. Paris, FR: OCDE, 2020f.

OCDE. **VET in a time of crisis**: building foundations for resilient vocational education and training systems. Paris, FR: OCDE, 2020j.

OCDE. **Workforce and safety in long term care during the covid-19 pandemic**. Paris, FR: 2020i.

OIT. **A policy framework for tackling the economic and social impact of the COVID-19 crisis**. Genebra, CH: OIT, 2020d.

OIT. **Country responses do coronavirus.** Disponível em: [ilo.org/global/topics/coronavirus/regional-country/country-responses/lang—en/index.htm](https://ilo.org/global/topics/coronavirus/regional-country/country-responses/lang—en/index.htm)

OIT. **COVID-19 and the education sector.** Genebra, CH: OIT, 2020k.

OIT. **COVID-19 and the health sector.** Genebra, CH: OIT, 2020c.

OIT. **COVID-19: job creation through employment-intensive public works programmes.** Genebra, CH: OIT, 2020j.

OIT. **COVID-19: public employment services and labour market policy responses.** Genebra, CH: OIT, 2020h.

OIT. **In the face of a pandemic: ensuring safety and health at work.** Genebra, CH: OIT, 2020l.

OIT. **Issue paper on COVID-19 and fundamental principles and rights at work.** Genebra, CH: OIT, 2020m.

OIT. **Protecting the life and health of workers during the COVID-19 pandemic: overview of national legislative and policy responses.** Genebra, CH: OIT, 2021c

OIT. **Public employment programmes: creating decent jobs through national investments.** Genebra, CH: OIT, 2020i.

OIT. **Sickness benefits during sick leave and quarantine: country responses and policy considerations in the context of COVID-19.** Genebra, CH: OIT, 2020e.

OIT. **Skills development in the time of COVID-19: taking stock of the initial responses in technical and vocational education and training.** Genebra, CH: OIT, 2021b.

OIT. **Social protection responses to COVID-19 pandemic in developing countries: strengthening resilience by building universal social protection.** Genebra, CH: OIT, 2020b.

OIT. **Social protection responses to the COVID-19 crisis: country responses and policy considerations.** Genebra, CH: OIT, 2020a.

OIT. **The role of social dialogue in formulating social protection responses to the COVID-19 crisis.** Genebra, CH: OIT, 2020g.

OIT. **Towards solid social protection floors?** The role of non-contributory provision during the COVID-19 crisis and beyond. Genebra, CH: OIT, 2021a.

OIT. **Unemployment protection in the covid-19 crisis:** country responses and policy considerations. Genebra, CH: OIT, 2020f.

OMS. **Health system response monitor COVID-19.** Disponível em: covid19 healthsystem.org

RICHARDSON, D. *et al.* **Supporting families and children beyond COVID-19:** social protection in high income countries. Genebra, CH: UNICEF, 2020.

SCHLEICHER, A. **The impact of COVID-19 on education:** insights from education at a glance 2020. Paris, FR: OCDE, 2020.

UNESCO *et al.* **Framework for reopening schools.** Paris, FR: UNESCO, 2020.

UNICEF; OIT; ONU MULHERES. **Family friendly policies and other good workplace practices in the context of COVID-19:** key steps employers can take. Genebra, CH: UNICEF, OIT e ONU MULHERES, 2020.

WENHAM, C.; **The gendered impact of the COVID-19 crisis and post-crisis period.** Luxemburgo, LU: Escritório de Publicações da UE, 2020.

WOLF, P. **O projeto de integração regional e os estados de bem-estar social da Europa Ocidental:** análise do período recente (2008-2016). 2019. Tese de doutorado – Universidade Estadual de Campinas, Instituto de Economia, Campinas, SP, 2019.



## PARTE 3

# REPENSANDO PARADIGMAS



# CAPÍTULO 8

## MACROECONOMIA EM PERSPECTIVA: da crise de 2008 aos desafios da covid-19

Simone Deos  
Ana Rosa Ribeiro de Mendonça

---

### 1. Introdução

Passados quase 12 anos da falência do Lehman Brothers, em setembro de 2008, quando a crise financeira global (*Great Financial Crisis* - GFC) se explicitou, é possível ter certo distanciamento e avaliar alguns de seus legados para a teoria e a política macroeconômicas.

Para os que analisavam a movimentação internacional dos *policy makers* nos anos que sucederam a crise – sobretudo em 2009 e 2010 –, uma hipótese plausível era que as novidades viriam, principalmente, sob a forma de políticas de regulação mais duras para os mercados financeiros. E foi possível observar uma evolução, ainda que tímida, nessa direção, sobretudo a partir da articulação do Grupo dos 20 (G-20) que preconizava uma reforma na arquitetura, na regulamentação e na supervisão do sistema financeiro.

Do ponto de vista da teoria, não sem algum constrangimento, lideranças importantes da Macroeconomia do Novo Consenso, como Blanchard<sup>1</sup>, apontaram as insuficiências do modelo, incapaz de antever uma crise daquela magnitude gestada pelo “mercado dos mercados”, o financeiro. Este, sempre teorizado de maneira pobre pelo *mainstream*, nunca teve seu comportamento pró-cíclico, de criador e destruidor de moeda, efetivamente incorporado no centro dos modelos macro. Minsky, um keynesiano radical, genial e muito inovador, foi (re)descoberto às pressas no auge da crise, em 2008, por jornalistas econômicos, operadores dos mercados financeiros e macroeconomistas canônicos. E é de fato nos seus livros, e não nos manuais da Macro convencional, que encontramos uma explicação consistente para a geração de fragilidade financeira endógena ao longo dos ciclos de expansão, potencializada em ambientes de finanças liberalizadas e securitizadas – isto é, na era da financeirização<sup>2</sup>. Mas o *back to business*, propiciado pela atuação pronta

---

1 Ver Blanchard (2018).

2 Sobre esse ponto, que não será explorado no presente trabalho, ver Braga *et al.* (2017).

dos *Big Banks*, fez com que o “*Stabilizing an Unstable Economy*”<sup>3</sup> fosse convenientemente esquecido.

Enquanto a reflexão sobre as insuficiências teóricas caminhava em seu próprio ritmo, tesouros nacionais e, sobretudo, bancos centrais, premidos pela necessidade, atuavam intensamente tentando mitigar os efeitos violentos da crise e impulsionar a recuperação. De forma coerente, um modelo em que uma crise financeira não era possível por definição, também não provia fundamentos para as intervenções subsequentes. Mas diante da realidade, bancos centrais em geral – e o Fed, em particular – foram inovadores e muito contundentes em suas ações, expandindo seus balanços com a compra de títulos e injetando moeda na economia, direcionando-a especialmente para o sistema financeiro. Já os tesouros nacionais, depois de um aumento de gastos nos primeiros meses, devidamente aconselhados por economistas do *mainstream*, que advogaram novamente pela incrível tese da contração fiscal expansionista, retiraram os estímulos fiscais. Assim, o mix de políticas adotado a partir de 2010 foi se aproximando daquele preconizado nos livros textos de macroeconomia pelo menos desde os anos 1990: política fiscal neutra e política monetária – de meta de inflação, perseguida via administração de taxa de juros – ativa. No caso em tela, a opção foi manter as taxas muito baixas, aproximando-as do chamado *zero lower bound*.

As ações dos bancos centrais permitiram que ocorresse, rapidamente, o “*back to a very profitable and recently rescued business*”. Mas os efeitos dessas ações inovadoras sobre a economia chamaram a atenção daqueles que os observavam com honestidade intelectual. E o que viram foi que a enorme intervenção dos bancos centrais na compra de títulos públicos e privados – que impediu um *debt deflation* ainda mais violento no mercado, ao mesmo tempo que inflou os balanços dos bancos centrais e injetou moeda na economia – associada às taxas de juros muito baixas praticadas pelas autoridades monetárias, não levou o mundo à inflação. Pelo contrário, os bancos centrais dos Estados Unidos e da Europa mantiveram as taxas básicas muito baixas ao longo de toda a segunda década do século XXI, pois estavam preocupados com o risco de deflação, e não com uma subida da inflação. Adicionalmente, economistas e analistas atentos observaram que a elevação da relação entre a dívida pública e o PIB não levou nem à insolvência dos governos, tampouco à subida dos juros, como era previsto. Era esse o “estado da arte” da macro convencional, com muitas perguntas e poucas respostas, quando o mundo se deparou com a pandemia da Covid-19.

---

3 Minsky (1986).

O “repensar” da macro após a GFC pode ser visto como um duplo movimento. Por um lado, o debate público passou a incorporar, em alguma medida, autores e teorias que antes estavam fora do espectro da macro *mainstream*. Como já apontamos, a crise de 2008 resgatou algumas ideias de Minsky. No presente, com as graves consequências sobre a economia trazidas pela pandemia do Covid-19, assistimos a um debate que vem sendo travado por economistas, jornalistas e analistas em geral, em arena ampliada – nas universidades, nos think-tanks, na mídia impressa e nas efervescentes redes sociais –, e que aponta a absoluta necessidade de política fiscal (de gastos) expansionista. E não há dúvida de que no exterior – sobretudo mas não somente nos Estados Unidos – e também no Brasil, o debate vem sendo pautado por proposições teóricas e políticas defendidas pela Modern Money Theory (MMT).

Paralelamente a isso, e na voz de figuras proeminentes – que, nas últimas décadas, não só lideraram o debate acadêmico, como foram também *policy makers* importantes – o *mainstream* vem se questionando. Contudo, é cedo para afirmar se o Economics vai de fato incorporar os novos “dados da realidade” em seu modelo. Caso o faça, fica a questão: como irá compatibilizá-los com suas premissas de agente racionais e maximizadores, e sistemas que tendem para o equilíbrio?

Esse capítulo tem como propósito avançar na reflexão sobre este segundo movimento – o “repensar” no seio da macroeconomia convencional. Ele parte da premissa de que não devemos ignorar que pontos cruciais na tradição teórica de Keynes e Minsky – como a instabilidade financeira endógena e a necessidade de políticas econômicas mais assertivas, com destaque para as políticas fiscal e financeira –, tradição essa que deságua na formulação atual da MMT (MITCHELL; WRAY; WATTS, 2019), estão sendo observados, debatidos e podem vir a ser incorporados na Macro convencional.

Na seção 1 nosso objetivo é aprofundar a reflexão sobre as transformações na macro *mainstream* em âmbito internacional desde a GFC. Na seção 2, o propósito é fazer uma avaliação semelhante, guardando as muitas especificidades, para o Brasil. Por fim, à guisa de conclusão, faremos uma análise crítica do movimento à luz do que entendemos ser uma abordagem radicalmente keynesiano-minskyana.

## 2. Os desafios da macro no século XXI

A GFC ensejou muitos questionamentos. A macroeconomia *mainstream* foi, em si, questionada:

The crisis was not triggered primarily by macroeconomic policy. But it has exposed flaws in the pre crisis policy framework, forced policymakers to explore new policies during the crisis, and forces us to think about the architecture of postcrisis macroeconomic policy (BLANCHARD *et al.*, 2010, p. 16).

Larry Summers foi, naquele momento, ainda mais incisivo. Para ele: “*The economic crisis has led to a crisis in the field of macroeconomics*” (SUMMERS, 2014, p. 27).

De fato, se relembrarmos o contexto da criação da macro e de suas principais transformações, veremos que a necessidade de (re)pensar a economia a partir de um “choque de realidade” não é nova. A chamada revolução keynesiana – que teve início com a publicação da Teoria Geral, em 1936, e fundou a macroeconomia como um campo específico da teoria econômica – ocorreu em função da necessidade de compreender a crise de 1929 e seus desdobramentos. Já nos anos 70 do século passado o mundo se viu diante de um fenômeno considerado novo, o da estagflação, que colocou em xeque o *mainstream* de então – o keynesianismo da síntese neoclássica. Teve início, naquele momento, uma disputa de visões no campo, a qual foi pacificada e codificada no chamado Novo Consenso Macroeconômico, largamente dominante a partir dos anos 1980-90.

A GFC desencadeou, uma vez mais, um movimento de questionamento da teoria e das políticas macro – dessa vez as do Novo Consenso. Neste, cabia à política monetária buscar a estabilidade de preços, objetivo primordial da política macroeconômica. A política fiscal tinha papel secundário, passivo, devendo assegurar que o déficit público e o estoque da dívida se mantivessem dentro de limites “prudentes”. O pressuposto por trás do modelo é o da eficiência dos mercados, que levariam ao equilíbrio ótimo de longo prazo.

Em linhas gerais, para o enfrentamento da crise de 2008 fez-se uso intenso da política monetária, alargada pela adoção de mecanismos pouco convencionais. No caso da política fiscal, essa foi inicialmente mais ativa. Mas o aumento do endividamento público resultante da elevação de gastos dos governos num contexto de retração do nível de produto levou à rápida reversão da política fiscal – chegando a extremos como no caso das políticas de austeridade impostas a países da União Europeia. De fato, o desempenho das principais economias ocidentais na segunda década do século XXI foi marcado por baixas taxas de juros e inflação reduzida. Mas as taxas de crescimento e de desemprego não voltaram aos padrões anteriores à GFC. Paralelamente, as desigualdades de renda e riqueza cresciam. Diante disso, os macroeconomistas começaram a explorar novas possibilidades.

Ao discutir modelos macro e suas derivações para política no após crise, Stiglitz (2018), destacou que o maior desafio de um modelo macroeconômico é contribuir para a compreensão de *downturns* profundos que se repetem e, dessa forma, ser capaz de propor respostas – ou seja, de embasar decisões de política econômica. Tais modelos contribuiriam ainda mais se pudessem antecipar a ocorrência de crises, dada a gravidade de suas consequências: quedas do produto e aumentos significativos do desemprego, que afetam o bem-estar individual e o crescimento futuro. Partindo dessas premissas, o autor afirma que os modelos DSGE (modelos Dinâmicos Estocásticos de Equilíbrio Geral), que ocupam papel central na macroeconomia, têm muitas falhas. E defende a necessidade de repensar os modelos utilizados como referência para a formulação de políticas.

Adicionalmente, Stiglitz (2018) discute os desafios colocados à política macroeconômica que devem, de alguma forma, ser contemplados pelos modelos. Entende que a efetividade da política monetária é limitada, dada a existência de fricções financeiras – no sentido de que variação das taxas básicas têm poucos efeitos sobre o nível de empréstimos bancários. E defende o uso da política fiscal para a busca do pleno emprego, sobretudo se for levado em conta o processo de transformação estrutural pelo qual passaram as economias nas primeiras décadas dos anos 2000.

Em Blanchard e Summers (2017), o “repensar a macro” está colocado em uma perspectiva histórica. Para eles, crises de grande amplitude, tais como a grande recessão dos anos 1930 e a estagflação dos anos 1970, provocaram mudanças importantes no modo de pensar a (macro)economia e, por derivação, as políticas. No caso da GFC, três grandes questões foram trazidas à tona: i) o papel dos sistemas financeiros, bem como sua complexidade e a gravidade de crises que podem engendrar; ii) a fragilidade de duas premissas que ancoram parcela relevante dos modelos macro, quais sejam, de que economias tendem para o equilíbrio e de que os choques são temporários; iii) a percepção de que estamos diante de um novo contexto macroeconômico, marcado por um patamar mais baixo de taxas de juros. Os autores destacam que essas três questões têm desdobramentos importantes sobre as políticas macro, tanto monetária quanto fiscal, e que trazem à tona a importância da política de regulação prudencial.

Para os autores, a crise mudou a percepção acerca da importância dos sistemas financeiros, até então inexistente ou muito limitada nos modelos, circunscrevendo-se à determinação da *yield curve* com expectativas de prêmio fixo (BLANCHARD; SUMMERS, 2017).<sup>4</sup> Em sua avaliação, apesar das pesquisas terem avançado na compreensão do papel do sistema financeiro,

4 A despeito disso, os autores apontam a existência de esforços relevantes na temática. Entre estes está o trabalho de Minsky, que apontou para as consequências da construção de riscos financeiros, e de instituições

e de haver esforços para incorporá-los aos modelos, os resultados ainda são limitados.

Para Blanchard e Summers (2017), a percepção da gravidade dos impactos das crises financeiras ampliou a discussão sobre o escopo da política monetária. Esta passou a avaliar se a política monetária deveria ir além do controle da inflação, contemplando também a estabilidade financeira, de forma que a política de juros deveria reagir também aos *booms* de crédito e/ou a movimentos importantes dos preços dos ativos. Contudo, para os autores, não se deve usar a política de juros com esse objetivo, pois seria muito difícil ter o *timing* adequado para detectar os ciclos de crédito e de preços dos ativos, em tempo real. Adicionalmente, apontam para a existência de *lags* temporais da política monetária, o que tornaria a atuação efetiva da autoridade monetária ainda mais complexa.<sup>5</sup> Isso posto, os efeitos da elevação dos juros sobre a estabilidade do sistema financeiro seriam dúbios. Se, por um lado, poderia desestimular o crescimento do crédito e diminuir a tomada de riscos, por outro poderia fragilizar ainda mais os devedores e, dessa forma, elevar o risco de falências.

Por fim, ao discutir os desafios da macro e seus desdobramentos sobre as políticas, Blanchard e Summers (2017) destacam que o ambiente que emergiu da crise e do enfrentamento que foi feito pelos *policy makers* dos países centrais, em especial pelos bancos centrais, caracteriza-se por taxas de juros baixas. E que, a despeito do uso recorrente, por parte dos bancos centrais, de uma gama mais ampla de ferramentas, não há como ignorar que a vigência de taxas de juros muito baixas reduz o espaço para novas quedas e coloca limites ao uso da política monetária para estimular a demanda. Tal limitação ganha contornos mais graves quando se parte do modelo de metas de inflação, no qual a política monetária é feita por meio de uma regra de juros. Nesse modelo, a estabilidade resulta da capacidade de reação efetiva da política de juros ao comportamento do produto e da inflação. Em outras palavras: um ambiente macro marcado por um patamar baixo de taxa de juros limita a capacidade de atuação da política monetária, sobretudo em contextos de desaceleração da economia.

We believe that the question of creating the policy capacity to respond to downturns is the most critical one facing monetary policy today (BLANCHARD; SUMMERS, 2017, p. 13).

---

como a NBER, que organizou discussões sobre o tema dos riscos.

5 Mesmo que a partir de preocupações distintas acerca do papel e do formato a serem assumidos pela política monetária, esse argumento assemelha-se à construção de Friedman ao criticar políticas discricionárias e defender regras para sua execução.

Diante da fragilização da política monetária, a política fiscal voltou a ganhar força. De fato, ela foi amplamente utilizada como instrumento de estabilização no imediato pós-crise de 2008, o que levou a uma forte elevação dos déficits e, conseqüentemente, das dívidas públicas, e deu passagem, na seqüência, a políticas fiscais contracionistas. Segundo os autores, isso coloca dois níveis de questões. Se a experiência mostrou, por um lado, que a política fiscal pode ser usada como instrumento de estabilização, por outro seria preciso avançar na reflexão acerca de como ela pode ser implementada em contexto de elevado endividamento e baixas taxas de juros.

As contribuições de Blanchard e Summers (2017, 2018) apontam as dificuldades para um retorno da macro às prescrições tradicionalmente feitas antes da crise de 2008, quais sejam: metas de inflação, regra de Taylor, uso subordinado da política fiscal e regulação frouxa sobre as finanças. A percepção de um novo ambiente macroeconômico, marcado por instabilidade financeira, taxas de juros em patamares baixos e longos períodos de desaceleração cíclica, levou os autores à defesa de políticas monetária, fiscal e financeira mais agressivas.

[...] macroeconomic policy must rely on all three legs, monetary, fiscal, and financial. Monetary policy has to recreate a sufficient margin of maneuver to respond to adverse shocks in demand, something it can achieve in a number of ways. Fiscal policy has to play a larger stabilization role, through the development of better stabilizers, and debt consolidation can happen at a lower pace. Better financial regulation has already substantially decreased the risk and the consequences of financial crises, but needs to be further adjusted. If these steps are taken, we should be able to handle future shocks in a better way (BLANCHARD; SUMMERS, 2018, p. 38).

Em Blanchard e Summers (2017, 2018) fica muito claro que trata-se de um novo ambiente macro onde é necessário repensar o papel da política fiscal. Em Blanchard (2019), por sua vez, pode-se perceber um avanço ainda maior, pois o autor não só reforça a necessidade de pesquisas acerca da política fiscal – de seu papel no estímulo à demanda e à redução do hiato do produto em economias em recessão – como, adicionalmente, joga luzes sobre a questão do financiamento. Entre os argumentos por ele elencados para a defesa da política fiscal destacam-se: i) os multiplicadores fiscais mais elevados na grande depressão; ii) os efeitos de expansões fiscais sobre o produto e sobre as dívidas na presença de histerese; iii) o investimento público insuficiente em função da consolidação fiscal e, por fim, iv) o papel dos déficits e dívidas públicas diante da possibilidade de uma estagnação secular.

Assim, alguns anos após a eclosão da GFC, e dados os resultados pouco animadores – uma vez que a maioria das economias centrais não havia retomado os níveis de crescimento anteriores à crise, a despeito de taxas de juros próximas de zero, e que havia indícios da formação de novas bolhas financeiras –, a preocupação com a eficácia da política econômica foi se intensificando. A longa duração da “grande recessão” e as dificuldades para enfrentá-la levaram à percepção de que o ambiente macroeconômico havia se transformado, tornando-se mais complexo. Foi nesse contexto que Summers reintroduziu a tese de estagnação secular, caracterizada por um ambiente macro no qual: i) o pleno emprego só seria atingido a partir de taxas de juros negativas; ii) seria muito difícil atingir o pleno emprego com baixa inflação e *zero lower bound*; iii) os mecanismos tradicionais (*old macroeconomic toolkit*) seriam inadequados (TEULINGS; BALDWIN, 2014).

Como sugerido acima, a hipótese de estagnação secular implicaria na impossibilidade de se atingir pleno emprego, crescimento e estabilidade financeira por meio da política monetária convencional (SUMMERS, 2014). Diante do novo quadro, o autor indica a necessidade de se incluir diferentes iniciativas para estimular a demanda, tais como i) maior investimento público; ii) estímulos ao investimento privado iii) estímulo à proteção social e à redistribuição da renda, que afetariam positivamente o consumo. Nas palavras do autor,

[...] increased public investment, reductions in structural barriers to private investment and measures to promote business confidence, a commitment to maintain basic social protections so as to maintain spending power, and measures to reduce inequality and so redistribute income towards those with a higher propensity to spend (SUMMERS, 2014, p. 38).

A proposta de Summers, mesmo não tendo sido amplamente aceita, contribuiu para intensificar o debate sobre a política econômica, com destaque para o novo papel da política fiscal e para uma reavaliação do significado e dos impactos do endividamento público.<sup>6</sup> Esse debate, já bastante intenso, ganhou novas cores após o *Presidential Address* de Blanchard à American Economic Association de 2019, quando o autor apresentou os resultados de sua pesquisa sobre a relação entre taxas de juros e dinâmica das dívidas públicas. A pesquisa apontou que, com baixas taxas de juros, o endividamento público não traz custos fiscais ou de bem-estar relevantes, resultado que foi de encontro à visão mais difundida da macroeconomia convencional. O argumento central do autor é que se os governos pagam, por suas dívidas, taxas de juros mais baixas do que as taxas de crescimento da economia – tal como observado

6 Este debate foi mapeado por Teulings e Baldwin (2014).

na economia norte-americana nas últimas décadas – isso não implicará em crescimento da relação dívida/PIB. Com isso Blanchard também confrontou o argumento, amplamente difundido, do *confidence fairy*, isto é, de que uma queda na dívida pública aumentaria a confiança dos agentes privados, que gastariam mais (BLANCHARD, 2019b)<sup>7</sup>.

Nesse mesmo trabalho, o autor fez questão de salientar que não estava defendendo um aumento do endividamento público, mas apontando para a necessidade de aprofundar o debate acerca da dívida pública e do papel da política fiscal. Vale notar que sua pesquisa partiu da hipótese de emissão de dívida nova para financiar transferências de renda em economias de pleno emprego, e que os resultados apontaram que mesmo nesta situação seria possível aumentar o endividamento para sustentar a demanda. Sendo assim, um aumento das dívidas para estabilizar a demanda em situações de recessão, e para financiar o investimento público diante da fragilidade da infraestrutura, coloca-se com ainda mais força. Em suas palavras,

[...] this does not do justice to current policy discussions, which have focused on the role of debt finance to increase demand and output if the economy is in recession, and on the use of debt to finance public investment (BLANCHARD, 2019a, p. 5).

O referido trabalho jogou novas luzes sobre a questão e estimulou o debate entre economistas. Um exemplo disso foi o rápido posicionamento de Krugman (2019), para quem Blanchard deixou evidente que a política de austeridade adotada após a GFC foi um erro e que, em contexto de taxas de juros mais baixas do que a taxa de crescimento da economia, dívidas elevadas não levam a uma espiral inflacionária. Berstein<sup>8</sup> (2019), por sua vez, destacou que o trabalho de Blanchard contribui para tornar evidente que é um equívoco ter como foco a necessidade de limitar os gastos públicos em função de supostas restrições a seu financiamento. E que o foco deveria estar na qualidade dos gastos: o suporte a ser dado a economias em recessão pelo investimento público e o suporte aos agentes mais fragilizados, por meio da criação de empregos e da proteção social (previdência e saúde).

Um novo consenso sobre a política fiscal parecia estar se formando, amparado no diagnóstico da estagnação secular. O problema central a ser

7 Segundo Blanchard, a *confidence fairy* pode ter feito algum sentido em certos momentos da história, mas não no período em tela.

8 Senior fellow no Center on Budget and Policy Priorities, faz parte da equipe de economistas do Partido Democrata. Foi economista chefe de Joe Biden enquanto vice-presidente e é, atualmente, membro do Conselho de Consultores Econômicos da atual administração Joe Biden.

enfrentado, nesse quadro, é a fragilidade da demanda privada e o consequente hiato do produto. Dada a exaustão da política monetária, caberia à política fiscal o protagonismo na sustentação da demanda e consequente diminuição do hiato. E haveria espaço para fazê-lo num quadro em que as dívidas públicas parecem sustentáveis, considerando-se a relação, no presente, entre taxas de juros e de crescimento (BLANCHARD; FELMAN.; SUBRAMANIAN, 2021). Nesse processo, o investimento público ocupa papel importante, seja por seus efeitos sobre o ritmo de crescimento das economias, seja por enfrentar insuficiências ou necessidades de adequação da infraestrutura.

Se o debate limitava-se, inicialmente, ao ambiente acadêmico e à mídia mais especializada, a repentina e violenta explosão da pandemia da COVID-19 contribuiu para a crescente e mesmo rápida incorporação das propostas por *policy makers*. A urgência de respostas dos governos aos problemas sanitário, social e econômico, levou a um aumento nos gastos e no estoque de dívidas públicas, já elevadas. Nesse contexto, até mesmo o Fundo Monetário Internacional, histórico defensor da responsabilidade fiscal, passou a estimular a ideia de que os gastos podem ser feitos, e de que sejam reformuladas as âncoras fiscais que os países aplicam. No entanto, apesar de alertar sobre os efeitos deletérios de cortes prematuros em gastos emergenciais, mantiveram preocupações com um *trade-off* entre o suporte às economias e a sustentabilidade das dívidas (FMI, 2020). Mas ao discutir esse ponto o FMI incorpora e, de alguma forma, reage aos resultados da pesquisa de Blanchard, que “[...] *have suggested that borrowing costs – even if they move up – will do so only gradually, leaving time to contend with any fallout*” (CHAMON; OSTRY, 2021, p. 2)

Os países periféricos também foram objeto de análise de Blanchard (BLANCHARD; FELMAN; SUBRAMANIAN, 2021). Segundo os autores, a transposição do novo consenso da política fiscal, inicialmente formulado a partir da análise de casos de países avançados, deve ser feita com cuidado. Se a existência de uma relação favorável entre taxas de juros e taxas de crescimento torna o endividamento público de economias centrais e periféricas menos problemático, isso não implica que não haja limites ao endividamento público, advertência que se colocaria com mais força para os países periféricos, nos quais haveria maior incerteza em torno das trajetórias de crescimento das dívidas e das taxas de juros. Ademais, o espaço para ajustes fiscais seria mais restrito nesses países, dadas as taxas de juros relativamente mais elevadas e o ritmo de crescimento mais lento.<sup>9</sup>

9 Os resultados apresentados pelos autores refletem a análise do caso da Índia.

### 3. Brasil

No Brasil, diferentemente do que ocorreu nas economias centrais, os primeiros impactos da GFC não foram tão dramáticos. Nos Estados Unidos, em 2009, o PIB caiu 2,5%, e na União Europeia a queda foi de 4,2%. No Brasil, no mesmo ano, a contração foi de -0,1%, e em 2010 o crescimento foi de 7,5% – bastante expressivo e muito superior ao da economia mundial, que foi 4,5%. Para tal, a política fiscal expansionista, de aumento de gastos do Tesouro, bem como a política creditícia levada a cabo pelo conjunto dos bancos públicos federais, foram decisivas.<sup>10</sup>

A partir de meados de 2010, com o recrudescimento da inflação, o Banco Central deu início a um ciclo de elevação das taxas de juros. Em paralelo, foi reduzida a taxa de crescimento dos gastos do Tesouro. Do lado da política monetária, a trajetória de elevação das taxas de juros foi interrompida em agosto de 2011, com a deterioração do cenário econômico na Europa. No lado fiscal, e a despeito da tendência de queda do ritmo de atividade econômica, a necessidade de redução de gastos foi reafirmada. Nesse quadro, o PIB brasileiro cresceu abaixo do PIB mundial no biênio 2011-2012, ao mesmo tempo que pressões no mercado de trabalho, num contexto de redução da desocupação, resultaram em aumento da inflação.<sup>11</sup>

Reforçando a opção pelas políticas convencionais feita muito claramente a partir de 2011, e diante da elevação da inflação, em 2013 o Banco Central elevou novamente as taxas de juros, na tentativa de reativar uma economia que estava crescendo abaixo da média mundial. Os estímulos viriam, de acordo com os *policy makers*, da política fiscal. Contudo, um aumento de gastos públicos estava “fora da cartilha” e o instrumento fiscal escolhido foi a desoneração sobre certos setores da economia, associada às concessões e parcerias público-privadas de serviços públicos e infraestrutura. Contudo, os investimentos privados não responderam aos estímulos e a nova estratégia resultou, de fato, em uma redução considerável do crescimento econômico (DEOS *et al.*, 2021).

Naquele momento, o entendimento dos economistas *mainstream* brasileiros, amplamente dominantes na mídia, era que a “estagflação” resultava dos estímulos fiscais “excessivos” dados após a crise. E que somente uma política de contração fiscal colocaria em ordem as contas públicas, restauraria a confiança dos investidores e permitiria retomar um crescimento sustentado. Vale dizer: no Brasil, até aquele momento, não havia qualquer sinal no sentido de repensar a macro por parte do *mainstream* (DEOS *et al.*, 2021).

10 A política de expansão creditícia levada a cabo pelos bancos públicos federais só foi revertida a partir de 2016.

11 A inflação foi de 5,9% em 2010 e 6,5% em 2011, ante 4,3% em 2009.

De forma muito sintética, os resultados econômicos da reafirmação do Novo Consenso no país foram: 3% de crescimento em 2013, enquanto o mundo cresceu 3,5%, e 0,5% em 2014, quando a expansão do PIB mundial foi de 3,5%. Diante disso, e em meio a um quadro político delicado, a política econômica do segundo governo de Dilma Rousseff, que teve início em 2015, aprofundou a opção pelo ajuste fiscal. O resultado foi, além de uma contração do PIB de 3,5% em 2015 e de 3,3% em 2016 – enquanto o mundo cresceu aproximadamente 3,5% ao ano nesse mesmo biênio – o *impeachment* da Presidente.

O governo de Michel Temer, que assumiu em 2016 com amplo apoio dos economistas do *mainstream*, decidiu aprofundar o projeto neoliberal em vigor – o que levou, por exemplo, via a Emenda Constitucional n.º 95 (2016), ao estabelecimento de um “teto” para o crescimento dos gastos públicos. Pela nova regra, ao longo dos próximos 20 anos – ou seja, até 2036 –, os gastos públicos devem crescer até o limite da inflação do ano anterior, o que basicamente inviabiliza a adoção de políticas fiscais anticíclicas e leva à compressão das despesas não-obrigatórias. Em 2017, contrariando previsões dos que acreditavam que a nova regra fiscal gravada na Constituição traria, finalmente, a confiança dos investidores na sustentabilidade da dívida pública, o crescimento da economia foi baixo. E fraquíssimo desempenho foi observado, novamente, em 2018 (1,3% de expansão do PIB).

O governo Bolsonaro, que teve início em 2019, marcou um aprofundamento na agenda neoliberal no Brasil. Seu Ministro da Economia, Paulo Guedes, prometeu dar fim ao processo contínuo que, ao longo de quatro décadas, levou a uma expansão ininterrupta dos gastos públicos como proporção do PIB e causou – de acordo com o Ministro – todas as nossas mazelas<sup>12</sup>. Foi nesse contexto, num momento de ápice do neoliberalismo e do fiscalismo no país, que André Lara Resende publicou, a partir de março de 2019, um conjunto importante de artigos no jornal Valor Econômico, que posteriormente compuseram um livro (LARA RESENDE, 2020). Nos referidos trabalhos o autor apresentou suas críticas à macro *mainstream* a partir da adoção de ideias centrais da MMT – a moeda como unidade de conta e a moeda como dívida emitida pelo Estado, aceita em última instância porque é necessária para pagar os tributos. Importante observar que o movimento foi recebido com críticas ácidas pela comunidade de economistas local<sup>13</sup>.

12 Guedes (2019).

13 Para um mapeamento das críticas ver Deos *et al.* (2021).

## 4. Considerações finais

No presente trabalho procuramos demonstrar como a GFC e suas consequências, e agora o drama da pandemia, têm forçado uma necessária revisão da macroeconomia. Esta vem procurando se adequar às evidências de que as políticas adotadas pelos governos desde a crise de 2008 não provocaram aumento da inflação, nem elevação de taxa de juros, e tampouco levaram ao *default* de dívidas soberanas. Diante de evidências contundentes, amplamente apontadas na literatura, há um movimento de repensar.

No Brasil, as novas ideias macroeconômicas vêm sendo introduzidas com enorme lentidão e muitas resistências, no que muitas vezes parece ser, de fato, uma interdição ao debate. Essa postura vem impedindo uma reflexão mais profunda sobre o tema – que já se discute internacionalmente, como vimos acima, há cerca de uma década – sob o pretexto de que, na nossa moeda, o endividamento público crescente é de fato preocupante, e/ou de que sua elevação levará a um aumento da inflação e, necessariamente, dos juros.<sup>14</sup>

O que podemos afirmar em relação a isso, para concluir esse trabalho, e tendo presente que essa lentidão – ou mesmo interdição – no debate é ainda mais danosa no contexto da pandemia? Em primeiro lugar, e diferentemente do que é alardeado por economistas e analistas em quase todas as mídias, que o Brasil não está “quebrado”. No Brasil, tal como na maior parte das economias do mundo, o dinheiro é criado sempre que o governo federal gasta. O governo é substantivamente diferente de famílias e empresas, pois cria a moeda que ele mesmo, bem como empresas e famílias, usam para comprar bens e serviços e para pagar suas dívidas. Adicionalmente, podemos afirmar que os gastos públicos poderão ser limitados, no futuro, se tivermos dificuldades no setor externo da economia – o que não é, de modo algum, um problema no presente, dada a posição confortável em transações correntes e o acúmulo de reservas internacionais. Finalmente, apontamos que as preocupações com uma inflação advinda de pressão sobre a demanda em função da elevação dos gastos públicos são infundadas num quadro de elevado desemprego e capacidade ociosa. Isso não quer dizer, por certo, que não poderá haver pressão sobre os preços advindas de outros fatores, mas sugere que a utilização de instrumentos antigos e equivocados – como austeridade fiscal e monetária – para eventualmente combatê-la são mais uma demonstração do atraso do debate macroeconômico no Brasil.

---

14 Na argumentação, muitas vezes a ordem dos fatores aparece “invertida”, isto é, que

## REFERÊNCIAS

BERNSTEIN, J. A very good economic idea may be about to replace a very bad one. **The Washington Post**, 10 jan. 2019. Disponível em: <https://www.washingtonpost.com/outlook/>

BLANCHARD, O.; SUMMERS, L. Rethinking Stabilization Policy. Back to the Future. **Peterson Institution for International Economics**, 2017.

BLANCHARD, O. On the future of macroeconomic models. **Oxford Review of Economic Policy**, v. 34, n. 1-2, 2018.

BLANCHARD, O.; SUMMERS, L. Rethinking Stabilization Policy: Evolution or Revolution? **NBER Working Paper** 24179, 2018.

BLANCHARD, O. Public Debt and Low Interest Rates. 19-4 **Peterson Institute for International Economics, Working Paper** 19-4, 2019a.

BLANCHARD, O. Olivier Blanchard on debt: “Relax. Don’t relax too much, but relax”. **FT Podcast**, January 18, 2019. Disponível em: <https://www.ft.com/content/a0b51655-f62e-4075-a377-9fdf848e121b>. 2019b.

BLANCHARD, O.; FELMAN, J.; SUBRAMANIAN, A. Does the New Fiscal Consensus in Advanced Economies Travel to Emerging Markets? 21-7 **Peterson Institute for International Economics, Working Paper** 7, 2021.

BRAGA, J. C.; OLIVEIRA, G.; WOLF, P. J.; PALLUDETO, A. W.; DEOS, S. For a political economy of financialization: theory and evidence. **Economia e Sociedade**, v. 26, n. especial, p. 829-856, 2017.

CHAMON, M.; OSTRY, J. and Jonathan D. A Future with high public debt: low-for-long is not low forever. **IMFBlog**, 2021. Disponível em <https://blogs.imf.org/2021/04/20/a-future-with-high-public-debt-low-for-long-is-not-low-forever>.

DEOS, S.; MATTOS, O.; ULTREMARE, F.; MENDONÇA, A. R. R. Modern Money Theory: rise in the international scenario and recent debate in Brazil. **Revista de Economia Política**, v. 41, n. 2 , 2021.

FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL (FMI). Fiscal Monitor: Policies for the Recovery, **Fiscal Monitor Reports**, 2020 (October 2020).

GUEDES, P. Fala do Ministro Paulo Guedes em Transmissão de Cargo - Parte 1. Ministério da Economia - **Youtube**, 03 de jan. de 2019. Disponível em: <https://www.youtube.com/watch?v=WMVbbNlj32k>

KRUGMAN, P. Melting Snowballs and the Winter of Debt. **New York Times**, 9 jan. 2019.

LARA RESENDE, A. **Consenso e contrassenso**: por uma economia não dogmática. São Paulo: Portfolio Penguin. 2020.

MINSKY, H. **Stabilizing an unstable economy**. New Haven and London: Yale University Press, 1986.

MITCHELL, W.; WRAY, L. R; WATTS, M. **Macroeconomics**. London: MacMillan International, 2019.

STIGLITZ, J. Where modern macroeconomics went wrong. **Oxford Review of Economic Policy**, v. 34, Issue 1-2, Spring-Summer 2018.

SUMMERS, L. Reflections on the ‘New Secular Stagnation Hypothesis’. In: TEULINGS, C.; BALDWIN, R. **Secular Stagnation: Facts, Causes and Cures**. London: CEPR Press, 2014.

TEULINGS, C.; BALDWIN, R. **Secular Stagnation: Facts, Causes and Cures**. London: CEPR Press, 2014.



## CAPÍTULO 9

# “O FIM DO *LAISSEZ-FAIRE*’ E AS ‘POSSIBILIDADES ECONÔMICAS PARA OS NOSSOS NETOS’: lições de J. M. Keynes para o século XXI”

*Giuliano Contento de Oliveira*

---

### 1. Introdução

Em 1926, John Maynard Keynes escreveu um ensaio intitulado “O fim do *laissez-faire*”, no qual buscou mostrar que a doutrina do liberalismo econômico, expressa na ideia do livre-mercado, promove ineficiência e não viabiliza o bem-estar coletivo, tornando-se necessária a intervenção do Estado na economia.

Desde logo, vale destacar que, em seu combate à ideologia do *laissez-faire*, Keynes (1926, p. 287-88) asseverou que:

Esclareçamos desde o início os princípios metafísicos ou gerais sobre os quais, de tempos em tempos, se fundamentou o *laissez-faire*. Não é verdade que os indivíduos possuem uma “liberdade natural” prescritiva em suas atividades econômicas. Não existe um contrato que confira direitos perpétuos aos que os têm ou aos que os adquirem. O mundo não é governado do alto de forma que o interesse particular e o social sempre coincidam. Não é administrado aqui embaixo para que na prática eles coincidam. Não constitui uma dedução correta dos princípios da Economia que o auto interesse esclarecido sempre atua a favor do interesse público. Nem é verdade que o auto interesse seja geralmente esclarecido; mais frequentemente, os indivíduos que agem separadamente na promoção de seus próprios objetivos são excessivamente ignorantes ou fracos até para atingi-los. A experiência não mostra que os indivíduos, quando integram um grupo social, são sempre menos esclarecidos do que quando agem separadamente.

Ao desnudar o caráter não científico dos princípios gerais do *laissez-faire*, Keynes (1926) procurou realçar a incapacidade de o “mercado” produzir o bem-estar social. Tinha o autor plena ciência da relação entre poder e dinheiro,

bem como dos problemas coletivos resultantes da lógica da competição entre os atores econômicos a partir dos seus interesses individuais. Sabia que, para o capitalismo sobreviver enquanto forma de organização social, era preciso repartir, mesmo que de forma imperfeita, os frutos do progresso.

Cabe esclarecer, também, que com essas ideias Keynes não tinha em mente a socialização dos meios de produção. Afinal de contas, Keynes era sabidamente um reformista, defensor do capitalismo administrado. Entendia que o Estado precisava ocupar atividades não realizadas ou realizadas de modo muito aquém do necessário pelos atores privados, ainda que de forma temporária. Buscando-se, com isso, a viabilização de “[...] aperfeiçoamentos na técnica do capitalismo moderno, por meio da ação coletiva” (KEYNES, 1926, p. 292-93).

Em 1930, por sua vez, o mesmo autor publicou o famoso ensaio denominado “Possibilidades econômicas para os nossos netos”, ainda hoje muito citado por muitos autores que trabalham na tradição keynesiana.

Keynes (1930) acreditava que, com o crescimento da acumulação de capital e o avanço tecnológico, os seres humanos poderiam destinar tempo cada vez maior a questões ligadas às “artes da vida”, diante da menor necessidade de ocupá-lo exclusivamente com o trabalho. Pois ele tinha a crença de que, com o acelerado progresso técnico, o trabalho ocuparia fração cada vez menor do tempo diário das pessoas.

Eis que estamos em 2021 e nos deparamos com desemprego estrutural em muitas economias do mundo, nível elevado de pobreza mesmo diante de excepcional riqueza acumulada, desigualdade social inaceitável e crescente, e à beira de um colapso ambiental.

O famoso “*the love of money*” não foi superado. A acumulação de riqueza continuou tendo enorme importância social. Houve, isso sim, uma progressiva reafirmação do “detestável” “amor ao dinheiro”, para usar as palavras de Keynes (1930), a despeito do excepcional enriquecimento das nações ocorrido desde então.

Uma avaliação retrospectiva revela que a avareza, a usura e a precaução, citadas por Keynes (1930) em seu famoso ensaio, têm raízes muito profundas no capitalismo. Além disso, mas não menos importante, ao invés de nos conduzir “para fora do túnel das necessidades econômicas à luz do dia” (p. 331), elas concorreram para reafirmar o paradoxo da escassez em meio à abundância, com efeitos socioeconômicos e ambientais altamente negativos, conforme demonstram diversos trabalhos sobre esses temas<sup>15</sup>.

A partir de reflexões realizadas a partir desses dois ensaios, este capítulo discute algumas importantes lições presentes em algumas obras selecionadas

15 Ver, por exemplo, Piquetty (2015) e Marques Filho (2015).

de Keynes, lições estas que certamente podem contribuir para propiciar possibilidades econômicas, sociais e ambientais mais animadoras para as gerações atual e futuras. Assim sendo, o capítulo contempla, além desta introdução e da conclusão, a discussão sobre os seguintes diretrizes que podem ser extraídas a partir do pensamento de Keynes: i) políticas de redistribuição da renda e da riqueza; ii) política econômica anticíclica; iii) coordenação das decisões de investimento; iv) regulação do sistema financeiro e controles de capital; v) políticas públicas orientadas para a sustentabilidade ambiental; e vi) governança econômica global.

## **2. Políticas de redistribuição da renda e da riqueza**

O capitalismo, ao longo de sua existência, demonstrou ser uma excepcional máquina de criar riqueza. No entanto, sobretudo na ausência de políticas de redistribuição da renda e da riqueza, revelou-se um poderoso sistema gerador de desigualdade social.

Diversos fatores explicam essa contradição. A raiz dela, contudo, encontra-se no fato de ser o capitalismo uma forma de organização social estruturada em classes sociais: de um lado, há os detentores (proprietários) de riqueza; de outro, há os trabalhadores, vale dizer, os não detentores (proprietários) de riqueza. Trata-se, em verdade, de uma relação de poder que reflete relações de propriedade, as quais, no capitalismo, são expressas a partir de relações monetário-financeiras desiguais.

Do ponto de vista lógico-histórico, quatro características estruturais e inter-relacionadas de uma economia capitalista contribuem para acentuar essa contradição, que, como frisado, decorre da natureza desse sistema. Estruturais, saliente-se, pelo fato de corresponderem a características advindas do modo de ser do capitalismo, vale dizer, da sua lógica de funcionamento e da sua dinâmica.

Em primeiro lugar, deve-se registrar que, em uma economia capitalista, baseada na divisão social do trabalho e na dinâmica concorrencial, as decisões descentralizadas dos capitalistas visam o lucro monetário. Sendo este um sistema orientado pela lógica da valorização e da acumulação da riqueza em sua forma mais geral, os capitalistas são capazes de colocar em marcha o processo de valorização sob seu comando, conseguindo se apropriar da maior parte da riqueza criada.

O capitalismo, portanto, corresponde a um sistema baseado na lógica da acumulação da riqueza e, portanto, da concentração de capital. Trata-se de uma característica inerente a ele, uma imposição da concorrência intercapitalista. Por isso, como afirma Mazzucchelli (2004, p. 82), a concentração do

capital decorre de um “[...] resultado inevitável do desenvolvimento deste regime de produção.”

Em segundo lugar, outra característica estrutural de uma economia capitalista diz respeito ao progressivo processo de centralização dos capitais, decorrente das operações de fusões e aquisições que ocorrem sob o acicate da dinâmica concorrencial. Essa aglutinação de capitais significa, em verdade, “o controle do capital social por um grupo cada vez mais reduzido de capitalistas”, nos termos de Mazzucchelli (2004, p. 83). Isso permite a ampliação das escalas de produção e da capacidade de inovar por parte das grandes corporações, potenciando o processo de acumulação<sup>16</sup>. Recoloca-se, pois, a questão da apropriação da maior parte da “riqueza nova” por parte daqueles que detêm o comando sobre esse processo, vale dizer, que detêm “riqueza velha”.

Em terceiro lugar, na busca exasperada de valorização, o capital tende permanentemente ao seu conceito, no sentido da autovalorização. Trata-se, pois, da verdadeira fórmula geral do capital, baseada no circuito  $D - D'$ . Aqui, as categorias estabelecidas por Marx (1985) de capital portador de juros e capital fictício são essenciais para a compreensão desse processo. Com o progressivo desenvolvimento das finanças, a valorização da riqueza a partir da capitalização e da valorização dos preços dos ativos se tornou cada vez mais relevante no capitalismo. Este, como explica Braga (1993), tornou-se financeirizado, diante da progressiva interpenetração e interdependência das esferas produtivo-tecnológica-comercial e monetário-financeira das economias, cuja dinâmica se dá sob dominância financeira.

Como explicou Braga (1985, 1993, 1997), em seus trabalhos pioneiros sobre o tema, a financeirização diz respeito ao padrão sistêmico de riqueza do capitalismo contemporâneo. “Padrão”, por causa da forma como se tem definido (moeda-crédito-patrimônio, com expressiva importância da capitalização financeira), gerido (macroestrutura financeira, espaço onde se dá a negociação de ativos monetário-financeiros) e realizado (importância crescente dos ganhos financeiros relativamente aos operacionais) a riqueza no capitalismo hodierno; “sistêmico”, porque contempla a multiplicidade de atores relevantes desse sistema, ainda que em diferentes graus e intensidades, seja de forma direta, seja indireta; e, “de riqueza”, por seu turno, porque, nesse sistema, as decisões capitalistas visam a permanente valorização e acumulação da riqueza sob a forma de moedas e quase-moedas – vale dizer, ativos financeiros com alto grau de liquidez.

16 Vê-se, portanto, a relação de retroalimentação que se estabelece entre os processos de concentração e centralização do capital.

Finalmente, em quarto lugar, o capitalismo é um sistema em que a inovação e o progresso técnico fazem parte do seu modo de ser, em razão do processo competitivo. A contínua inovação e o permanente progresso técnico que caracterizam o capitalismo, armas das corporações para adiantar-se aos concorrentes e obter lucros extraordinários, promovem o aumento da produtividade total dos fatores de produção, suscitando uma tendência estrutural desse sistema em direção à redundância do uso da força de trabalho no processo produtivo. Isso não seria, em si, um problema, se a progressiva redução da necessidade de trabalho na órbita da produção propiciasse melhores condições de vida para o trabalhador, o que pressupõe uma situação de pleno emprego e transferência do aumento da produtividade, de forma integral representativa, para os salários. Não obstante, o que se observou ao longo dos últimos 40 anos, no contexto de globalização e financeirização, foi um aumento expressivo dos lucros na renda nacional, em detrimento dos salários.

Como argumentam Fracalanza e Corazza (2013), ao invés de o progresso técnico e o desenvolvimento das forças produtivas capitalistas propiciarem aos homens e às mulheres do mundo uma vida plena, dedicada aos prazeres da vida, conforme imaginado e desejado por Keynes (1930), a exaltação do amor ao dinheiro, o desemprego e a prevalência de jornadas de trabalho excessivas para aqueles que logram a obtenção de um emprego foram características marcantes do capitalismo hodierno.

Seria ocioso registrar que, em conjunto, essas características estruturais concorrem para gerar grandes desigualdades de renda e riqueza. A riqueza, em uma economia capitalista, tende a se tornar cada vez mais concentrada e centralizada, na ausência de intervenções orientadas para modificar o seu modo de ser. Ademais, como advertiu Piketty (2015), a concentração da riqueza financeira em uma pequena parcela da população, associada ao crescimento vertiginoso do valor dessa riqueza sob a forma de ativos financeiros ao longo do tempo, aprofundou a desigualdade de renda, em razão dos ganhos financeiros propiciados pela posse desses ativos.

O ponto a ser destacado é que a desigualdade de renda e riqueza pode ser reduzida a partir da implementação de políticas públicas orientadas para isso. De maneira geral, durante os “anos dourados” do capitalismo, viabilizou-se um arranjo capaz de integrar os menos favorecidos ao sistema econômico, propiciar mobilidade social e transferir parte relevante dos ganhos de produtividade para os salários. Durante o período de globalização e financeirização, por sua vez, houve ampliação da desigualdade de renda e riqueza. A desigualdade aumentou substancialmente dentro dos países e entre os países, um fenômeno esperado em um contexto de mercados cada vez mais liberalizados e desregulamentados, sob o império do *laissez-faire*. Além da piora da

desigualdade de renda e riqueza entre os países, esse processo ocorreu, também, dentro dos países, suscitando, inclusive, o fenômeno de “periferização dos países desenvolvidos”. As periferias, típicas dos países subdesenvolvidos, também passaram a fazer parte da realidade socioeconômica de diversos países desenvolvidos.

Como Keynes (1926) já tinha alertado nos anos 1920, o livre-mercado promove ineficiência e não viabiliza o bem-estar coletivo, em exata contraposição aos resultados defendidos pelos adeptos do *laissez-faire*. Seria desnecessário lembrar que a ampliação da desigualdade de renda e riqueza concorre para a deslegitimação social do capitalismo enquanto forma de organização social, a despeito de ser compatível com a sua lógica e dinâmica de funcionamento, baseada na valorização e acumulação permanente da riqueza. Ao Estado, portanto, cabe a calibração desses dois processos contraditórios, de modo a atribuir legitimidade social a esse sistema e, assim, assegurá-lo enquanto forma de organização social.

Uma forma de reduzir a desigualdade socioeconômica produzida pelo modo de ser do capitalismo diz respeito à implementação de políticas públicas voltadas para a redistribuição da renda e da riqueza. A estruturação de um sistema tributário eficiente e progressivo, com impostos sobre a renda e a riqueza, de um lado, juntamente com gastos públicos capazes de atender as demandas da sociedade, sobretudo da parcela menos favorecida, de outro, constitui uma boa maneira de lidar com o problema. A constituição de Estados de Bem-Estar Social sofisticados, capazes de possibilitar condições de vida digna aos cidadãos, concorre no mesmo sentido. Supor que esse tipo de arranjo torna uma economia, necessariamente, menos competitiva nacional e internacionalmente não procede, haja vista a existência de experiências históricas bem-sucedidas nesse âmbito.

No mundo ocidental, de maneira geral, o capitalismo contemporâneo tem sido incapaz de integrar os menos favorecidos e tem colocado em risco a própria existência da classe média, diante do contexto de desindustrialização. Sob a égide da globalização e a ideologia do *laissez-faire*, o atual modelo econômico cria riqueza, mas não a distribui. As sociedades do mundo ocidental, na esteira desse processo, tornaram-se altamente divididas entre ricos e pobres, com a decadência progressiva das classes média e popular (GUILLUY, 2018).

A questão distributiva é, certamente, um dos grandes e desafiadores temas do século XXI, que precisará ser enfrentado por todos os países do mundo. Para além do econômico, trata-se de uma questão humanitária, de natureza social. Nunca o mundo foi tão rico. Não obstante, uma fração importante da população mundial ainda vive sob condições de privação ou mesmo inumanas. Políticas redistributivas, assim, visam lidar com o problema da escassez em

meio à abundância, a partir da ação do Estado, de sorte a viabilizar o bem-estar coletivo. Pois, como asseverou Keynes (1926), os indivíduos, atuando em prol dos seus próprios interesses, não propiciam, necessariamente, o interesse coletivo, podendo desse comportamento resultar o exato contrário.

A necessidade de avanços na distribuição da renda e da riqueza não pode ser uma questão reduzida ao domínio econômico, pois constitui, em sentido mais amplo, uma questão de ordem social e, acima de tudo, ética e moral.

### **3. Políticas econômicas anticíclicas**

Em uma economia capitalista, o econômico e o social são indissociáveis, assim como a relação entre Estado e mercado. Isso quer dizer que as políticas econômicas afetam a dimensão social, assim como as políticas sociais afetam a economia (WOLF, 2019). Por isso, as políticas econômica e social devem ser formuladas e implementadas de forma articulada, devendo ser intensificadas em contextos de adversidades, assumindo papel anticíclico. Destarte, a matriz teórica keynesiana aponta para a necessidade de realização de políticas econômicas anticíclicas e de políticas sociais orientadas para assegurar a dignidade humana.

Deve-se ter em mente que uma economia capitalista constitui um sistema inerentemente instável. Além de estar submetida permanentemente a choques exógenos, a sua instabilidade endógena advém das oscilações das decisões de investimento dos capitalistas, diante do processo de formação de expectativas em contexto de incerteza radical, bem como da fragilidade da estrutura financeira da economia que se processa nos períodos de expansão dos negócios (KEYNES, 1936; MINSKY, 1982).

Assim sendo, em contextos marcados pelo aumento da incerteza e consequente deterioração do estado geral de expectativas, os gastos dos capitalistas em ativos instrumentais são reduzidos, provocando uma contração da demanda efetiva. Como, nesse sistema, prevalece uma hierarquia das decisões de gasto, com os gastos capitalistas determinando os níveis de produto e emprego, a referida contração provoca diminuição do nível de atividades, com efeitos negativos sobre a renda e o emprego. Nesses contextos, ao Estado cabe atuar a partir de políticas econômicas anticíclicas, de modo a restaurar a demanda efetiva provocada pela contração dos gastos privados (KEYNES, 1936). Trata-se de uma ideia simples e intuitiva, para não dizer óbvia.

Do ponto de vista prático, o Estado pode, nesses contextos, realizar políticas fiscal e monetária expansionistas, de um lado, e políticas sociais sob a forma, por exemplo, de concessão de benefícios com valores mais elevados ao público dos programas, tais como aumento do valor do seguro-desemprego,

auxílios assistenciais pagos em dinheiro durante determinado período etc., de outro. Ambas as políticas, econômicas e sociais, contribuem para a restauração da demanda efetiva e, conseqüentemente, para o bem-estar coletivo.

Com relação ao processo de fragilização da estrutura financeira subjacente às economias capitalistas, transcende os objetivos do capítulo disscorrer detalhadamente sobre a teoria da instabilidade financeira de Minsky (1982, 1986). Cumpre apenas registrar que, sendo uma economia capitalista uma economia monetária, vale dizer, de endividamento, ela pode ser compreendida a partir de uma abordagem de fluxo de caixa: a créditos de uns correspondem débitos de outros. Nos períodos de expansão econômica, os atores econômicos tendem a ampliar o volume de endividamento e reduzir as suas margens de segurança, tornando o sistema mais dependente das condições de financiamento e refinanciamento, aumentando o seu grau de vulnerabilidade financeira a mudanças nas taxas de juros.

Diante disso, alterações negativas nas condições de financiamento e refinanciamento do sistema, provenientes de fatores endógenos ou exógenos, provocam contração das decisões de gasto dos atores, com efeitos adversos sobre a renda e o emprego. Nessas circunstâncias, os bancos centrais precisam atuar como emprestadores de última instância; os governos, por sua vez, precisam realizar políticas fiscais expansionistas, de modo a contrapesar a retração do gasto privado; os bancos públicos, por seu turno, podem ampliar as operações de crédito, de sorte a compensar a contração do crédito dos bancos privados, proveniente do comportamento procíclico destas instituições.

Estabelecida a compreensão da pertinência de políticas econômicas anticíclicas, duas questões devem ser ainda exploradas nesta seção, a saber: i) políticas anticíclicas não significam expansão ou contração fiscal e/ou monetária de forma permanente; e ii) a intervenção do Estado na economia ocorre em contexto de "vigilância dos mercados", esbarrando em limites políticos, relacionados a relações de poder, e não necessariamente técnicos. Há, portanto, graus mais ou menos reduzidos de autonomia de política econômica (*policy space*), a depender de diversos fatores, entre os quais a forma de inserção da economia no sistema internacional, mais ou menos subordinada / soberana; o nível de importância da moeda nacional no sistema monetário internacional (questão da conversibilidade / inconversibilidade monetária); o nível de liquidez internacional; o grau de aversão ao risco dos investidores globais; a existência, ou não, de soberania monetária; a estabilidade macroeconômica, incluindo a estabilidade de preços etc.

Sobre a primeira questão, focando-se mais na discussão da política econômica, não é incomum encontrar na literatura convencional a ideia de que políticas econômicas keynesianas são políticas de ampliação permanente do gasto público. Nada mais equivocado. Assim o fosse, essas políticas deveriam

ser chamadas de procíclicas, ao invés de anticíclicas. Com a política econômica anticíclica, o Estado busca administrar o ciclo de negócios, de modo a evitar problemas como desemprego, inflação, desajuste nas contas externas etc. Entrementes, apenas para elucidar a questão a partir do manejo das políticas fiscal e monetária, em períodos de expansão econômica acelerada, capaz de colocar em risco a estabilidade macroeconômica, o Estado deve desacelerar ou reduzir os gastos e/ou aumentar as receitas, no âmbito fiscal; e realizar política monetária menos expansionista ou, até mesmo, contracionista, se necessário. Desta forma, a política econômica volta-se à regulação do ciclo de negócios, buscando evitar a instabilidade decorrente do comportamento procíclico dos atores econômicos.

Isso nos leva à segunda questão mencionada. Se, do ponto de vista teórico, faz sentido a atuação anticíclica da política econômica, voltada para regular o ciclo de negócios, por quais razões muitos Estados nacionais não atuam dessa forma?

Essa é uma questão complexa e muito importante, mas que exigiria, por si só, a realização de um trabalho dedicado exclusivamente a esse tema. Aqui, serão apenas esboçadas algumas ideias para estimular a reflexão e o debate. São três os pontos inter-relacionados destacados sobre isso neste capítulo.

Em primeiro lugar, tendo o Estado soberania monetária, ou seja, sendo ele capaz de emitir a sua própria moeda, não há limites técnicos para a emissão de dívida pública e, portanto, de expansão do gasto público. Nos mercados financeiros, contudo, predomina a convenção de que o recurso do Estado ao financiamento monetário do déficit público causa inflação, condição que faz elevar as taxas de juros de mercado. Como se sabe, o argumento de que a expansão da oferta de moeda ocasiona, necessária e irremediavelmente, elevação do nível de preços dos bens e serviços toma como base a teoria quantitativa da moeda, cujos pressupostos são, para dizer o mínimo, altamente suscetíveis a questionamentos. Isso não significa que a expansão monetária nunca poderá causar inflação. Significa, apenas, que há diversos contextos em que o aumento da oferta de moeda não ocasiona, necessariamente, elevação contínua e generalizada dos preços dos bens e serviços.

Em segundo lugar, em termos dicotômicos, para facilitar o raciocínio, deve-se observar que a riqueza pode ser denominada em uma moeda inconversível ou em uma moeda conversível internacionalmente. Sendo a moeda inconversível, a desconfiança dos atores com relação à capacidade de o governo honrar a sua dívida – desconfiança esta, vale frisar, decorrente de uma convenção, pois a dívida pública é denominada e liquidada em moeda nacional - pode suscitar um movimento de fuga de capital, em direção à moeda hegemônica no sistema monetário internacional. Nesse tipo de contexto, para evitar desvalorização cambial e/ou perda de reservas internacionais, o Estado

pode implementar medidas orientadas para desincentivar a saída de capital estrangeiro do país. Tais medidas, contudo, podem desincentivar a entrada de capital estrangeiro no país e aumentar as taxas de juros de mercado. É preciso salientar, entretanto, que a desconfiança dos mercados quanto à capacidade de o Estado nacional honrar a sua dívida pode ser atenuada ou mesmo revertida a partir de política fiscal consistente e orientada para o crescimento econômico. Afinal, a estabilidade ou mesmo a redução da relação dívida pública / PIB pode ser viabilizada não apenas mediante a diminuição do numerador, mas, também, e desejavelmente, mediante o aumento do denominador – o que tende a não ocorrer com a implementação de política econômica procíclica.

Em terceiro lugar, mesmo no caso de não ocorrência de fuga de capital, se a desconfiança dos detentores de dívida pública quanto à capacidade de o Estado honrar os seus compromissos suscitar a redução da participação dos títulos da dívida pública em seus portfólios, as taxas de juros de mercado tendem a subir, “empinando a curva de juros”. Em tese, o banco central pode atuar sobre a estrutura a termo da taxa de juros, buscando evitar esse movimento e, assim, a elevação do grau de inclinação da curva de juros, mas isso pode exigir significativa expansão do balanço do banco central. Ademais, se mesmo com o encurtamento da dívida pública, diante de um contexto de elevação dos juros longos, o governo, por meio do tesouro nacional, não for capaz de fazer frente à integralidade das necessidades de financiamento do setor público, haverá a necessidade de liquidação desses títulos. Isto, por sua vez, aumentará a base monetária, cabendo ao Banco Central realizar o enxugamento dessa liquidez adicional, mediante venda de títulos no mercado, de modo a viabilizar o atingimento da taxa de juros de curto prazo preestabelecida.

A rigor, do ponto de vista técnico, nada impede a atuação do Banco Central na taxa curta e nas taxas longas de juros. Há experiências recentes relevantes e bem-sucedidas nesse sentido, destacadamente nos países desenvolvidos. A relação custo-benefício de uma estratégia desse tipo é uma questão importante e precisa ser melhor e amplamente debatida. No caso dos Estados Unidos, a mais emblemática experiência de intervenção de um banco central sobre a curva de juros, o Fed o fez mediante intervenções maciças no mercado de títulos, voltadas para reduzir os juros longos. E isso porque a determinação da taxa de juros de longo prazo ocorre a partir das decisões de portfólio realizadas pelos detentores de riqueza, vale dizer, a partir de alocações dessa riqueza entre classes alternativas de ativos, com diferentes graus de liquidez. Por isso, as intervenções do banco central para influenciar a curva de juros podem exigir expressiva expansão dos balanços das autoridades monetárias, com efeitos sobre a dívida pública (prazo e/ou nível).

Keynes, como dito, propunha a realização de políticas econômicas anticíclicas. Atualmente, diante da permanente “vigilância dos mercados”, muitos

Estados nacionais não realizam tais políticas, mesmo quando claramente necessárias, em função do malfadado risco de *default* e dos seus potenciais efeitos deletérios subsequentes.

Em uma política fiscal anticíclica, as economias geradas nos períodos de expansão econômica viabilizam a ampliação dos gastos públicos nos períodos de contração dos negócios. A dinâmica de uma economia capitalista, contudo, não responde a esse tipo de movimento mecânico, cicloide, pois um período de contração econômica pode ser sucedido por outro período de contração, logo em seguida. Ou, devido à magnitude e intensidade de uma crise, exige-se uma vultosa política econômica expansionista. Em ambos os casos, seria preciso a realização de política econômica anticíclica significativa e/ou duradoura. Os mercados, contudo, podem não concordar com isso, pois podem entender que a essa política aumenta o risco de *default* da dívida pública. De fato, a realização de uma política econômica anticíclica bem definida e orientada para gastos capazes de ampliar o produto, a renda e o emprego, tende a ser a melhor solução do ponto de vista agregado. Para isso, seria desnecessário dizer, faz-se preciso forjar convenções compatíveis com uma política econômica dessa natureza, o que exige capacidade de negociação, credibilidade, e homens e mulheres públicos à altura dos desafios do seu tempo. Afinal, como indicado, não se trata de uma questão de natureza puramente técnica, mas, sim, de natureza política, uma vez que, no capitalismo contemporâneo, no contexto de globalização e financeirização, as políticas econômicas são manejadas sob a “vigilância permanente dos mercados”.

De um lado, é preciso reconhecer o pragmatismo dos mercados (leia-se, decisões de portfólio dos detentores de riqueza), o seu comportamento com base em convenções que podem fazer sentido para cada ator individual, mas não para a economia como um todo (leia-se, falácia da composição). Neste âmbito, prevalece o interesse em receber o recurso emprestado de volta capitalizado pela taxa de juros originalmente pactuada. Tudo isso, frise-se, em contexto de economias abertas. De outro, é preciso reconhecer que as convenções podem ser modificadas, o Estado possui instrumentos capazes de influenciar as decisões econômicas e a sociedade necessita das políticas públicas para a garantia da dignidade humana, inclusive como forma de viabilizar e fazer persistir o capitalismo enquanto forma de organização social. Esses dois lados impõem desafios, muitas vezes inconciliáveis, aos *policy makers*, em suas mais diferentes áreas de atuação.

A lição de Keynes, portanto, é que as políticas econômicas anticíclicas são não apenas importantes, mas necessárias em uma economia capitalista, devido às razões indicadas. Atribuir viabilidade a isso, contudo, não tem

sido uma tarefa fácil no capitalismo moderno, sobretudo por parte de países periféricos com alto grau de subordinação e moedas inconvertíveis no sistema internacional.

#### 4. Coordenação das decisões de investimento

Keynes (1926; 1936) tinha bastante clareza de que, em um sistema cujos níveis de renda e emprego são determinados pelas decisões descentralizadas de gastos dos capitalistas em contexto de incerteza radical, a coordenação das decisões de investimento, cruciais para a dinâmica econômica, é fundamental.

Dez anos antes da publicação da sua Teoria Geral, em um dos ensaios que serviu de inspiração para este capítulo, Keynes (1926, p. 291) afirmou:

Muitos dos maiores males econômicos de nosso tempo são frutos do risco, da incerteza e da ignorância. E, porque indivíduos específicos, afortunados em sua situação ou aptidões, são capazes de se aproveitar da incerteza e da ignorância, e também porque, pela mesma razão, os grandes negócios constituem frequentemente uma loteria, que surgem as grandes desigualdades de riqueza; e estes mesmos fatores são também a causa do desemprego dos trabalhadores, ou a decepção das expectativas razoáveis do empresariado, e da redução da eficiência e da produção.

Sendo o investimento a variável macroeconômica crucial do ponto de vista da dinâmica de uma economia capitalista, as suas oscilações provocam efeitos em cadeia sobre o circuito econômico. E isso porque, como já frisado, as decisões de investimento são realizadas com base em uma demanda esperada, dependente, portanto, de expectativas em relação ao futuro incerto. Para Keynes (1926, p. 291), a resolução desse problema requer a atuação do Estado, pois, segundo ele, na exata sequência da passagem acima transcrita, “[...] a cura reside fora das atividades dos indivíduos [...]”.

Mais tarde, no capítulo 24 de sua Teoria Geral, Keynes (1936) elaborou de forma mais organizada essa proposta de coordenação das decisões de investimento, denominando-a, nesta obra, de “socialização das decisões de investimento”, o que suscitou questionamentos a respeito do seu perfil reformista. Questionamentos equivocados, já que no mesmo parágrafo que o autor fez menção a essa ideia, registrou que não há nada que justifique um “socialismo de Estado”. Não há dúvidas, portanto, de que Keynes era um reformista. Ele apenas tinha plena consciência de que a delegação das decisões de investimento exclusivamente ao setor privado, a partir de decisões descentralizadas, era não apenas um enorme perigo, mas a receita para o fracasso do capitalismo. Segundo Keynes (1936, p. 345):

Eu entendo, portanto, que uma socialização algo ampla dos investimentos será o único meio de assegurar uma situação aproximada de pleno emprego, embora isso não implique a necessidade de excluir ajustes e fórmulas de toda a espécie que permitam ao Estado cooperar com a iniciativa privada. Mas, fora disso, não se vê nenhuma razão evidente que justifique um socialismo do Estado abrangendo a maior parte da vida econômica da nação. Não é a propriedade dos meios de produção que convém ao Estado assumir. Se o Estado for capaz de determinar o montante agregado dos recursos destinados a aumentar esses meios e a taxa básica de remuneração aos seus detentores, terá realizado o que lhe compete. Ademais, as medidas necessárias de socialização podem ser introduzidas gradualmente sem afetar as tradições generalizadas da sociedade.

Como mostra Chang (2013) em seu instigante livro, no capítulo intitulado “Apesar da queda do comunismo, ainda estamos vivendo em economias planejadas”, o planejamento fez e faz parte das economias mais ricas do mundo, a partir de políticas de financiamento de atividades de P&D, investimentos em infraestrutura, incentivos a setores considerados estratégicos etc. Diversos países fizeram, fazem e continuarão a fazer isso. E não é preciso apelar à experiência chinesa de desenvolvimento, baseada em planos quinquenais elaborados e executados pelo Partido Comunista Chinês. Países como Estados Unidos, Japão e Alemanha fizeram e fazem uso de ações diversas de planejamento, orientadas para o desenvolvimento. Como afirma Chang (2013, p. 290), “a questão não é planejar ou deixar de planejar, e sim planejar as coisas certas nos níveis adequados”. A partir da noção de “planejamento indicativo”, o autor desenvolve o argumento de que cabe ao Estado trabalhar de forma coordenada com o setor privado, de modo a atribuir viabilidade ao progresso econômico. Diz Chang (2013, p. 302-03), em outra passagem:

A questão, portanto, não é planejar ou deixar de planejar, e sim quais são os níveis e formas de planejamento apropriados para diferentes atividades. O preconceito contra o planejamento, embora compreensível considerando-se o fracasso do planejamento central comunista, nos leva a interpretar erroneamente a verdadeira natureza da economia moderna na qual a política do governo, o planejamento corporativo e os relacionamentos de mercado são fundamentais e interação de uma maneira bastante complexa. Sem os mercados, acabaremos tendo as mesmas ineficiências que o sistema soviético. Entretanto, achar que podemos viver apenas em função do mercado é como acreditar que podemos viver comendo apenas sal, porque o sal é essencial para a nossa sobrevivência.

Portanto, outra lição importante de Keynes (1926, 1936) diz respeito à necessidade de coordenação das decisões de investimento em uma economia capitalista. Essas decisões são muito importantes para serem delegadas integralmente ao setor privado, a partir de um processo decisório descentralizado. No capitalismo, as decisões de investimento determinam os níveis de produto e emprego. Com efeito, sem planejamento, sem coordenação, a instabilidade inerente a esse sistema tende a ser potencializada, condição que não apenas inviabiliza o desenvolvimento econômico, mas, também, coloca em risco o próprio capitalismo enquanto forma de organização social.

## **5. Regulação do sistema financeiro e controles de capital**

A globalização financeira foi viabilizada por amplos e profundos processos de desregulamentação e liberalização dos mercados financeiros. Grosso modo, enquanto a desregulamentação financeira diz respeito à redução ou eliminação das restrições jurídico-institucionais estabelecidas pelos governos sobre os sistemas financeiros nacionais, a liberalização financeira corresponde à redução ou eliminação das restrições impostas pelos governos sobre os fluxos internacionais de capital, suscitando a ampliação da mobilidade internacional do capital.

Keynes muito contribuiu para a compreensão da importância da moeda e do crédito em uma economia capitalista (monetária, por definição), bem como para o entendimento dos riscos associados à livre movimentação dos fluxos internacionais de capital. A regulação do sistema financeiro pode ser justificada, a partir das reflexões de Keynes, tanto para viabilizar as operações de financiamento e refinanciamento do sistema, como para evitar processos amplos e acentuados de fragilidade financeira das economias (MINSKY, 1982, 1986). Os controles de capital, por sua vez, são justificados para evitar que os fluxos internacionais de capital provoquem efeitos desestabilizadores sobre as economias, inviabilizando o uso da política econômica para o alcance de objetivos internos.

### **5.1 Regulação do sistema financeiro**

É muito ampla a literatura sobre o papel do sistema financeiro para o crescimento econômico e a discussão sobre a importância da sua regulação. Transcende os objetivos deste capítulo realizar um tratamento detalhado sobre o tema. Busca-se, aqui, apenas realçar a importância da regulação do sistema financeiro para viabilizar as operações de financiamento e refinanciamento do sistema, cruciais para as decisões de investimento, bem como para evitar

rupturas do circuito econômico em razão da fragilização das estruturas financeiras subjacentes às economias capitalistas.

Keynes (1930, 1933, 1936, 1937) lançou as bases para uma reflexão crítica a respeito do sistema financeiro no capitalismo ao ressaltar, entre outras questões, a capacidade de criação de moeda pelos bancos; a noção de economia capitalista enquanto economia de crédito, a partir do conceito de economia monetária da produção; a posição-chave dos bancos para a viabilização de um ritmo mais acelerado de atividade econômica, diante da capacidade de acomodar a demanda por liquidez por parte dos empresários (motivo *finance* de demanda por moeda); a independência dos atos de poupar e investir, a partir da existência do crédito; e a importância do sistema financeiro para canalizar a poupança gerada pelo investimento para a consolidação financeira das dívidas (*funding*). Isso porque, cumprindo função tão vital nesse sistema, ou seja, para as decisões de investimento e, portanto, para o crescimento econômico, deve o sistema financeiro funcionar a partir da lógica do *laissez-faire*? Evidentemente que não. Afinal, se o investimento corresponde ao motor da economia, o crédito corresponde ao combustível que torna possível o seu adequado funcionamento.

Importa destacar que o sistema financeiro pode ser mais ou menos funcional ao crescimento econômico, a depender da prevalência e combinação de diversos fatores, entre os quais tamanho, profundidade e liquidez; capacidade de inovação; arcabouço jurídico-institucional; estabilidade macroeconômica; e sistema de incentivos. A funcionalidade do sistema financeiro, frise-se, diz respeito à sua capacidade de viabilizar o *finance* e o *funding* sob condições (prazos e taxas) compatíveis com os projetos de investimento, incorrendo-se, para isso, no menor aumento possível do grau de fragilidade financeira da economia (STUDART, 1995; PAULA, 2013).

Seria ocioso afirmar que, no capitalismo, as instituições financeiras, tal como qualquer outra instituição, buscam o lucro. E, para viabilizá-lo, submetem-se a riscos variados. Afinal, como frisou Galbraith (1975, p. 21), a propósito do processo de criação de moeda pelos bancos e dos juros ganhos por essas instituições a partir dessas operações, “Quando há tal recompensa, os homens têm o instinto natural para a inovação”. E, além do instinto à inovação, o incentivo à imprudência, dado que recursos ociosos não rendem juros. Com efeito, o comportamento das instituições financeiras, em geral, e dos bancos, em particular, tende a ser tipicamente procíclico, assim como de outras instituições submetidas ao processo de formação de expectativas em contexto de incerteza. Objetivamente, isso significa que, nas fases de aceleração dos negócios, essas instituições tendem a ampliar os empréstimos e, assim, potencializar o crescimento econômico, enquanto que nas fases

de contração dos negócios, tendem a reduzir os empréstimos e, desta forma, magnificar a retração do nível de atividades.

Assim sendo, a partir dessa linha de argumentação, a regulação do sistema financeiro pode contribuir para assegurar as condições de financiamento e refinanciamento do sistema, com efeitos positivos tanto para as decisões de investimento como para a estabilidade do sistema financeiro. Isso porque, conforme já salientado, sendo uma economia capitalista uma economia de endividamento, vale dizer, um sistema de balanços inter-relacionados, ao longo das fases de expansão econômica, como mostrou Minsky (1982), tende a ocorrer processos de fragilização da estrutura financeira das economias, em razão da redução das margens de segurança dos atores econômicos. Um sistema financeiro desregulado, assim sendo, tende a ser mais suscetível à instabilidade e a crises, bem como menos funcional ao desenvolvimento econômico.

A regulação dos sistemas financeiros nacionais conta com muito mais argumentos do que os brevemente apresentados aqui, tais como políticas de direcionamento de crédito e/ou concessão de crédito subsidiado para setores estratégicos, a partir de regras fixadas para o setor privado e/ou atuação dos bancos públicos; fixação de teto de taxas de juros; e estabelecimento de recolhimento compulsório. Evidentemente, trata-se de um tema controverso. Na perspectiva convencional, originalmente formulada por Shaw (1973) e McKinnon (1973), tais políticas concorrem para o exato contrário, isto é, para a repressão financeira das economias, ou, dito de outro modo, para desestimular o desenvolvimento das relações de débito e crédito das economias.

Diante do papel crucial desempenhado pelo sistema financeiro em uma economia capitalista, contudo, Keynes provavelmente concordaria com a ideia de algum grau de regulação dos sistemas financeiros nacionais, de modo a viabilizar as decisões de investimento e assegurar a sua estabilidade. Um nível de regulação, associado a um arcabouço institucional, capaz de: i) não reprimir os necessários incentivos ao setor privado; e ii) propiciar a conformação do que Braga (2014) denominou de “finanças industrializantes”, com um sistema financeiro capaz de viabilizar uma relação virtuosa entre os circuitos produtivo e financeiro de valorização da riqueza.

## 5.2 Controles de capital

O sistema monetário internacional (SMI) contemporâneo, baseado em moedas nacionais e sob a hegemonia do dólar estadunidense, é hierarquizado e assimétrico. A hierarquia de moedas corresponde a uma importante característica do SMI contemporâneo, além das outras comumente conhecidas, a saber, moeda fiduciária, regime de câmbio flutuante e alta mobilidade internacional

de capitais (PRATES, 2005). Por isso, o atual SMI pode ser denominado “padrão dólar flexível, fiduciário e financeiro”.

Com a dissolução do sistema de Bretton Woods e os processos de liberalização e desregulamentação dos mercados financeiros, os fluxos internacionais de capital se tornaram altamente desestabilizadores. Uma instabilidade de natureza estrutural, frise-se, em razão do modo de ser da atual ordem monetária internacional, baseada em moedas nacionais e, portanto, em uma hierarquia de moedas.

A assimetria monetária, da qual decorre a hierarquia monetária, suscita assimetrias financeiras e macroeconômicas. As assimetrias financeiras dizem respeito: i) à determinação preponderantemente exógena dos fluxos internacionais de capital, tornando os países suscetíveis a fugas de capital independentemente dos seus fundamentos internos; e ii) à participação marginal dos países periféricos nos fluxos internacionais de capital, mas cujos volumes são capazes de afetar substancialmente os seus preços macroeconômicos relevantes, tais como taxa de juros, taxa de câmbio e taxa de inflação, devido à dimensão relativa dos seus sistemas financeiros. Dessas assimetrias monetária e financeira decorrem, pois, assimetrias macroeconômicas importantes entre os países centrais e periféricos, no sentido de menor grau de autonomia de política econômica dos últimos em relação aos primeiros (PRATES, 2005).

Em contextos de aumento da incerteza e deterioração do estado geral de expectativas, os capitais internacionais fluem em direção ao porto seguro da riqueza mundializada, representado pelo sistema financeiro e pelos títulos da dívida pública dos Estados Unidos, o país hegemônico emissor da moeda hegemônica, o dólar (METRI, 2004; OLIVEIRA, 2012). Além disso, mas não menos importante, a gestão dos portfólios dos detentores de riqueza passou a ocorrer em um espaço mundializado, tornando possível a realização de operações financeiras de forma instantânea em função dos avanços tecnológicos das últimas décadas.

Diante disso, os países ficam sujeitos a mudanças inesperadas e abruptas dos fluxos internacionais de capital, com efeitos potencialmente desestabilizadores sobre os preços macroeconômicos, o que não raro inviabiliza a realização de políticas econômicas voltadas para objetivos domésticos.

Esses efeitos desestabilizadores podem ser reduzidos com a administração dos fluxos internacionais de capital, vale dizer, mediante o uso de controles de capital. Controles de capital compreendem toda e qualquer medida voltada para influenciar os fluxos de entradas e/ou saídas de capital estrangeiro em um país. Essas medidas podem constituir barreiras diretas, tais como depósitos compulsórios sobre entradas de capital, impostos sobre saídas/entradas de capital e restrições quantitativas sobre os fluxos de capital; ou indiretas, tais como sistemas de câmbio múltiplo e restrições regulatórias ao endividamento

externo. Vale salientar, ainda, que os controles de capital podem ser temporários ou permanentes (CARVALHO; SICSÚ, 2004).

Keynes entendia que os fluxos internacionais de capital deveriam ser regulados, de modo a permitir aos países o manejo autônomo dos diversos instrumentos de política econômica, orientados para a viabilização do pleno emprego. Não por acaso, uma das características centrais do sistema de Bretton Woods, como se sabe, foi o controle dos fluxos internacionais de capital. Ele tinha clareza, ademais, da importância do comércio internacional para viabilizar e sustentar a paz no âmbito das relações internacionais. Por isso, compreendia que as transações envolvendo as relações de comércio não deveriam ser objeto dos controles de capital. Keynes (1941, p. 86), em um trecho dos seus escritos preparatórios para a Conferência de Bretton Woods, afirmou que:

Eu compartilho da visão de que o controle de movimentos de capital, tanto para dentro quanto para fora, deve ser uma característica permanente do sistema do pós-guerra – pelo menos no que nos concerne.

Para que o controle seja eficaz, ele provavelmente deve contemplar todo o sistema de controle cambial para todas as transações, com exceção das remessas relacionadas às transações comerciais, que devem contar com uma licença aberta geral.

A despeito das discordâncias entre Keynes e Harry Dexter White, o representante dos Estados Unidos nas negociações dos acordos de Bretton Woods, ambos tinham clareza de que os controles de capital representavam peça-chave para a viabilização de um sistema de taxas de câmbio fixas, ainda que ajustáveis. Para Keynes, como frisado, havia, ainda, a preocupação com a autonomia da política econômica, com destaque à política monetária, pois um regime de câmbio fixo, em contexto de alta mobilidade internacional de capitais, tornaria a política monetária de um país totalmente subordinada à defesa da paridade cambial estabelecida. Esse problema, que mais tarde seria uma restrição imposta pela chamada “trindade impossível”, era central para Keynes. Em um debate com Roy F. Harrod, em 1942, Keynes (1942, p. 149), depois de se opor à ideia do seu interlocutor de que os controles de capital podiam ser desnecessários no arranjo institucional do pós-guerra, asseverou sobre o caráter indispensável dos controles e afirmou que:

[...] Em minha visão, toda a administração da economia doméstica depende de se ter a liberdade para definir a taxa de juros apropriada, independentemente das taxas de juros prevalentes em outros lugares do mundo. O controle de capital é um corolário disso. [...].

Durante muito tempo a “*mainstream economics*” foi contra o uso de controles de capital, pois, valendo-se da chamada “hipótese dos mercados eficientes”, tais instrumentos concorriam para afetar adversamente a alocação eficiente de recursos, a diversificação internacional dos riscos e a competitividade dos sistemas financeiros. Além disso, mas não menos importante, os controles seriam inócuos, pois incapazes de atingir a sua finalidade diante das inovações e agilidade dos sistemas financeiros.

Não era este, como frisado, o entendimento de Keynes. Seria desnecessário dizer que, diante da incerteza fundamental, não faz qualquer sentido admitir como verdadeira a hipótese dos mercados eficientes, tornando dispensável a noção de “falhas de mercado”. Inclusive, as evidências cada vez mais contundentes favoráveis ao uso dos controles de capitais fizeram com que, no período mais recente, tanto a *mainstream economics* como o Fundo Monetário Internacional (FMI) passam a reconhecer a pertinência do uso de controles sobre os fluxos internacionais de capital. Mas, diferentemente de Keynes, esse reconhecimento foi para os controles de capital temporários, não para controles de capital de caráter permanente (ANGELICO; OLIVEIRA, 2017).

Também seria dispensável registrar que controles permanentes de capital, embora passíveis de adoção pelos países, vão de encontro com o sistema monetário-financeiro internacional sob a hegemonia do dólar, uma vez que concorrem para restringir os fluxos internacionais de capital em direção aos ativos denominados na moeda hegemônica nos contextos de aumento da incerteza – condição que reforça e recoloca, de forma permanente, a hegemonia do dólar nas relações internacionais hodiernas. Por isso, afirmam Prates e Cintra (2007, p. 25):

[...] provavelmente Keynes concordaria que uma política econômica baseada em controles de capitais e num regime de flutuação suja (que garanta uma trajetória estável para a taxa de câmbio e o acúmulo de reservas em moeda-chave) poderia contribuir para atenuar os efeitos deletérios da assimetria monetária em termos de perda de autonomia de política econômica e vulnerabilidade externa.

Cumpre salientar, mais uma vez, que o uso mais ou menos intenso dos controles de capital guarda relação direta com a questão do “*policy space*”. Seria ocioso mencionar que os mercados financeiros não enxergam com bons olhos qualquer medida voltada para a regulação dos mercados, incluindo os controles de capital. Há, portanto, países com maior e países com menor capacidade de adotar controles de capital, sobretudo de caráter permanente. Conforme mostrado por Oliveira *et al.* (2019), países capazes de constituir blindagem externa, compreendida como a geração de superávits em transações

correntes do balanço de pagamentos elevados e persistentes, com base em uma estrutura produtiva e uma pauta de exportações crescentemente baseadas em produtos de alto valor agregado, foram mais capazes de adotar controles de capital de caráter permanente, reduzindo substancialmente os efeitos desestabilizadores provocados pelos movimentos abruptos e inesperados dos fluxos internacionais de capital.

Entrementes, o entendimento de Keynes a respeito dos controles de capital é totalmente compatível com a mensagem principal do autor no ensaio “O fim do *laissez-faire*”. Se, de um lado, os instintos de sempre ganhar e de amar o dinheiro conduzem o sistema para a plena liberdade dos fluxos internacionais de capital, de outro, deve-se lembrar, uma vez mais, a passagem do referido ensaio de Keynes (1926, p. 292-93), que salienta a possibilidade de aperfeiçoar, sempre que preciso, o capitalismo. Afinal, suas reflexões foram, segundo ele mesmo, “[...] dirigidas para os possíveis aperfeiçoamentos na técnica do capitalismo moderno, por meio da ação coletiva”.

## 6. Políticas públicas para a sustentabilidade ambiental

O desenvolvimento das forças produtivas tipicamente capitalistas foi acompanhado, em todo o mundo, pela expressiva destruição do meio ambiente. O livre-mercado, enquanto projeto utópico, em vista da indissociabilidade entre Estado e mercado, tende a dizimar a humanidade e a natureza (POLANYI, 1944). A partir disso, pode-se conjecturar que o capitalismo, quanto mais deixado à sua própria sorte, sob a prevalência do *laissez-faire*, tende a exercer efeitos cada vez mais destrutivos sobre a sociedade e o meio ambiente.

Para autores como Marques (2015), somente é possível safar-se do colapso ambiental com o fim do capitalismo. Para o autor, a ideia de crescimento econômico ininterrupto enquanto fonte de prosperidade e segurança não faz mais sentido, diante dos efeitos destrutivos do capitalismo sobre o meio ambiente. Nos termos do autor (2015, p. 48), “A faculdade de subordinar as metas econômicas ao imperativo ambiental não pertence [...] às coordenadas mentais do capitalismo”.

Para os economistas neoclássicos, contudo, o avanço tecnológico e as demais inovações promovidas pelo capitalismo e induzidas pela condição da escassez tendem a evitar o colapso ambiental. Marques Filho (2015) denomina essa corrente de “tecnolatria”, ou seja, a idolatria da tecnologia enquanto meio capaz de transformar a natureza e, dessa forma, superar as limitações impostas pela finitude de recursos naturais.

Como salienta Romeiro (2019, p. 289), a respeito das reflexões de Marques Filho (2015):

O que fica sem indicação na análise, entretanto, é como se daria a transição para um outro modo de produção e qual seria ele, já que sob o capitalismo seria impossível enfrentar o desafio ambiental e a solução “eco-socialista” é implicitamente descartada.

De qualquer modo, fato é que as evidências a respeito da destruição do meio ambiente e dos seus múltiplos efeitos adversos sobre o planeta, seu ecossistema e sua biodiversidade, são cada vez mais preocupantes, para não dizer desoladoras, com impactos deletérios sobre os seres humanos, as economias e as sociedades. A recente pandemia do SARS-CoV-2, deflagrada na China, no final de 2019, colocou ainda mais em evidência a discussão sobre o meio ambiente. Isso porque o vírus referido, assim como diversos outros, como o Ebola, o vírus do Nilo Ocidental, a Sars-CoV-1, o vírus de Marburg, o Zika vírus etc., corresponde a uma doença zoonótica, ou seja, doenças transmitidas de animais para seres humanos, em grande medida provocadas pela destruição da biodiversidade. Segundo *United Nations Environment Programme* (2016), as doenças zoonóticas correspondem a 60% de todas as doenças infecciosas em humanos e a 75% de todas as doenças infecciosas emergentes.

Ainda de acordo com *United Nations Environment Programme* (2016), em 2012, o número de mortes ligadas a fatores ambientais foi de 3,8 milhões no Sudeste Asiático, 3,5 milhões no Pacífico Ocidental, 2,2 milhões na África, 1,4 milhão na Europa, 854 mil no Mediterrâneo Oriental e 847 mil nas Américas.

Se Keynes (1930) escrevesse o seu ensaio hoje, provavelmente a questão ambiental ocuparia papel bastante destacado em sua linha de argumentação. Afinal, a destruição ambiental é tão evidente que não há como pensar em melhores possibilidades econômicas para os nossos netos, tampouco para a geração atual, sem a existência de condições ambientais aptas para a vida humana.

É totalmente possível, contudo, compatibilizar o pensamento de Keynes com a sustentabilidade ambiental, como sustentam Alvarenga Jr. e Young (2021, p. 86), a partir de quatro princípios, a saber: “(i) Princípio da Demanda Efetiva ambientalmente estendido; (ii) Princípio da não neutralidade ambiental; (iii) Princípio da não convergência à sustentabilidade; (iv) Princípio do crescimento constrangido”. Tais princípios, argumentam os autores, lançam as bases para a construção de uma macroeconomia pós-keynesiana do meio ambiente.

Sucintamente, o primeiro princípio significa que, em uma economia capitalista, não apenas os níveis de produto e emprego são determinados pelas decisões de gasto, mas, também, os níveis de utilização dos recursos naturais e de poluição. O segundo, por sua vez, significa que, em uma economia

empresarial, a política econômica, em geral, e a política monetária, em particular, têm a capacidade de afetar os níveis de produto, renda e emprego, e, conseqüentemente, os níveis de utilização dos recursos naturais e de emissão de poluentes. O terceiro princípio, da não convergência à sustentabilidade, sustenta que uma economia capitalista não possui mecanismos automáticos capazes de propiciar nem o pleno emprego nem a sustentabilidade ambiental, condição que exige a participação do Estado nesse sistema. O quarto e último princípio, por fim, diz que o estoque de capital total, incluindo os recursos naturais, é capaz de constranger o crescimento econômico no longo prazo, o que suscita a necessidade de uma estrutura produtiva baseada em recursos naturais renováveis, ao invés de não renováveis, e de conversão do atual sistema econômico (não circular) para outro baseado na economia circular (reaproveitamento de recursos) (ALVARENGA JR.; YOUNG, 2021).

Esses princípios, em um contexto de crise ambiental pelo qual o mundo está passando, além de ratificarem a importância da participação do Estado na economia, sinalizam a necessidade de repensar as formas da sua intervenção. Como salientam Alvarenga Jr. e Young (2021), passam a ser fundamentais para a sustentabilidade socioeconômica e ambiental políticas públicas de recuperação e conservação do meio ambiente; de incentivos a setores ligados à economia verde; do uso de tecnologias mais eficientes do ponto de vista da utilização de recursos naturais não renováveis, sobretudo; de estímulos a setores não intensivos em recursos naturais, intensivos em tecnologia e conhecimento; de incentivo à economia circular etc. Tais políticas revelam ser possível, a um só tempo, estimular o emprego e a renda, e viabilizar a sustentabilidade ambiental.

Iniciativas importantes de políticas de incentivo à renda e ao emprego, articuladas com a sustentabilidade ambiental, surgiram no período recente, como o *Green New Deal*, nos Estados Unidos; a Economia Verde, programa ambiental lançado pelas Nações Unidas, em 2011; e o *Big Push Ambiental*, lançado em 2018 pela Comissão Econômica para a América Latina e o Caribe (Cepal) em parceria com o Centro de Gestão e Estudos Estratégicos (CGEE) e a Fundação Friedrich Ebert (FES). Isso mostra que essa agenda, além de necessária, tem sido ampliada e se mostrado factível. Nas palavras de Alvarenga Jr. e Young (2021, p. 92):

A solução à crise climática sem a participação ativa do Estado é pouco provável, dada a escala dos investimentos necessários para alterar a estrutura das economias nacionais, e as incertezas que as mudanças no paradigma tecnológico impõem sobre os investimentos privados. A ação coordenada do Estado, por meio de suas políticas econômicas e dos marcos regulatórios, é um fator decisivo para reduzir as incertezas e aumentar a

atratividade dos setores de baixo carbono e baixo impacto aos investimentos privados. Nesse sentido, o Estado é essencial não apenas para catalisar essas transformações, mas, acima de tudo, para viabilizá-las.

Além disso, mas não menos importante, a política regional da União Europeia (UE) para a proteção do meio ambiente tem se revelado outro caso exemplar de iniciativa bem-sucedida voltada para a sustentabilidade ambiental. No caso da UE, as políticas nacionais são somadas às políticas supranacionais e, em especial, à política regional. A política regional ou de coesão da UE financia investimentos voltados para o desenvolvimento sustentável das economias menos avançadas do bloco, mediante a utilização dos recursos do orçamento comunitário. Em particular, o Fundo Europeu para Investimentos Estratégicos (FEIE), criado em 2015, tem a finalidade de financiar, destacadamente, investimentos destinados ao aumento da eficiência energética e ao desenvolvimento de fontes de energia renováveis, de modo a diminuir a emissão de gases causadores do efeito estufa e, assim, conter o aquecimento global (WOLF; OLIVEIRA, 2018).

Conforme argumentado, a preservação do meio ambiente exige o envolvimento do Estado de forma direta e indireta, pois o *laissez-faire* não promove a convergência à sustentabilidade ambiental. O “fim do *laissez-faire*” defendido por Keynes (1926), portanto, mostra-se também fundamental para a preservação ambiental. Não é mais possível pensar em melhoria das condições de vida para as gerações futuras sem considerar a sustentabilidade ambiental, o que exige repensar os paradigmas, o atual sistema de economia não circular e as diferentes formas de atuação do Estado na economia. Políticas anticíclicas ambientalmente sustentáveis, inclusive, são as que deveriam prevalecer para a administração do *business cycle* e a viabilização do pleno emprego.

## 7. Governança econômica global

O mundo atual requer um novo sistema de governança global (STIGLITZ, 2006). Grosso modo, a governança global pode ser entendida como o conjunto de instituições, incluindo normas, regras, organizações etc., a partir do qual se busca organizar, regular e moldar o sistema internacional. São diversas as áreas envolvidas na governança global, tais como a econômica (comércio e finanças internacionais, e integração regional), a ambiental, a sanitária, a jurídica etc. (CLARKE; EDWARDS, 2004). Nesta seção, a discussão se limita à dimensão econômica, na qual as contribuições de Keynes mais se concentraram.

O atual sistema de governança econômica global está defasado e precisa ser repensado e reformulado, pois conta com as instituições criadas para organizar, regular e moldar a ordem internacional construída nos anos que se seguiram ao fim da Segunda Guerra Mundial. Com o colapso do sistema de Bretton Woods, a economia global foi profundamente transformada. Não obstante, o atual sistema de governança global é basicamente o mesmo que o definido em Bretton Woods, baseado no Banco Mundial e no FMI. Um pouco depois, em 1947, foi estabelecido o Acordo Geral de Tarifas e Comércio, mais tarde sucedido pela Organização Mundial do Comércio (OMC), em 1995. O atual sistema de governança econômica global tem se mostrado incapaz de lidar com os problemas globais que têm marcado o capitalismo contemporâneo.

Como explicam Clarke e Edwards (2004, p. 3), a governança global depende de três elementos que sofrem mutações ao longo do tempo, a saber, os atores e suas relações entre si; o contexto no qual esses atores atuam; e tendências em curso. Nas palavras dos autores:

A governança global, portanto, depende de três elementos inter-relacionados, a natureza mutável dos atores e sua relação uns com os outros, o contexto cada vez mais complexo dentro do qual operam e a natureza das tendências frequentemente interdependentes que, em conjunto, representam a globalização.

Por isso, a governança global deve ser permanentemente atualizada, reformada, uma vez que os seus fatores determinantes sofrem mutações no decorrer do tempo.

Para Stiglitz (2006), um novo sistema de governança global é fundamental para lidar com as transformações ocorridas no mundo ao longo das últimas décadas, no contexto de globalização, bem como para democratizar as relações internacionais mediante a participação mais efetiva dos países pobres nesse sistema. Para o autor, isso é fundamental para reduzir a dominação das economias avançadas e das grandes corporações multinacionais sobre o sistema internacional contemporâneo. Isso permitiria, segundo ele, aos países pobres a obtenção de benefícios com a globalização, processo inviabilizado a partir do atual sistema de governança global. De acordo com Stiglitz (2006, p. 21): “Temos um sistema caótico e descoordenado de governança global sem governo global [...]”. Na mesma linha, afirma Carvalho (2004, p. 52):

As instituições criadas em Bretton Woods, o Fundo Monetário Internacional e o Banco Mundial, estão longe de receber a aprovação mundial que se esperaria se as intenções da conferência houvessem se concretizado. A contínua instabilidade monetária internacional ainda hoje é causa de

preocupação constante, como ocorre atualmente com as expectativas de drástica desvalorização do dólar. O FMI há muito deixou de ter utilidade para países desenvolvidos e sua atuação em países em desenvolvimento é objeto de crítica cerrada, tanto à esquerda como à direita do espectro político. O mesmo acontece, embora em muito menor grau, com o Banco Mundial.

Seria ocioso registrar a importância atribuída por Keynes ao sistema de governança global, diante do seu expressivo empenho nesse sentido na Conferência de Bretton Woods, em 1944. Suas propostas para a estruturação de uma ordem internacional no pós-guerra, convencionalmente denominadas de “Plano Keynes”, demonstraram de forma contundente a sua preocupação com a criação de uma institucionalidade capaz de garantir a estabilidade internacional e, a partir disso, assegurar a paz. Keynes tinha muita clareza a respeito dos efeitos catastróficos ocasionados pela desordem internacional, conforme ficou evidente durante o período entreguerras, por exemplo.

Keynes propôs a criação de instituições formais capazes de viabilizar, como dito, uma ordem internacional funcional ao propósito da prosperidade econômica e capaz de assegurar a estabilidade e a paz, ainda que isso implicasse a abdicação de parte da autonomia de política econômica dos países em prol de objetivos comuns. À época, sua preocupação recaiu, sobretudo, sobre o sistema monetário-financeiro internacional. Neste âmbito, ele propôs: i) a criação de uma moeda escritural internacional, o *bancor*, de modo a permitir o avanço do comércio independentemente da disponibilidade de ouro e evitar o “privilégio exorbitante” do país emissor da moeda internacional; ii) a criação de uma câmara de compensações internacionais, a *International Clearing Union*, responsável pela compensação dos pagamentos e recebimentos provenientes das relações econômicas entre os países e que cumpriria o papel de autoridade monetária global, com a atribuição de emitir *bancor*, buscando-se evitar o ajuste deflacionário do balanço de pagamentos por parte dos países deficitários; e iii) a adoção de controles de capital pelos países, de modo a evitar os efeitos desestabilizadores causados pelos movimentos dos fluxos internacionais de capital sobre as economias (CARVALHO, 2004).

A proposta vencedora, sabe-se, foi a de Harry Dexter White, representante da delegação dos Estados Unidos, e dela decorreu a ordem internacional de Bretton Woods, baseada em instituições bem menos ambiciosas do que as propostas por Keynes. De qualquer forma, tratou-se de uma tessitura institucional, no âmbito global, que contribuiu de modo decisivo para a viabilização da “Era de Ouro” do capitalismo. O ponto a ser mais uma vez destacado, contudo, é que esse arranjo se tornou anacrônico e, também por isso, insuficiente para lidar com as novas questões e os novos atores suscitados pela globalização.

Talvez seja um exagero falar em “desgovernança econômica global”, considerando a existência de um conjunto de instituições de caráter supranacional, ainda que herdado de um mundo que deixou de existir, qual seja, o mundo sob o arranjo de Bretton Woods. Mas, de fato, o atual sistema de governança global é anacrônico, necessitando, por isso, ser repensado, reformado.

Há, contudo, uma contradição sobre a questão envolvendo a governança econômica global que precisa ser considerada, a saber: se, por um lado, o elevado grau de integração econômica entre os países sugere a necessidade de criação de instituições internacionais orientadas para organizar, regular e moldar as relações econômicas entre os diferentes países do mundo, por outro, a globalização, viabilizada pelos processos amplos e profundos de desregulamentação e liberalização dos mercados, concorre para suprimir as instituições internacionais voltadas para organizar, regular e moldar as relações econômicas internacionais. Em meio a essa contradição, prevalece um sistema de governança econômica global incapaz de lidar adequadamente com as questões e os desafios do sistema internacional hodierno, mas, ao mesmo tempo, compatível com a ideologia do *laissez-faire*.

Evidentemente, a atual governança econômica global, embora descoordenada, desorganizada, pouco democratizada e com reduzida capacidade de equacionar problemas, desafios e conflitos coletivos de forma ágil, eficiente e justa, mostra-se funcional ao centro principal do atual sistema internacional. Contudo, disso deriva outra contradição, qual seja, essa reduzida capacidade mencionada concorre para questionar a legitimidade do centro principal enquanto tal. Isso, certamente, contribui para explicar as reformas mais recentes nas instituições tradicionais de Bretton Woods.

Nesse sentido, diversas iniciativas estão surgindo no sistema de governança global, particularmente em sua dimensão econômica, também como reflexo das tensões sobre esse sistema advindas das transformações na economia mundial. Elas não se restringem às reformas nas instituições tradicionais de Bretton Woods. Envolvem, também, a criação de novos atores no sistema internacional, tais como o grupo BRICS, grupo formado por Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul, que embora não seja uma instituição, possui instituições em comum (banco de desenvolvimento e fundo contingencial de reservas); e o G20, grupo criado em 1999 e formado pelos ministros das finanças e presidentes dos bancos centrais das 19 maiores economias do mundo mais a UE, em resposta às crises financeiras nos anos 1990.

Avançar na governança econômica global representa um meio para adensar o sistema de cooperação internacional entre os países, tornando as esferas decisórias sobre o futuro da humanidade mais coordenadas, democráticas e capazes de lidar com os desafios complexos do mundo contemporâneo.

Keynes, quando pensou sobre a ordem internacional criada nos anos que se seguiram ao fim da Segunda Guerra Mundial, tinha isso em mente. Deixou, portanto, mais essa importante lição para o século XXI.

## 8. Considerações finais

A era neoliberal que estamos a viver muito se assemelha ao sentimento da sociedade perante o Estado no século XVIII, conforme Keynes (1926, p. 275) explicou na seguinte passagem do seu ensaio: “Quase tudo o que o Estado fizesse além de suas funções mínimas, no século XVIII, era, ou parecia, injurioso ou sem êxito”.

Keynes (1926, p. 276), como se sabe, buscou combater o dogma de que, nas palavras dele, “[...] a ação do Estado deveria ser rigorosamente limitada, e que, na medida do possível, a vida econômica deveria ser deixada, sem regulamentos, à aptidão e ao bom senso de cidadãos individualistas, impelidos pela admirável motivação de progredir na vida”. E Keynes (1926, p. 279) não hesitou em reconhecer, neste mesmo ensaio, que “O termo *“laissez-faire”* não se encontra nas obras de Adam Smith, Ricardo e Malthus”, tendo sido uma ideia popularizada pelos filósofos políticos do século XVIII, e que contou com a ajuda dos manuais de Economia a partir dos séculos seguintes, além do apoio político por parte dos detentores de riqueza. Fato é, no entanto, que depois da curta “Era de Ouro” do capitalismo, esse dogma retornou com toda a sua força, tendo produzido resultados adversos do ponto de vista do bem-estar coletivo. Desde então, a riqueza aumentou aceleradamente, mas de forma cada vez mais concentrada.

Nesse movimento incessante e exasperado do capital em direção a si mesmo, vale dizer, em direção ao processo da sua autovalorização, a sociedade forjada nos anos dourados do capitalismo foi sendo progressivamente esfacelada.

Eis, pois, uma contradição importante entre as diversas contradições do capitalismo contemporâneo: ao mesmo tempo em que a classe média foi produzida pelo capitalismo, este mesmo sistema concorre para eliminá-la. Tem-se, pois, o aumento do desemprego estrutural, da marginalidade e dos empresários de si mesmos, transformando profundamente o mundo do trabalho e a sociabilidade moderna. O capitalismo, deixado à sua própria sorte, tende a produzir isso. Por isso, Keynes (1926) foi bastante enfático a respeito da necessidade de administrar esse sistema.

As reflexões de Keynes, o maior economista do século XX, foram fundamentais para a estruturação de uma ordem internacional estável, depois de duas grandes guerras mundiais, entremeadas por uma grande depressão. Esta

ordem permitiu a viabilização da “Era de Ouro” do capitalismo. A desestruturação desta ordem significou o rompimento do pacto social forjado depois do desastre das guerras e da grande depressão. Depois desta desestruturação, o capitalismo tem sido capaz de propiciar o avanço da riqueza, mas de forma cada vez mais concentrada e sujeito a crises e instabilidades profundas. O capitalismo, do ponto de vista de sua lógica suprema, qual seja, da lógica do capital, não possui qualquer compromisso com questões como distribuição da renda e da riqueza, sustentabilidade ambiental etc. Isso nos remete à necessidade de pensar o capitalismo enquanto sistema de organização social. E, enquanto tal, o capitalismo tem sido cada vez mais questionado pelas diferentes sociedades modernas.

A superação do “amor ao dinheiro” é uma condição não apenas desejável, mas, também, necessária, diante da expressiva concentração da renda e da riqueza; do problema da escassez em meio à abundância; das instabilidades e crises do sistema, mais frequentes e intensas; da destruição do meio ambiente etc. Nesse sentido, pode-se afirmar que as duas grandes agendas do século XXI são a sustentabilidade ambiental e a distribuição da renda e da riqueza. A teoria econômica precisa incorporar essas duas dimensões fundamentais para a humanidade no século XXI, de modo a propiciar prosperidade, sustentabilidade ambiental e dignidade às gerações atuais e futuras.

Desta forma, pode-se afirmar que as reflexões de Keynes sobre o *laissez-faire* e as possibilidades econômicas para as gerações futuras continuam atuais mesmo depois de mais de 90 anos de sua publicação. Elas, juntamente com outras obras do Keynes, permitem extrair lições e realizar reflexões capazes de contribuir para mudar os rumos do século XXI.

## REFERÊNCIAS

ALVARENGA JR. M.; YOUNG, C. E. F. Princípios para a construção de uma macroeconomia pós-keynesiana do meio ambiente: revisitando Keynes em tempos de crises. *In*: CATTAN, R.; ANDRADE, D. C.; TERRA, F. (ed.). **Dossiê especial AKB ECOECO - O desafio contemporâneo: construindo novas narrativas para a economia do meio ambiente e do clima**. São Paulo, SP: AKB & ECOECO, 2021.

ANGELICO, D. G.; OLIVEIRA, F. C. Capital account liberalization and its effects on economic growth and financial instability: the ex-ante orthodox models were wrong. **Brazilian Journal of Political Economy**, São Paulo, v. 40, p. 669-688, 2020.

BRAGA, J. C. S. A financeirização da Riqueza. **Economia e Sociedade**, Campinas, v. 2, n. 1, p. 25-2, 1993.

BRAGA, J. C. S. **A Temporalidade da Riqueza**. Campinas: 1985. 409 f. Tese (Doutorado em Economia) - Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas, Campinas. 1985.

BRAGA, J. C. S. Finanças industrializantes para a estabilização e o desenvolvimento. *In*: IEDI. **Indústria e desenvolvimento** - reflexões e propostas do IEDI para a economia brasileira. São Paulo, SP: IEDI, 2014.

BRAGA, J. C. S. Financeirização global: o padrão sistêmico da riqueza do capitalismo. *In*: FIORI, J. L.; TAVARES, M. C. Tavares (eds.). **Poder e dinheiro: uma economia política da globalização**. São Paulo, SP: Vozes, 1997.

CARVALHO, F. C. Bretton Woods aos 60 anos. **Novos Estudos**, São Paulo, n. 70, p. 51-63, 2004.

CARVALHO, F. J. C.; SICSÚ, J. Controles de capitais. **Revista de Economia Política**, São Paulo, v. 24, n. 2, 2004.

CHANG, H-J. **23 coisas que não nos contaram sobre o capitalismo**. São Paulo, SP: Cultrix, 2013.

CINTRA, M. A. M. **Uma visão crítica da teoria da repressão financeira**. Campinas, SP: Editora da UNICAMP, 1999.

CLARKE, J. N.; EDWARDS, G. R. **Global governance in the twenty-first Century**. Nova York, US: Palgrave Macmillan, 2004.

FRACALANZA, P. S.; CORAZZA, R. I. Impossibilidades econômicas para nossos netos. **Revista da ABET** (online), v. 12, p. 79-95, 2013.

GALBRAITH, J. K. (1975) **Moeda: de onde veio, para onde foi**. 2. ed. São Paulo, SP: Pioneira, 1983.

GUILLUY, C. **No society: la fin de la classe moyenne occidentale**. Paris, FR: Flammarion, 2019.

KEYNES, J. M. (1926). The end of laissez-faire. *In*: JOHNSON, E.; MOGGRIDGE, D. (eds.). **The collected writings of John Maynard Keynes**, v. IX. Cambridge, UK: Cambridge University Press for the Royal Economic Society, 2013.

KEYNES, J. M. (1930). Economic possibilities for our Grandchildren. *In*: JOHNSON, E.; MOGGRIDGE, D. (eds.). **The collected writings of John Maynard Keynes**, v. IX. Cambridge, UK: Cambridge University Press for the Royal Economic Society, 2013.

KEYNES, J. M. (1933). A monetary theory of production. *In*: MOGGRIDGE, D. (ed.). **The collected writings of John Maynard Keynes**, v. XIII. Nova York, US: Cambridge University Press, 1973.

KEYNES, J. M. (1936). **A teoria geral do emprego, do juro e da moeda**. São Paulo, SP: Nova Cultural, 1985.

KEYNES, J. M. (1937). Teorias alternativas da taxa de juros. *In*: IPEA. **Clássicos da literatura econômica**. Rio de Janeiro, RJ: IPEA, 1992.

KEYNES, J. M. (1941) Proposals for an international currency union. *In*: MOGGRIDGE, D. (ed.). **The collected writings of John Maynard Keynes**, v. XXV. Londres, UK: MacMillan, 1980.

KEYNES, J. M. (1942). To R. F. Harrod, 19 april 1942. *In*: MOGGRIDGE, D. (ed.). **The collected writings of John Maynard Keynes**, v. XXV. Londres, UK: MacMillan, 1980.

MARQUES FILHO, L. C. **Capitalismo e colapso ambiental**. Campinas, SP: Editora da UNICAMP, 2015.

MARX, K. **O capital: crítica da economia política**. São Paulo: Nova Cultural, 1985. (Os Economistas).

MAZZUCHELLI, F. **A contradição em processo: o capitalismo e suas crises**. Campinas, SP: IE/UNICAMP, 2004.

MCKINNON, R. **Money and capital in economic development**. Washington, US: Brookings Institution, 1973.

METRI, M. O poder financeiro dos Estados Unidos na virada dos séculos XX e XXI. **Anais IX Encontro Nacional de Economia Política**, Uberlândia, 2004.

MINSKY, H. P. **Can “it” happen again?** Essays on instability and finance. Nova York, US: M. E. Sharpe, 1982.

MINSKY, H. P. **Stabilizing an unstable economy**. New Haven, US: Yale University Press, 1986.

OLIVEIRA, G. C.; GARCIA, D. A.; WOLF, P. J. W.; LAPLANE, E. ‘Blindagem externa’, controles de capital e inserção diferenciada da Ásia e da América Latina na globalização financeira (1995-2016). *In: XII ENCONTRO INTERNACIONAL DA ASSOCIAÇÃO KEYNESIANA BRASILEIRA (AKB), Anais [...]*. Campinas, 2019.

OLIVEIRA, G. C. Instabilidade estrutural e evolução dos fluxos internacionais de capitais privados líquidos para a periferia (1990-2009). *In: CINTRA, M. A. M.; GOMES, K. R. (org.). As transformações no sistema financeiro internacional*. Brasília, DF: IPEA, 2012.

PAULA, L. F. Financiamento, crescimento econômico e funcionalidade do sistema financeiro: uma abordagem pós-keynesiana. **Estudos Econômicos**, São Paulo, v. 43, n. 2, p. 363-396, 2013.

PIKETTY, T. **A economia da desigualdade**. Rio de Janeiro, RJ: Intrínseca, 2015.

POLANYI, K. (1944). **A grande transformação: as origens da nossa época**. Rio de Janeiro, RJ: Elsevier, 2012.

PRATES, D. M. As assimetrias do sistema monetário e financeiro internacional. **Revista de Economia Contemporânea**, Rio de Janeiro, v. 9, n. 2, p. 263-268, 2005.

PRATES, D. M.; CINTRA, M. A. M. Keynes e a hierarquia de moedas: possíveis lições para o Brasil. **Texto para Discussão IE/Unicamp**, n. 137, 2007.

ROMEIRO, A. R. Evitar o colapso ambiental requer o fim do capitalismo? **Economia e Sociedade**, Campinas, v. 28, n. 1, p. 285-89, 2019.

SHAW, E. S. **Financial deepening in economic development**. Nova York, US: Oxford University, 1973.

STIGLITZ, J. E. **Making globalization work**. Nova York, US: WW Norton, 2006.

STUDART, R. **Investment finance in economic development**. London and Nova York, US: Routledge, 1995.

STUDART, R. O sistema financeiro e o financiamento do crescimento: uma alternativa pós-keynesiana à visão convencional. *In*: LIMA, G. T.; SICSÚ, J.; PAULA, L. F. R. de (orgs.). **Macroeconomia moderna**. Rio de Janeiro, RJ: Campus, 1999.

UNITED NATIONS ENVIRONMENT PROGRAMME. **UNEP frontiers 2016 report: emerging issues of environmental concern**. Nairobi, KE: UNEP, 2016.

WOLF, P. J. W.; OLIVEIRA, G. C. A importância das políticas supranacionais para a proteção do meio-ambiente: o caso da política regional da União Europeia. **Texto para Discussão Ceri, IE/Unicamp**, Campinas, 2018.

WOLF, P. J. W. **O projeto de integração regional e os estados de bem-estar social da Europa Ocidental: análise do período recente (2008-2016)**. 2019. 1 recurso online (444 p.) Tese (doutorado) - Universidade Estadual de Campinas, Instituto de Economia, Campinas, SP.

# CAPÍTULO 10

## MODERN MONEY THEORY: ascensão no cenário internacional e debate no Brasil

*Simone Deos*  
*Olivia Bullio Mattos*  
*Fernanda Ultremare*  
*Ana Rosa Ribeiro de Mendonça*

---

### 1. Introdução

Recentemente, o debate econômico no Brasil foi impactado por ideias oriundas de uma abordagem que, até então, era conhecida e discutida no meio acadêmico por um pequeno conjunto de economistas: a *Modern Money Theory* (MMT). Mas uma série de artigos escritos por André Lara Resende de março a agosto de 2019, no jornal Valor Econômico levou o debate para além do meio acadêmico. Neste conjunto de artigos, que mais tarde integrou seu novo livro (RESENDE, 2020), Lara Resende apresentou as ideias centrais da MMT – a moeda como unidade de conta e a moeda como dívida emitida pelo Estado, aceita em última instância porque é necessária para pagar impostos. Sendo a moeda fiduciária uma unidade de conta e não uma “coisa” com valor intrínseco, seu emissor, o Estado, não tem restrição financeira, apesar de enfrentar a “restrição da realidade”.

André Lara Resende, formado em economia PUC-RJ e com doutorado pelo MIT, é um conhecido economista no Brasil. Na década de 1980, quando o país passou por um período de inflação extremamente alta, ele fez parte de um grupo de economistas que desenvolveu a ideia de que a inflação tem um importante componente inercial – no que ficou conhecido como “teoria da inflação inercial”<sup>1</sup>, desafiando a abordagem *mainstream* para lidar com a inflação naquela época. Em 1986, Lara Resende foi nomeado diretor de dívida pública e política monetária do Banco Central do Brasil. Em 1994, passou a integrar a equipe responsável pelo Plano Real que visava – e conseguiria – combater a alta inflação no Brasil. Partindo do pressuposto de que a inflação era inercial, seria necessário atrelar a moeda nacional a uma estrangeira. Em 1998, foi nomeado presidente do Banco Nacional de Desenvolvimento

---

1 Ver Arida e Resende (1984).

Econômico e Social (BNDES) e, ao sair do banco, Lara Resende passou a se considerar um “economista aposentado” (RESENDE, 2020). Mas, segundo ele, as coisas mudaram depois da crise de 2008 e, entre 2013 e 2020, publicou quatro livros. O último, “Consenso e Contrassenso: por uma economia não dogmática”, é aquele em que Lara Resende abraça as ideias do MMT.

Em âmbito internacional e, talvez especialmente nos Estados Unidos, tem havido uma crescente percepção de que a teoria macroeconômica está em crise (BLANCHARD *et al.*, 2010; BLANCHARD; SUMMERS, 2018; STIGLITZ, 2018), tanto pela insuficiência de seus diagnósticos – o caso mais gritante foi a total incapacidade de antever a chegada da crise de 2008 – quanto pela ineficácia das políticas que prescreve. Em um cenário macroeconômico de aumento do endividamento público e ampliação do balanço patrimonial dos bancos centrais – resultados das políticas de resgate pós-crise de 2008 – o *mainstream economics* não prescrevia políticas fiscais expansionistas para estimular a economia, o que caberia à política monetária. E ainda que essa tenha assumido formas inovadoras, superado pontos antes considerados intransponíveis, com as taxas de juros rondando o *zero lower bound*, os efeitos sobre a economia mostraram-se insuficientes. Segundo Blanchard e Summers (2017), levando em consideração os limites da política monetária, a política fiscal torna-se importante, ao contrário do modelo macro dominante. Assim, na esteira da crise financeira global, os modelos macroeconômicos – representações sintéticas da realidade –, bem como as prescrições políticas deles decorrentes, começaram a ser questionados:

The crisis was not triggered primarily by macroeconomic policy. But it has exposed flaws in the pre-crisis policy framework, forced policymakers to explore new policies during the crisis, and forces us to think about the architecture of post-crisis macroeconomic policy (BLANCHARD *et al.*, 2010, p. 16).

Nesse contexto, questões teóricas que sempre foram cruciais na perspectiva Keynesiana-Minskyana e não eram relevantes para a macroeconomia *mainstream* até aquele momento – como moeda e finanças bancárias, fragilidade financeira endógena, bem como o papel fundamental da política fiscal e regulação financeira – entraram em cena, mas de uma forma um tanto quanto desajeitada.

Foi nesse ambiente de crescente insatisfação com a economia dominante que a MMT ultrapassou as fronteiras do debate acadêmico e passou a ser discutida em importantes veículos de comunicação, incluindo jornais, em todo o mundo. Contribuiu para isso o fato de que membros importantes da esquerda do partido democrata nos EUA assumiram, explicitamente, ideias da MMT

como base de suas propostas políticas. Além disso, alguns dos fundadores teóricos da MMT são muito ativos não apenas nos meios acadêmicos, mas também na internet<sup>2</sup>.

Este capítulo tem um propósito duplo. O primeiro é apresentar as ideias centrais da MMT. A segundo é explicar sua recente ascensão no Brasil. Para isso, o capítulo está organizado da seguinte forma. Após esta introdução, a primeira seção apresenta as ideias centrais da MMT: i) moeda chartal, ou guiada por tributos; ii) finanças funcionais; iii) fragilidade financeira Minskiana; iv) abordagem dos balanços setoriais; v) empregador de última instância. Algumas das críticas que a MMT recebeu tanto do lado ortodoxo quanto do heterodoxo em nível internacional são discutidas na segunda seção. A terceira apresenta de que forma as ideias da MMT chegaram recentemente ao Brasil, considerando as peculiaridades do debate econômico e do cenário político brasileiro. A seção final traz de volta as principais ideias apresentadas no capítulo e levanta críticas às contribuições de Lara Resende do ponto de vista da economia política.

## 2. O que é a *Modern Money Theory* (MMT)?

A assim chamada *Modern Money Theory* (MMT) começou a tomar forma em 1998, quando o livro “*Understanding Modern Money*”, escrito por Randall Wray, foi publicado. O termo “modern money” – ironicamente empregado pelo autor em uma referência a Keynes – é relativo à forma de funcionamento dos sistemas monetários nos últimos 4.000 anos, marcados pela presença da moeda estatal (WRAY, 2012). A MMT ganhou mais destaque nos Estados Unidos à medida que Stephanie Kelton – professora na Stony Brook University e uma das principais defensoras das idéias da MMT – tornou-se conselheira econômica da campanha do senador Bernie Sanders para as eleições primárias do Partido Democrata em 2016 e, novamente, em 2020. O destaque aumentou com o apoio de Alexandria Ocasio-Cortez (AOC) – congressista eleita pelo estado de Nova York em 2018 – às proposições de política da MMT, tais como universidade gratuita, *medicare* para todos<sup>3</sup>, garantia de empregos federal, e o *Green New Deal*. “Ela defendeu que as ideias de que o governo não precisa equilibrar o orçamento, e que superávits orçamentários, na verdade, realmente prejudicam a economia, precisam ser ‘uma parte maior de nossas discussões’.”<sup>4</sup>

2 <http://bilbo.economicoutlook.net/blog/> e <http://neweconomicperspectives.org/category/l-randall-wray>.

3 Programa de seguro-saúde gerido pelo governo dos Estados Unidos.

4 <https://www.businessinsider.com/alexandria-ocasio-cortez-oMMT-Modern-monetary-Theory-how-pay-for-policies-2019-1>

Considerada por seus fundadores como parte da escola Pós-Keynesiana, a MMT incorpora outras referências teóricas do campo heterodoxo, como os institucionalistas (Veblen), os chartalistas (Knapp, Innes), as finanças funcionais (Abba Lerner) e os balanços setoriais (Wynne Godley). A MMT parte de hipóteses heterodoxas para 1) descrever a forma como as economias capitalistas funcionam, com os arranjos monetários e fiscais no centro; e para 2) prescrever políticas públicas para evitar instabilidade financeira e assegurar que o pleno emprego seja atingido.

O Estado desempenha um papel fundamental para a MMT. Além da discussão sobre a evolução histórica da moeda e sua relação intrínseca com o Estado, a MMT explica: 1) como o gasto público é de fato implementado; 2) a relação entre o Banco Central e o Tesouro Nacional; e 3) como a moeda estatal é criada. Começando pelo entendimento da natureza da moeda, os proponentes da MMT refutam a tese de que a moeda nasceu do escambo, dado que não existem evidências históricas de economias baseadas no escambo. A moeda surgiu, de fato, como unidade de conta. As relações monetárias são ancoradas na soberania e monopólio do Estado. De acordo com Keynes, em seu *Treatise on Money*, o Estado:

claims the right to determine and declare what thing corresponds to the name, and to vary its declaration from time to time—when, that is to say, it claims the right to re-edit the dictionary. This right is claimed by all Modern states and has been so claimed for some four thousand years at least (KEYNES 1971, p. 4).

Moeda e Estado são, portanto inseparáveis. O Estado, ao impor obrigações na forma de tributos, que têm de ser pagos naquilo (*the thing*) que é definido como moeda, e por emití-la, assegura sua demanda. Esta moeda é uma dívida do Estado, criada sempre que o Estado faz uma despesa e resgatada sempre que um agente faz um pagamento para o Estado.

Esta abordagem, chamada por Wray (1998) de “*tax-driven money*” ou de visão chartalista da moeda – baseada em Knapp – tem várias implicações para a política macroeconômica. Dado que a função dos tributos não é financiar os gastos públicos, mas retirar dinheiro de circulação, o Estado necessariamente precisa gastar antes, de forma a assegurar a moeda necessária para os agentes econômicos pagarem os tributos impostos a eles. Rigorosamente, todo gasto público é deficitário. E um déficit público medido durante um certo período de tempo significa tão somente que o governo está colocando mais moeda em circulação do que está retirando através de tributos. Títulos públicos, por sua vez, também não financiam o gasto governamental, sendo um tipo de dívida pública que, diferentemente da moeda propriamente dita, rende

juros. Em tempos “modernos”, eles também são usados como instrumentos de política monetária. Dito isto, as únicas restrições enfrentadas pelo Estado na emissão de moeda são autoimpostas, de natureza política e expressas sob a forma de leis.

Um país que emite sua própria moeda soberana não tem restrições financeiras, não pode ficar insolvente em sua própria moeda. Os proponentes da MMT entendem que uma moeda é soberana quando: i) o governo tem o monopólio da emissão de moeda que é a unidade de conta dominante, i.e., a moeda-corrente. Ii) a moeda é fiduciária ou, em outras palavras, não há nada que lhe dê lastro, como metal ou mesmo uma moeda estrangeira; iii) a dívida pública é emitida em moeda interna; iv) o regime é de câmbio flutuante. Se um país atinge estas condições, ele emite moeda soberana.

Uma parte importante da literatura da MMT foca em países com o mais alto grau de soberania da moeda, como os Estados Unidos, o Reino Unido, Japão e Austrália. A despeito disso, países periféricos que atingem os requerimentos acima também têm moeda soberana, embora com menor grau de liberdade relativamente às políticas que podem adotar. Então, mesmo para estes países, prescrições de austeridade estão fundamentadas, teoricamente, no padrão-ouro e/ou em qualquer concepção de moeda mercadoria.

Os balanços setoriais e a análise de estoques e fluxos têm um papel especial no arcabouço analítico da MMT. Desenvolvida por Wynne Godley, a abordagem dos balanços setoriais organiza a economia em três principais setores: governo doméstico, setor privado doméstico (famílias e firmas) e setor externo. Para os agregados macroeconômicos de uma economia fechada, o seguinte é verdadeiro:

$$\text{Saldo do setor privado} + \text{Saldo do governo} = 0$$

No caso de uma economia aberta, teremos:

$$\text{Saldo do setor privado} + \text{Saldo do governo} + \text{Saldo do setor externo} = 0$$

Esta identidade mostra que é impossível para os três setores terem o mesmo resultado (quer déficit ou superávit) ao mesmo tempo. Ela também demonstra que o governo vai sempre ter o sinal oposto ao do resultado do setor privado (considerado como a soma do setor privado doméstico e o setor externo). Logo, “se um dos setores gasta mais do que sua renda, pelo menos um dos outros deve gastar menos do que sua renda, pois para a economia como um todo, os gastos totais devem se igualar ao total de receitas ou renda” (MITCHELL; WRAY; WATTS 2019, p. 14). Em outras palavras, se o governo

incorre em déficit, a posição líquida do setor privado é necessariamente de acumulação de riqueza financeira. A poupança de um setor significa, logicamente, que o outro setor está gastando mais do que sua renda, i.e, tem um déficit. Então, no caso de uma economia aberta, temos:

$$\text{Superávit do setor privado} + \text{Superávit do setor externo} = \text{Déficit do governo}$$

A operacionalidade da política fiscal – a forma pela qual o Estado gasta e arrecada – é enfatizada pela MMT. Quando o Estado gasta – quer pagando seus funcionários quer os fornecedores dos bens e serviços que ele compra – estas despesas são operacionalizadas através da conta do Tesouro Nacional (TN) no Banco Central (BC), o qual, por sua vez, vai creditar reservas bancárias (criadas *ex-nihilo* pelo BC) nas contas de reserva dos bancos comerciais. Os bancos comerciais vão então creditar as contas correntes de seus clientes. Reservas bancárias também são criadas por outras operações, estritamente monetárias, feitas pelo Banco Central – como compras de títulos no mercado aberto. Em resumo, reservas bancárias são criadas tanto pelos gastos do governo (TN) na compra de bens e serviços quanto pela política monetária do Banco Central, mas apenas os gastos criam depósitos bancários ao elevar a demanda agregada. A operação monetária inversa, venda de títulos, feita tanto pelo Banco Central quanto pelo Tesouro, drena reservas do sistema. Assim, quer seja uma oferta primária de títulos pelo TN, quer seja venda de títulos do TN na carteira do BC, ambas devem ser vistas da mesma forma, o que reforça a percepção de que os títulos não financiam o déficit público. Em resumo, o gasto do governo sempre cria reservas e depósitos. O pagamento de tributos pelo setor privado destrói ambos.

A criação de moeda bancária endógena é um ponto central para a MMT, em linha com a versão estruturalista pós-Keynesiana da oferta de moeda. A ideia é: os bancos comerciais criam dinheiro quando tomam a decisão de conceder um empréstimo *ex-nihilo*, registrando um crédito no lado do ativo do balanço e um depósito no lado do passivo. Somente após a decisão de emprestar e, como resultado, criar um depósito à vista, o banco irá ao mercado interbancário ou ao Banco Central para comprar reservas, caso necessárias. Os bancos não emprestam reservas, nem emprestam depósitos. Os bancos criam moeda (mas não criam reservas).

Dito isso, a moeda estatal e outros IOUs (títulos de dívida) públicos e privados – como os depósitos bancários – dão forma a uma hierarquia de instrumentos monetários. O título de dívida emitido pelo Estado está sempre no topo, pois é considerado o meio de pagamento final e mais líquido; abaixo dele, os títulos são ordenados de acordo com sua conversibilidade em moeda

estatal. O passivo bancário sob a forma de depósitos à vista, por sua vez, vem logo abaixo da moeda estatal, dada sua conversibilidade garantida.

Outro pilar da MMT são as finanças funcionais. O argumento central de Lerner é que o governo deve sempre tomar decisões de gasto quando os níveis de renda e emprego são baixos, ou seja, os gastos do governo devem ser compatíveis com o pleno emprego. O argumento de Lerner é, portanto, contrário à *sound finance* e à ideia de que o governo deve administrar suas contas como se fosse uma família. Para o autor, a busca por um orçamento público equilibrado não seria funcional para que a economia atingisse o pleno emprego. De acordo com Wray (2012, p. 194),

The idea is pretty simple. A government that issues its own currency has the fiscal and monetary space to spend enough to get the economy to full employment and to set interest rate target where it wants [...] For a sovereign nation, ‘affordability’ is not an issue; it spends by crediting bank accounts with its own IOUs, something it can never run out of. If there is unemployed labor, the government can always afford to hire it, and by definition unemployed labor is willing to work for money.

A MMT é fortemente influenciada pelas ideias de Hyman Minsky, que em seu livro de 1986 “*Stabilizing an Unstable Economy*” apresentou um arcabouço teórico que possibilitou a compreensão do ciclo de crédito endógeno e da fragilidade financeira. A análise de Minsky, ao mostrar a importância dos passivos para as decisões de gasto dos agentes, abriu caminho para o entendimento das crises como derivadas do comportamento racional das unidades econômicas, incluindo os bancos, elevando endogenamente a fragilidade financeira ao longo do período de expansão (GERIONI; DEOS, 2018). Uma crise tem início quando se alteram as condições de financiamento e os agentes passam a ter dificuldades de arcar com os compromissos financeiros assumidos no passado, ou, mais frequentemente, de refinanciá-los. À medida que torna-se mais difícil conseguir refinanciamento no mercado, os agentes precisam liquidar suas posições (*sell position to make position*), o que leva a uma queda no preço dos ativos. A economia entra, então, em um processo de *debt deflation*. Somente o *Big Bank*, atuando como emprestador de última instância, e o *Big Government*, realizando política fiscal anticíclica, seriam capazes de conter a espiral deflacionária dos preços dos ativos. Em conclusão, pode-se dizer que contar com investimento e financiamento privados para liderar o crescimento econômico pode ser um grande erro, pois o resultado tende a ser um sistema muito instável.

No debate contemporâneo, a MMT acabou sendo erroneamente (mas, talvez, propositalmente) reduzida a uma teoria que prega endividamento estatal

sem limites, o que não poderia estar mais longe da verdade. O que a MMT destaca é que o medo de gastos deficitários é irracional e não deve ser um impedimento para alcançar o pleno emprego (WRAY, 2015).

Partindo da percepção de que a economia não tende ao pleno emprego e à estabilidade por si só, a MMT propõe uma política de gasto público de forma a erradicar o desemprego. Mais especificamente, a prescrição de política que ganha destaque é o “empregador de última instância”, que tem em sua base o argumento de Minsky de que o governo deveria funcionar, à maneira do *lender of last resort*, como um empregador de última instância (*employer of last resort – ELR*), o que caracterizaria uma política do tipo *bubble up* ao invés de *trickle down*. Para Minsky, assim como para a MMT, seus objetivos seriam muito claros e específicos: estabilizar a economia e garantir o pleno emprego (MINSKY, 1986; WRAY, 1998, 2015).

O ELR, como uma política permanente, tornaria o orçamento do governo fortemente anticíclico. Em recessões, com os trabalhadores passando do setor privado para o programa ELR, os gastos do governo aumentariam. Nas expansões, dar-se ia o movimento contrário e o absorveria os trabalhadores anteriormente contratados pelo Estado (WRAY, 2015). Isso reduziria a desigualdade e aumentaria a estabilidade financeira e de preços correntes. O governo, agindo para eliminar o desemprego involuntário e fixando exogenamente o preço “marginal” do trabalho, reduziria tanto a pressão inflacionária em um *boom* – amortecendo as pressões salariais do crescimento do emprego no setor privado – quanto a pressão deflacionária da recessão – estabelecendo um piso salarial à medida que a economia desacelera (WRAY, 1998; BURGESS; MITCHELL, 1998).

### 3. Críticas à MMT no contexto internacional

Embora a MMT tenha ganho popularidade entre os políticos e na mídia, seus fundamentos teóricos e propostas de políticas têm recebido muitas críticas na academia, tanto nos círculos convencionais quanto nos heterodoxos. No *mainstream*, a MMT chamou a atenção, por exemplo, de Gregory Mankiw, um dos principais expoentes da escola Novo Keynesiana e muito influente na formulação de políticas econômicas. Em um artigo apresentado na reunião da American Economic Association (AEA) em janeiro de 2020, ele primeiro tenta degradar a MMT por ter sido *developed in a small corner of academia* (MANKIW, 2020, p. 1) e só alcançando fama após ser apoiado por Alexandria Ocasio-Cortez e pelo senador Bernie Sanders nos EUA. Para desacreditar seu fundamento teórico, Mankiw recorre à mesma e velha crítica da teoria quantitativa da moeda (TQM): a criação excessiva de moeda que acontece

quando o governo aumenta seus gastos acabará por levar à inflação mais alta. Sendo assim, sua a capacidade de criar moeda teria pouco valor.

Após essa afirmação, Mankiw dá então uma guinada e conecta a MMT com a abordagem Novo-Keynesiana, apontando para a possibilidade de um *Keynesian regime* quando os mercados de bens e de trabalho enfrentam excesso de oferta. Em suas palavras, “this logic brings me back to MMT. The conclusion that ‘economies typically operate with spare productive capacity’ can be interpreted as meaning that economies are usually in the Keynesian regime of generalized excess supply. In that sense, MMT is akin to New Keynesian analysis” (MANKIW, 2020, p. 6). O que Mankiw não reconhece é que para a MMT, o excesso de oferta, especialmente no mercado de trabalho, não se deve a qualquer tipo de rigidez salarial (um argumento Novo-Keynesiano central) que impede que as variáveis econômicas retornem aos níveis de equilíbrio do mercado, mas à falta de demanda efetiva.

Do lado heterodoxo, críticas importantes e até ásperas foram feitas por Gerald Epstein (2019), Marc Lavoie (2013, 2019) e Thomas Palley (2015a, 2015b, 2019). Epstein (2019) discute alguns limites para a abordagem da MMT, com foco nos países em desenvolvimento. Para ele, embora a MMT identifique corretamente as causas da hiperinflação (proveniente de rupturas profundas, como guerras ou outras questões do lado da oferta e não do excesso de demanda ou emissão excessiva de moeda), os níveis de dívida pública não deixam de ser um problema apenas porque os governos nunca podem deixar de honrar suas dívidas na própria moeda que emitem. Para o autor, os países em desenvolvimento, mesmo com regimes cambiais flexíveis, estão sujeitos a interrupções repentinas nos fluxos de capital e a crises cambiais. Com a desvalorização da moeda, a dívida privada em moeda estrangeira fica mais difícil de ser paga, causando depressões.

Esse ponto aparece como central em muitas das críticas economistas heterodoxos brasileiros, como veremos na próxima seção. Sobre isso, deve-se observar que a MMT não recomenda a abertura da conta de capital, em função dos impactos negativos para a economia causados pela alta volatilidade das taxas de câmbio – em termos de pressões inflacionárias (efeito *pass-through*) e em termos de pressão sobre os agentes com dívidas denominadas em moeda estrangeira (efeito descasamento de moedas). Contudo, uma vez que o país tenha aberto sua conta de capital, deve-se ter em mente que i) os bancos centrais intervêm nos mercados de câmbio para evitar uma volatilidade excessiva; ii) os bancos centrais são os responsáveis pela política monetária e detêm controle total sobre as taxas de juros domésticas de curto prazo, e iii) para implementar uma política como reação aos potenciais efeitos disruptivos do descasamento de moedas, o país não precisa de moeda estrangeira.

Segundo Lavoie, a principal contribuição da MMT se dá no campo da economia monetária: um melhor entendimento das relações entre bancos centrais e tesouro nacionais (LAVOIE, 2013, 2019). O autor também destaca a importância de reflexões feitas pelos autores da MMT sobre as políticas fiscais implementadas após a crise financeira de 2008. O fato dos proponentes da MMT serem muito ativos no debate, atraiu não só a atenção dos meios de comunicação e dos políticos, mas também forçou macroeconomistas e banqueiros centrais a reagirem às suas abordagens heterodoxas. Com a defesa de que as principais restrições aos gastos do governo não são financeiras, mas sim autoimpostas, a MMT abriu espaço para políticas fiscais expansionistas. Por outro lado, Lavoie (2019) apresenta alguma inquietação sobre a afirmação de que não há restrições financeiras aos gastos do governo, mesmo considerando que há uma lógica interna na afirmação. Sobre a crítica amigável (relativamente às de outros autores pós-Keynesianos) de Lavoie o que se pode cobrar é que o autor se posicione frente a essa questão-chave: os governos têm, ou não, restrições financeiras?

Palley (2015a, 2015b, 2019), por sua vez, faz críticas ácidas à MMT. Para ele, não há nada de novo em relação à teoria monetária ou à política macroeconômica da MMT, pois os antigos Keynesianos já apresentavam muitas de suas proposições. Mas, para Palley, o mais importante é que a MMT ignora os desafios de se alcançar o pleno emprego não inflacionário devido à falta de compreensão dos impactos de uma política fiscal financiada por emissão monetária sobre a inflação. Para ele, a política fiscal financiada dessa forma pode ser usada enquanto a economia estiver longe do pleno emprego. No entanto, quando a economia chegar a esse ponto, haverá pressão inflacionária. Portanto, em relação à crítica de Palley, pode-se dizer que o autor não entendeu que, para MMT, os gastos do governo são sempre financiados por emissão de moeda. Além disso, o autor desconsidera que um programa de garantia de emprego (ELR ou *job guarantee*), que é a proposta de política econômica mais importante no arcabouço da MMT, vem exatamente para permitir que um país alcance o pleno emprego antes de pressionar o nível de preços. Desnecessário dizer que isso é muito diferente da velha política Keynesiana de *pump-priming*.

#### 4. MMT no Contexto Brasileiro

Nas duas últimas duas décadas, dois momentos, bem distintos, marcaram a economia brasileira. Entre 2004 e 2010, houve crescimento econômico com inclusão social. A desaceleração da demanda agregada, resultado de uma reorientação da política econômica, marcou o início de uma recessão

técnica no país no início de 2014, com aumento da taxa de desemprego. As tensões políticas que se acirravam no país têm papel central na explicação dessa guinada.

Ainda mantendo superávits primários em um contexto de *boom* de *commodities*, o primeiro período foi marcado por gastos do governo estimulando diretamente a demanda agregada. Juntamente com políticas para recuperar e aumentar salários, houve uma expansão dos investimentos das empresas públicas, aumento das transferências sociais, incremento no salário-mínimo e aumento das despesas operacionais. A política monetária expansionista refletia a ideia de que os governos devem estimular a economia por esse canal. As taxas de juros caíram com novas linhas de crédito para consumo e para o setor de construção civil. O setor privado respondeu com aumento do consumo e do investimento.

A partir de 2011 uma nova estratégia foi colocada em prática, mudando a orientação da política econômica. O objetivo era passar a liderança do crescimento para o setor privado. A política macroeconômica focou em reduzir as taxas de juros e desvalorizar o câmbio. Mas, com o investimento privado e as exportações já perdendo força, o resultado mais imediato foi a aceleração da inflação. Em 2013, com pressões inflacionárias crescendo, o Banco Central do Brasil aumentou a taxa de juros básica, revertendo a política expansionista. As ferramentas de estímulo então escolhidas foram isenções fiscais e parcerias público-privadas para serviços públicos e infraestrutura. No entanto, sem um aumento significativo na demanda agregada, o investimento privado não avançou e a nova estratégia reduziu consideravelmente o crescimento econômico.

Os resultados ruins da economia, contudo, serviram para reforçar a retórica – do governo, da mídia e dos economistas *mainstream* – de que o estímulo fiscal do período anterior fora recessivo e causado uma deterioração significativa das finanças públicas. O diagnóstico era que as várias intervenções do governo haviam piorado os indicadores de eficiência do capital. Com salários reais crescendo acima da produtividade, as taxas de lucros, bem como de poupança interna, foram comprimidas. Era então necessário promover uma contração fiscal significativa e colocar as finanças públicas “em ordem”. Somente assim a confiança dos investidores privados aumentaria, e eles então passariam a liderar o ciclo de crescimento econômico (MESQUITA, 2014; BARBOSA; PESSOA, 2014; IPEA, 2018). A pressão dessa retórica foi tão forte que mesmo a piora dos indicadores sociais, a queda no consumo e a contração do emprego nada significaram. Um espaço político ainda maior foi aberto para o avanço das políticas de austeridade.

O ano de 2019 começou com a posse do presidente Jair Bolsonaro. Da perspectiva econômica, o novo governo prometia o maior experimento liberal da história do país. É importante lembrar que o PIB do Brasil no final

de 2018 estava abaixo do nível observado em 2014. No seu discurso de posse, o ministro da economia, Paulo Guedes, colocou o seu diagnóstico da economia brasileira:

O descontrole sobre a expansão de gastos públicos é o mal maior... É uma expansão contínua de gastos públicos em relação ao PIB ininterrupta por quatro décadas. E nós experimentamos todas as disfunções financeiras como consequência desse processo: hiperinflação, moratória externa, crises cambiais recorrentes e finalmente, agora, nós estamos respirando, aparentemente à sombra de uma tranquilidade, mas é uma falsa tranquilidade, porque é uma tranquilidade à sombra da estagnação econômica. Então, há uma hora em que tem que ser enfrentado o fenômeno e a hora é agora (GUEDES, 2019).

Apesar dessa situação tão difícil, o ministro trazia uma “boa notícia”. Ele e sua equipe teriam o remédio para esse mal profundo e persistente: uma reforma que visasse reduzir o tamanho do Estado. Nessa jornada neoliberal, o primeiro e grande desafio seria a reforma da previdência. Ainda de acordo com Guedes (2019), o segundo pilar seriam as privatizações e, o terceiro, a simplificação, redução e, finalmente, eliminação de impostos.

Se o novo presidente, dada sua trajetória política pregressa, criou algumas dúvidas e preocupações na elite nacional e na mídia, o seu time econômico foi saudado como o garantidor da governabilidade, já que tinha o correto diagnóstico dos problemas principais do país, e seria corajoso o suficiente para buscar as soluções.

Foi nesse contexto, com a mídia principal vociferando pelo equilíbrio fiscal e redução do gasto público, que os artigos de Lara Resende no jornal Valor Econômico foram publicados na primeira metade de 2019, repercussões importantes e levando a um intenso debate. Dadas as suas credenciais acadêmicas e as diversas posições-chave que ocupou em governos passados, suas intervenções têm ressonância.

Em “A crise da macroeconomia”, o primeiro artigo da série, Lara Resende apresenta o que para ele seria o núcleo da nova abordagem macro e se junta a economistas que, internacionalmente, declaram as falhas da teoria convencional. Ele aponta que nos Estados Unidos essa percepção já tinha ultrapassado os muros da academia e invadido a política e a mídia *mainstream*. As ideias velhas estavam finalmente morrendo, e a boa notícia era que novas estavam nascendo. De acordo com o autor,

A nova macroeconomia que começa a ser delineada é capaz de explicar fenômenos incompatíveis com o antigo paradigma. É o caso, por exemplo,

da renitente inflação abaixo das metas nas economias avançadas, mesmo depois de um inusitado aumento da base monetária. Permite compreender como é possível que a economia japonesa carregue uma dívida pública acima de 200% do PIB, com juros próximos de zero, sem qualquer dificuldade para o seu refinanciamento. Ajuda a explicar o rápido crescimento da economia chinesa, liderado por um extraordinário nível de investimento público e com alto endividamento. Em relação à economia brasileira, dá uma resposta à pergunta que, há mais de duas décadas, causa perplexidade: como explicar que o país seja incapaz de crescer de forma sustentada e continue estagnado, sem ganhos de produtividade, há mais de três décadas? (RESENDE, 2019a).

E quais são os pilares dessa nova abordagem macro? O primeiro é que a moeda fiduciária é dívida do governo, e sua função principal é ser unidade de conta. Os agentes econômicos a aceitam porque podem com ela quitar seus débitos com o governo.

O segundo pilar segue o primeiro: o Estado não tem restrição financeira como aquelas enfrentadas pelos agentes econômicos – qualquer restrição é autoimposta, isto é, politicamente definida e traduzida em lei. Na verdade, o Estado cria (ou emite) sua moeda sempre que faz pagamentos ao público e destrói moeda quando recebe pagamentos. A partir dessa percepção desdobra-se a ideia de que a razão macroeconômica *par excellence* dos impostos não é financiar o Estado, mas retirar moeda (ou poder de compra) da economia, prevenindo-a de operar além do pleno emprego, o que geraria inflação. Nesse sentido, a restrição efetivamente enfrentada pelas economias é a disponibilidade de recursos reais (bens, serviços e principalmente força de trabalho) e não financeira ou fiscal.

O terceiro pilar define o papel dos bancos centrais na política monetária: determinar, exogenamente, a taxa básica de juros por meio de operações de mercado aberto, comprando e vendendo reservas bancárias contra títulos públicos. Bancos centrais não têm a habilidade de controlar a criação de moeda feita pelos bancos – a moeda bancária é endogenamente criada.

No segundo artigo da série “Razão e Superstição do Déficit”, Lara Resende aponta corretamente que leigos não entendem o fato de governos não terem limites financeiros, pois veem a macroeconomia da mesma maneira que o orçamento doméstico. Enquanto isso, economistas do *mainstream* continuam pregando políticas de austeridade por terem uma visão equivocada do conceito de moeda. Tentando entender o porquê desse equívoco, Lara Resende concorda com o famoso economista americano Paul Samuelson, para quem a crença na necessidade de um orçamento equilibrado é um mito que serve

para amedrontar e controlar a população. Sem esse controle, a vida civilizada estaria ameaçada.

Paul Samuelson foi um dos mais destacados defensores da razão. Como macroeconomista, com seus colegas do departamento de Economia do MIT, na segunda metade do século passado, como Robert Solow, Franco Modigliani e outros, foi um incansável crítico do quantitativismo monetário e do dogmatismo fiscal. Samuelson apenas reconhece que, sem controle dos gastos públicos e racionalidade na alocação de recursos, o resultado é a ineficiência e a anarquia. Este é a questão primordial de toda a controvérsia em torno da constatação de que o governo não tem restrição financeira. Não ter restrição financeira, não significa que tudo seja permitido, que a escassez de recursos inexista e que o custo de oportunidade possa ser desconsiderado. Ao contrário, significa que a preocupação relevante em relação aos gastos públicos é com a qualidade, com a avaliação objetiva de seus custos e benefícios, com a sua capacidade de aumentar a produtividade e o bem-estar. Esta não é, evidentemente, uma exigência fácil de ser posta em prática, mas é a que faz sentido (RESENDE, 2019b).

Por fim, em “Brasil de hoje e o conservadorismo vitoriano” (RESENDE, 2019d), o autor critica uma segunda falácia pregada atualmente por economistas do *mainstream*: que investimentos públicos competem com investimentos privados, tornando estes inviáveis. Seria o chamado efeito *crowding-out*. Porém, como apontado por Lara Resende, esse deslocamento só aconteceria se a economia estivesse em pleno emprego. Com desemprego e capacidade ociosa, os gastos públicos não inibem investimentos privados, e sim funcionam como um estímulo.

As intervenções de Lara Resende ensejaram um debate ríspido entre ele e Edmar Bacha, outro conhecido economista brasileiro que também fez parte do time que criou e implementou o Plano Real. Bacha é um membro fundador do instituto de estudos econômicos “Casa das Garças”, um importante *think tank* que congrega economistas do *mainstream* brasileiro. Bacha começa colocando a MMT no “pisso inferior da academia americana”, descrevendo seus mecanismos superficialmente pelo ponto de vista de Thomas Palley, um dos críticos mais ásperos da MMT na heterodoxia keynesiana. Desconsiderando as ligações lógicas e teóricas da MMT, Bacha aponta a controvérsia criada por Lara Resende sobre o real peso da dívida pública, um tópico discutido pelos “papas da profissão nos EUA” (BACHA, 2019, p. 2). De acordo com Bacha, em países em desenvolvimento como o Brasil, onde a taxa de juros da dívida pública é superior à taxa de crescimento do PIB, ter superávit primário é importante para que a relação dívida/PIB (que já é alta para os padrões de economias em desenvolvimento) não cresça descontroladamente.

Kfoury (2019) também argumentou sobre o espaço fiscal de economias em desenvolvimento. De acordo com o autor, se as ideias de Lara Resende não forem bem analisadas, podem dar munição para heterodoxos enfraquecerem o consenso sobre a necessidade de uma reforma fiscal mais vigorosa. Para Kfoury (2019), o Banco Central do Brasil não tem liberdade irrestrita para determinar a taxa de juros no nível que desejar, e o passado recente mostra que quando a taxa de juros foi artificialmente reduzida entre 2011 e 2013, houve um aumento da inflação com uma desancoragem das expectativas e o superaquecimento da economia.

Por sua vez, o atual presidente do Banco Central do Brasil, Roberto Campos Neto, diz que as ideias de Lara Resende são parte de um trabalho em estágio embrionário mesmo em países desenvolvidos (RIBEIRO *et al.*, 2019). Mesmo sendo um debate acadêmico válido, não deve servir de guia para as políticas econômicas, já que estas necessitam de consolidação e reforma fiscais:

O principal vetor pelo qual a política fiscal importa para o trabalho do BC é sobre as expectativas, sobre a trajetória de médio e longo prazo da política fiscal, das contas públicas... Esse é o canal central: se há expectativas de que a política fiscal conseguirá sair desses déficits para superávits e se conseguirá estabilizar a trajetória da dívida pública (RIBEIRO *et al.*, 2019).

Ecoando o debate internacional entre pós-Keynesianos, mencionado na seção anterior, os artigos de Lara Resende instigaram críticas de economistas brasileiros do campo heterodoxo. Terra (2019), por exemplo, critica a abordagem chartalista e reforça que a confiança é uma condição necessária para um ativo funcionar como moeda. Neste sentido, a arrecadação de impostos não é uma condição suficiente para que essa confiança seja atingida. A moeda, de acordo com Terra (2019), tem que ser escassa em relação à sua demanda, e esta necessidade de escassez impõe uma restrição financeira aos governos, que não podem banalizar a produção de moeda. Terra (2019) está, portanto, argumentando que uma restrição de confiança viria antes de uma restrição real de recursos, impedindo o uso de políticas fiscais expansionistas sugeridas pela MMT.

Apesar de elogiar Lara Resende por apresentar a MMT e concordar com alguns de seus aspectos teóricos, Paula (2019) a considera uma teoria simplista. Para ele, que está alinhado com a crítica feita por Terra (2019), a MMT ignora a importância da moeda em economias capitalistas, que vai além da sua função de unidade de conta – ou seja, a moeda como uma forma de riqueza e, portanto, parte da decisão de agentes sobre seus portfólios. Ele também aponta que a economia pode encontrar restrições reais antes de

atingir o pleno emprego, como gargalos na produção, que gerariam inflação. Para ele, a falta de uma explicação para inflação antes do pleno emprego ser atingido é uma das falhas da MMT. Paula (2019) também afirma que a teoria ignora as assimetrias do sistema financeiro internacional, no qual economias periféricas têm dificuldade de emitir dívida em suas próprias moedas, deixando suas políticas econômicas limitadas pela avaliação de risco e rentabilidade de longo prazo para investidores globais. Portanto, a MMT não pode ser aplicada a tais economias (PAULA, 2019).

Essa linha de argumentação centrada na hipótese da hierarquia internacional de moedas (HIM) já estava nos trabalhos de Prates (2017) e Vergnhanini e De Conti (2018). Para estes, a MMT subestima a natureza especulativa dos fluxos de capital na era pós-Bretton Woods, assim como a volatilidade da taxa de câmbio em economias periféricas abertas. O eixo de sua argumentação é que em economias em desenvolvimento, que se encontram num nível mais baixo na hierarquia monetária internacional, a alta volatilidade da taxa de câmbio exige intervenções permanentes da autoridade monetária no mercado de câmbio, o que reforçaria a influência do câmbio sobre a determinação dos juros, restringindo a autonomia de suas políticas.

Por fim, autores heterodoxos enfatizaram o conservadorismo de Lara Resende escondido por trás de sua defesa da MMT. Vernengo (2019) argumenta que seus pilares teóricos são basicamente Teoria Fiscal do Nível de Preços (TFNP) com a moeda endógena num sentido Neo-Wickselliano. Summa e Serrano (2019) seguem o mesmo caminho, e afirmam com precisão que a “nova macro” de Lara Resende traz consigo pressupostos do *mainstream*, como a existência de um produto potencial relacionado à taxa de juros natural e o impacto da demanda agregada apenas no curto prazo.

## 5. Considerações finais

O espraiamento das ideias da MMT tem contribuído para romper o cerco do neoliberalismo sobre os países centrais, que dura quase 40 anos, independentemente dos partidos que estão no poder, conservadores ou social-democratas – mesmo quando se considera que há pequenas diferenças entre eles. É importante destacar que os economistas que ocupam cargos importantes em governos e agências multilaterais, assim como aqueles que opinam diariamente nos meios de comunicação tradicionais, desempenharam um papel crucial na divulgação da agenda neoliberal como a única possível e correta.

Mais de dez anos após a crise financeira global, os efeitos disruptivos da liberalização financeira nas economias e sociedades de todo o mundo são claros, com resultados cruciais na dimensão política, uma vez que assistimos à deterioração progressiva das democracias. Nesse contexto, há uma percepção

crescente de que a teoria macroeconômica falhou, como se pode perceber pela leitura de macroeconomistas renomados, como Blanchard, Summers e Stiglitz. Eles apontaram que políticas monetárias não são capazes de estimular o crescimento de economias frágeis, marcadas por elevado desemprego e /ou empregos de baixa qualidade e baixa remuneração. Políticas fiscais expansionistas são mais necessárias do que nunca.

O cenário no Brasil apresenta peculiaridades importantes. Em uma primeira etapa – últimos anos do segundo mandato do Presidente Lula (2007-2010) – o governo enfrentou com sucesso os efeitos de transbordamento da crise global, utilizando-se, principalmente, dos bancos públicos federais para dinamizar a economia. Em uma segunda etapa – primeiro mandato de Dilma Rousseff (2011-2014) – o governo decidiu mudar de direção e passou a reduzir os estímulos fiscais ao crescimento. Esperava-se, então, a retomada dos gastos privados, o que não aconteceu. A economia, cada vez mais fragilizada, constituiu o cenário perfeito para uma crise política que levou ao *impeachment* da Presidenta Dilma Rousseff. E nos trouxe ao cenário de hoje.

Em janeiro de 2019, Jair Bolsonaro assumiu a presidência. Na economia, a proposta era aprofundar a agenda liberal, sob o comando de Paulo Guedes, ministro da economia, para quem o gasto público foi sempre causador de todas as crises enfrentadas pelo Brasil ao longo de sua história.

Foi nesse cenário que Lara Resende publicou seus artigos, em 2019 no principal jornal de negócios do Brasil – Valor Econômico – e contribuiu para criar pequenas fissuras no consenso e fomentar o debate sobre o melhor modelo econômico. Em tais artigos, ecoando as discussões que vêm ocorrendo no exterior e inserindo elementos específicos da situação brasileira, o autor questiona os fundamentos da economia mainstream. Faz isso ao apresentar questões centrais da MMT, fundindo-as com ideias convencionais, como apontado com precisão por alguns de seus críticos. Desta forma, não abraça completamente a MMT ao deixar de lado, por exemplo, a análise da fragilidade financeira, uma contribuição original de Hyman Minsky, incorporada pela MMT. Para Minsky e a MMT, o papel do banco central vai além da fixação da taxa básica de juros, englobando também a tarefa permanente de regular o sistema financeiro para reduzir a instabilidade – inclusive a instabilidade provocada pelos movimentos especulativos do capital estrangeiro. No entanto, para Minsky e a MMT, esse papel mais amplo do banco central, apesar de necessário, está longe de ser suficiente. Lara Resende também deixou de lado a principal prescrição de política da MMT, o empregador de última instância, outro legado Minskyano para a MMT, que reconecta a macroeconomia com sua principal preocupação original – o desemprego. A proposta básica e ousada do ELR é que os governos devem proporcionar empregos para todos os que

estão em condições e disponíveis para trabalhar e não encontram emprego no mercado, tarefa crucial em qualquer economia e, especialmente, para as economias periféricas altamente instáveis.

Por fim, pode-se dizer que Lara Resende não considerou os aspectos políticos da MMT e do pleno emprego. Para ele, esclarecimento e persuasão seriam suficientes para destruir o dogma do orçamento equilibrado. No entanto, para evitarmos essa simplificação excessiva da complexa realidade social, devemos considerar importantes lições deixadas por Kalecki. De acordo com esse maravilhoso economista, em artigo escrito na década de 1940, a ideia de que os governos manterão as economias funcionando com pleno emprego só porque sabem fazê-lo, é ingênua e enganosa. Segundo Kalecki, as classes dominantes podem simplesmente rejeitar a intervenção do Estado na economia. Podem discordar, especificamente, do tipo de intervenção, assim como também discordar dos efeitos sociais do pleno emprego. E provavelmente encontrarão economistas dispostos a afirmar, repetidamente, que economias em pleno emprego estão desequilibradas. Portanto, além de uma batalha de ideias, há também uma batalha política a ser travada.

## REFERÊNCIAS

ARIDA, P.; RESENDE, A. L. Inflação Inercial e Reforma Monetária. *In*: ARIDA, P. (org.). **Brasil, Argentina e Israel: inflação zero**. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1984.

BACHA, E. Comentários ao texto de André Lara Resende, por Edmar Bacha. **Valor Econômico**, 25 de mar. 2019.

BARBOSA, F.; PESSOA, S. Desaceleração Recente da Economia. *In*: SOB a luz do sol: uma agenda para o Brasil. Rio de Janeiro: centro de debate de políticas públicas, p. 15-30, 2014.

BLANCHARD, O. *et al.* Rethinking Macroeconomic Policy. International Monetary Fund, **IMF Staff Position Note**, 2010.

BLANCHARD, O. On the Future of Macroeconomic Models. *In*: Rebuilding Macroeconomic Theory. **Oxford**: Oxford Review Of Economic Policy, v. 34, n. 1-2, p. 43-54, 2018.

BLANCHARD, O; SUMMERS, L. Rethinking Stabilization Policy. Back To The Future. **Peterson Institution For International Economics**. 2017.

BLANCHARD, O.; SUMMERS, L. Rethinking Stabilization Policy: Evolution Or Revolution. **NBER WORKING PAPER**, n. 24179, 2018.

DOS SANTOS, G. **Uma Releitura Das Finanças Funcionais**. 2005. Tese de doutorado, IE/UFRJ, Rio de Janeiro, 2005.

EPSTEIN, G. The Institutional, Empirical and Policy Limits Of ‘Modern Money Theory’. **Political economy research institute working paper**, n. 481, 2019.

GERIONI, E. M.; DEOS, S. Minsky Além Da Instabilidade Financeira. *In*: XI ENCONTRO INTERNACIONAL DA ASSOCIAÇÃO KEYNESIANA BRASILEIRA, 2018, Porto Alegre - RS. **Anais [...]**: “Desafios Para A Economia Brasileira: Uma Perspectiva Keynesiana”. Porto Alegre – RS: AKB - Associação Keynesiana Brasileira, v. 1, 2018.

KALECKI, M. Os Aspectos Políticos Do Pleno Emprego. *In*: MIGLIOLI, J. (org.). **Crescimento e ciclo das economias capitalistas**. São Paulo. Hucitec, 1997.

KEYNES, J. M. A Treatise On Money. *In*: KEYNES, J. M. **The Collected Writings Of John Maynard Keynes**, v. 5. London: Royal Economic Society, 1971.

KFOURY, M. Heterodoxia Já Quebrou O Brasil Várias Vezes. **Valor Econômico**, 2019. Acesso em: 13 mar. 2019.

LAVOIE, M. The Monetary And Fiscal Nexus Of Neo-Chartalism: A Friendly Critique. **Journal of Economic Issues**. v. 17 n. 1, 2013.

LAVOIE, M. Modern Monetary Theory And Post-Keynesian Economics, **Real-World Economics Review**, n. 89, 2019.

MANKIWI, G. A Skeptic's Guide To Modern Monetary Theory. **AEA Meeting**. Janeiro, 2020.

MINSKY, H. **Stabilizing an Unstable Economy**. New Haven and London: Yale University Press, 1986.

MITCHELL, W.; WRAY, L. R; WATTS, M. **Macroeconomics**. London: MacMillan International, 2019.

MESQUITA, M. A Política Econômica do Governo Dilma: A Volta do Experimentalismo. *In*: CENTRO DE DEBATES DE POLÍTICAS PÚBLICAS. **Sob a Luz do Sol: Uma Agenda para o Brasil**. Rio de Janeiro: Centro de Debate de Políticas Públicas, 2014.

PALLEY, T. Macroeconomics Vs Modern Money Theory: Some Unpleasant Keynesian Arithmetic. Post-Keynesian Association Of Economics. **Working Paper**, n. 1910, 2019.

PALLEY, T. Money, Fiscal Policy, and Interest Rates: A Critique of Modern Money Theory. **Review of Political Economy**, v. 27, n. 1, p. 1-27, 2015a.

PALLEY, T. The Critics of Modern Money Theory (MMT) Are Right. **Review of Political Economy**, v. 27, n. 1, p. 45-61, 2015b.

PAULA, L. F. Admirável Mundo Novo. **Valor Econômico**, 1 abr. 2019.

PRATES, D. Monetary Sovereignty, Currency Hierarchy and Policy Space: A Post-Keynesian Approach. **IE-UNICAMP Working Paper**, n. 315, 2017.

RESENDE, A. L. A crise da macroeconomia. **Valor Econômico**, 8 de mar. 2019a. Disponível em: <https://valor.globo.com/eu-e/coluna/andre-lara-resende-escreve-sobre-a-crise-da-macroeconomia.ghtml>. Acesso em: 18 mar. 2021.

RESENDE, A. L. Razão e superstição do déficit. **Valor Econômico**, 18 de abr. 2019b. Disponível em: <https://valor.globo.com/eu-e/coluna/andre-lara-resende-escreve-sobre-razao-e-supersticao-do-deficit.ghtml>. Acesso em: 18 mar. 2021.

RESENDE, A. L. Brasil de hoje e o Conservadorismo vitoriano. **Valor Econômico**. 21 de jun. 2019c. Disponível em: <https://valor.globo.com/eu-e/coluna/andre-lara-resende-brasil-de-hoje-e-o-conservadorismo-vitoriano.ghtml>. Acesso em: 18 mar. 2021.

RESENDE, A. L. **Consenso e contrassenso**: Por uma economia não dogmática. São Paulo: Portfolio-Penguin, 2020.

RIBEIRO, A. *et al.* Para campos, ideias de Lara são “embrionárias”. **Valor Econômico**. 29 de mar. 2019.

STIGLITZ, J. Where Modern Macroeconomics Went Wrong. **Oxford Review of Economic Policy**, v. 34, n. 1-2, p. 70-106, 2018.

SUMMA, R.; SERRANO, F. Dissenso ao Contrassenso do Novo Consenso: A Alternativa da Macroeconomia da Demanda Efetiva. **IE-UFRJ Discussion Paper** n. 008, 2019. Disponível em: [https://www.ie.ufrj.br/images/IE/TDS/2019/TD\\_IE\\_008\\_2019\\_SUMMA\\_SERRANO.pdf](https://www.ie.ufrj.br/images/IE/TDS/2019/TD_IE_008_2019_SUMMA_SERRANO.pdf). Acesso em 12 de mar. 2021.

TERRA, F. Uma crítica pós-Keynesiana ao MMT: a negligência do papel da confiança. **Valor Econômico**. 4 de abr. 2019. Disponível em: <https://valor.globo.com/eu-e/noticia/2019/04/03/uma-critica-pos-keynesiana-ao-mmt-a-negligencia-do-papel-da-confianca.ghtml>. Acesso em: 21 de mar. 2021.

VERGNHANINI, R.; DE CONTI, B. Modern monetary Theory: a criticism from the periphery. **Brazilian Keynesian Review**, v. 3, n. 2, p. 16-31, 2018.

VERNENGO, M.; CALDENTEY, E. Modern Money Theory (MMT) in the tropics: functional finance in developing countries. **Political Economy Research Institute Working Paper**, n. 495. 2019. Disponível em: <https://www.peri.umass.edu/publication/item/1220-modern-money-theory-mmt-in-the-tropics-functional-finance-in-developing-countries>. Acesso em: 10 de mar. 2021.

VERNENGO, M. Lara Resende and MMT in the tropics. **Naked Keynesianism**. 12 de mar. 2019. Disponível em: <http://nakedkeynesianism.blogspot.com/2019/03/lara-resende-and-mmt-in-tropics.html>. Acesso em: 18 mar. 2021.

WRAY, L. R. **Modern Money Theory**: a primer on macroeconomics for sovereign monetary systems. Palgrave Macmillan, 2012.

WRAY, L. R. **Trabalho e moeda hoje**: a chave para o pleno emprego e a estabilidade dos preços. Rio de Janeiro: UFRJ/Contraponto, 2003.

WRAY, L. R. **Why Minsky matters**: an introduction to the work of a maverick economist. Princeton university press, 2015.

# CAPÍTULO 11

## POR UMA AGENDA EM ECONOMIA POLÍTICA

*Adriana Nunes Ferreira*  
*Alex Wilhans Antonio Palludeto*  
*Simone Deos*  
*Paulo Sérgio Fracalanza*

---

### 1. Introdução

O início do século XX foi embalado por uma grande esperança com respeito ao futuro. Imaginava-se que a humanidade, atingindo cada vez mais controle sobre o planeta, poderia finalmente aspirar ao conforto de uma vida material abundante e, quem sabe, às luzes. As palavras de ordem evocavam a velocidade alucinante, o prodígio das máquinas, o progresso inelutável do ponto de vista material, político e social, com a difusão dos valores do liberalismo, econômico e político, mundo afora.<sup>1</sup> Em dissonância com a teoria da evolução das espécies, difundiu-se o mito de que o ser humano caminharia inevitavelmente rumo ao progresso, dominando o Planeta (GRAY, 2021).

O desenrolar do século XX, contudo, fez estremecer as esperanças depositadas no devir. As atrocidades cometidas nas duas Grandes Guerras tornaram um pouco mais incômoda a crença no duplo progresso, da tecnologia e da sociedade. A chamada *Golden Age*, que se seguiu à II Guerra, incompreensível se não forem consideradas as escaramuças, tensões e conflitos da Guerra Fria, marcou um período de prosperidade material e de renovadas esperanças político-sociais.<sup>2</sup>

O final dos anos 1960, por sua vez, trouxe à tona múltiplos sintomas de *malaise*, sentidos nos países em que o progresso parecia ter marchado bem. Estudantes se rebelavam contra as estruturas hierárquicas então estabelecidas, bradavam por mais liberdade, protestavam contra o horror das guerras.

---

1 A inspiração aqui é Berardi (2019). Com o devido distanciamento hoje, dir-se-ia que muitas das imagens expressivas das vanguardas artísticas, a exemplo do Manifesto Futurista Italiano, eram profundamente misóginas, agressivas e perturbadoras.

2 Contudo, há que se admitir que os Trinta Gloriosos tiveram alcance bastante limitado do ponto de vista dos países beneficiados e, dentro desses, dos grupos que puderam se beneficiar dos avanços (HOBSBAWM, 1995).

Mulheres, negros e povos indígenas davam início a um novo capítulo importante da história e escancaravam com seus protestos a opressão sofrida por séculos. Biólogos e economistas, num verdadeiro renascimento do debate ambiental, admoestavam a sociedade sobre a impossibilidade do crescimento infinito. Em 1972, o relatório do casal Meadows, “The Limits to Growth”, usando técnicas de simulação com os dados então disponíveis, afirmava que se continuássemos na mesma senda de produção, consumo e acumulação insensatos, em mais 100 anos viveríamos um desastre (MEADOWS *et al.*, 1972). Embora tenham sido muitos os críticos à prescrição que fizeram, de crescimento zero, não havia como negar que a degradação ambiental era um fato.

Nesse mesmo período, o mundo viveu o colapso do regime de Bretton Woods e da ordem internacional que se alicerçava nas restrições ao movimento de capitais e numa relativa estabilidade das taxas de câmbio. O tempo das finanças desregulamentadas descortinava novos papéis para os Estados Nacionais, horizontes ampliados para a luta competitiva entre os capitais e profundas transformações no mundo do trabalho.<sup>3</sup> A Revolução Tecnológica, com seu ritmo acelerado de inovações no tratamento da informação e na comunicação digitalizada, estabeleceu estreita simbiose com o mundo financeiro, numa crescente espiral de *cross-fertilization* (AGLIETTA; RIBÉRIOUX, 2005, p. 19).

Foi no contexto das disputas político-econômicas das décadas de 1970-1980 que a racionalidade neoliberal se espalhou, remodelando o tecido social e as subjetividades. A partir dessa perspectiva é que se deve compreender, por exemplo, os processos de liberalização e desregulamentação econômicos, em especial das finanças, e os ataques ao Estado de Bem-Estar Social e aos sindicatos. A reorientação do papel do Estado foi decisiva na estruturação da sociedade capitalista neoliberal, contrariando os que, de forma perspicaz, ou bastante ingênua, acreditavam que o neoliberalismo implicava um “Estado mínimo”, cujo papel na sociedade deveria ser residual. Pelo contrário, a atuação do Estado, sempre foi, e continua sendo, decisiva.

Em 1989, o colapso da União Soviética e a queda do Muro de Berlim pareciam sinalizar, a muitos, o triste fim das narrativas que apontavam para um outro devir. Outros, por sua vez, se regozijaram com o que lhes parecia a vitória definitiva do capitalismo, em sua aberrante roupagem neoliberal, crenças de que a seta do progresso apontava para o triunfo dos mercados – agora globalizados, sob a égide da financeirização – e da espécie humana.<sup>4</sup>

3 Para uma instigante discussão sobre o papel dos neoliberais na construção da nova ordem monetária com o desmonte dos arranjos de Bretton Woods, ver Schmelzer (2020).

4 Com perspectivas bastante diversas, a crença de uma seta em direção a um futuro radioso é problematizada e discutida em duas obras recentes que merecem uma leitura detida: “Depois do Futuro” (BERARDI, 2019) e “Onde Aterrar?” (LATOURE, 2020).

Contrariando as promessas neoliberais, as primeiras décadas do século XXI foram turbulentas. O ano de 2008 foi marcado pela eclosão de uma enorme crise financeira, urdida no núcleo do capitalismo global, ali mesmo onde o triunfo parecia ter se instalado. E uma década depois, quando os efeitos da Grande Crise Financeira ainda não haviam sido digeridos, a humanidade se confrontou com seus limites, na pandemia da COVID-19.

Para gerações nascidas no apagar das luzes do século XX e nas primeiras décadas do século XXI, a crença de que caminhamos – mesmo que com alguns percalços – para um futuro radioso já não faz tanto sentido. E não é para menos, dado estarem presenciando as múltiplas crises que, como legiões, abatem-se sobre nós: crise da democracia representativa, com a ascensão de projetos autoritários; crise social, com a ampliação desmedida das desigualdades; crise ambiental, com a ameaça à integridade dos sistemas biogeoquímicos que sustentam a teia da vida em nosso planeta; crise sanitária, com temores de ondas sucessivas de pandemias.

Diante desse quadro, como nós, Economistas Políticos, devemos nos posicionar? Como enfrentar a tarefa de indagar o presente, informados pelo passado e procurando avistar os horizontes que se abrem para a humanidade? Como continuar nossa empreitada interpretativa das “contradições em processo”, alargando as tramas da sociedade de forma a enxergar o papel de grupos oprimidos que até então pareciam “invisíveis” e, ao mesmo tempo, (re)inserir a humanidade na natureza? Como lidar com o fato de que nossas formas de organização econômica, social e política foram dramaticamente transformadas sob a avalanche dos ventos perenes da destruição criativa (ou destrutiva) nos últimos decênios?

É partindo de um diagnóstico da atual e aguda crise sistêmica que atravessamos que nos propomos a apresentar uma agenda de pesquisa para a Economia Política. Uma agenda, por um lado, necessariamente tentativa, problemática, incompleta. Por outro lado, queremos crer, bastante ousada, e que ambiciona, ao se expor, convidar a comunidade de pesquisadores a colaborar.

Para tanto, neste breve ensaio, estruturamos nossa discussão em duas partes, além desta introdução. Na segunda parte, debruçamo-nos sobre as reflexões de nossa Instituição dedicadas à compreensão do capitalismo e de suas metamorfoses no âmbito das reflexões e das disciplinas de Economia Política. Procuramos aquilatar, no campo dessas análises, o fundamental papel da História, as leituras abertas e compreensivas de grandes intérpretes do capitalismo, a perspectiva da integração de conhecimentos relevantes de outras áreas do saber e o esforço de uma leitura crítica sujeita a constantes atualizações face às perenes mutações do capitalismo, de seus movimentos de expansão, de instabilidade e de suas renovadas contradições. Numa terceira e última parte, colocamos em pauta a questão que nos move: como devemos, nos

marcos de nossa tradição entender as crises que se abatem sobre nós? Dado o contexto crítico que enfrentamos, afirmamos ser tarefa urgente o aprofundamento da reflexão crítica que marca nossa tradição, apropriando-nos de um extenso conjunto de produções acadêmicas recentes que se debruçam sobre as crises contemporâneas. Sugerimos buscar romper com as dicotomias que assombram e encapsulam o pensamento econômico, desde os seus primórdios, – tais como Estado x Mercado, Indivíduo x Sociedade, Ser Humano x Natureza – e aprofundar a discussão das alternativas que apontam no sentido das inevitáveis transições civilizacionais que serão exigidas da humanidade. Assim, na esperança de que muitos se juntem a nós, sugerimos algumas ideias, aqui provisoriamente arroladas, que podem orientar a construção de uma agenda em Economia Política.

## **2. Sobre a contribuição do IE/Unicamp: a Economia Política**

As contribuições do Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas ao debate econômico brasileiro têm sido reconhecidas ao longo de sua história. A partir de suas origens no Instituto de Filosofia e Ciências Humanas (IFCH) ao final da década de 1960, e particularmente com sua reflexão crítica associada ao estruturalismo latino-americano da Comissão Econômica para a América Latina e o Caribe (Cepal), forjou-se, paulatinamente, uma abordagem própria acerca do desenvolvimento capitalista do Brasil, com vistas ao entendimento de sua condição periférica, subdesenvolvida, e dos caminhos para a superação dessa condição. Ao mesmo tempo, como parte indispensável dessas contribuições, cristalizou-se em um amplo conjunto de trabalhos uma compreensão também singular acerca da estrutura e da dinâmica do capitalismo global e de suas transformações, que se constituiu a partir da mobilização crítica de determinadas interpretações sobre o sistema capitalista centradas em Marx, Keynes, Kalecki, Schumpeter e Minsky, entre outros. O conjunto dessas reflexões, que perpassa, em maior ou menor medida, toda a grade de cursos de Graduação e de Pós-Graduação do IE/Unicamp, acabou por sedimentar o caráter particular das disciplinas de Economia Política dessa instituição.

Com efeito, as disciplinas de Economia Política do Instituto de Economia têm como objetivo construir um aparato analítico, nesta tradição crítica, para a compreensão do capitalismo contemporâneo. Nesse sentido, a Economia Política é concebida como teoria “viva”, que não se resume, portanto, a um capítulo da história do pensamento econômico, como é encontrado em muitas outras instituições de ensino de economia sob o nome de “economia política”. Desse modo, os cursos compreendem a Economia Política Clássica, a Crítica da Economia Política de Marx, contribuições de autores de inspiração marxista

do século XX e XXI, bem como Keynes, Schumpeter e Minsky. Autores nacionais que refletiram e refletem nessa perspectiva também ocupam lugar de destaque, dentre os quais apontamos as contribuições de Tavares (1978), Belluzzo (1998), Mazzucchelli (2004) e Braga (2000)<sup>5</sup>.

Sabemos que a investigação sobre essa esfera específica da sociedade nasceu em meados do século XVIII denominando-se “Economia Política” (*Political Economy*) – ainda que em seu projeto estivesse, desde o início, a impossível autonomização do campo econômico em relação ao da política, da moral e da ética – e que assim permaneceu até o advento da Revolução Marginalista, no último quartel do século XIX, quando deu passagem à Economia (*Economics*). Por isso, o estudo de autores-chave deste momento da história do pensamento econômico, no qual se formam as bases ontológicas e epistemológicas da disciplina, é fundamental. Além disso, é importante compreender os contextos nos quais escreveram e quais eram seus interlocutores, já que ideias não nascem em um vácuo e tampouco são desprovidas de interesses. Assim, a Economia Política que vem sendo ensinada no IE se vale da História e da História do Pensamento Econômico para melhor compreender a si mesma e ao seu objeto: a natureza e a dinâmica do capitalismo e suas transformações.

Em contraste com outras acepções do que seja um “curso de Economia Política”, nossa reflexão também não se ajusta aos limites da Economia Política Clássica ou de uma Economia Marxista.<sup>6</sup> Assim é que há muito tempo coloca-se em diálogo autores em geral “enquadrados” em outros segmentos do “saber econômico”, tais como Keynes, Kalecki, Minsky e Schumpeter. Ademais, também são recorrentemente considerados para esse diálogo autores cujas contribuições são comumente consideradas como fora do campo da própria Economia, como Braudel, Marcuse e Polanyi.

Outro ponto fundamental dessa abordagem, presente nos cursos de Economia Política, é a ideia de que as categorias analíticas construídas pelos diferentes autores devem ser “mergulhadas nas histórias” e atualizadas por novas contribuições. Assim, a cada momento da análise, é necessário refletir sobre as mediações que são necessárias para aplicá-las à compreensão da realidade. Belluzzo (1996, p. 256) expressa lapidarmente esta postura metodológica:

É inevitável quando se está dissertando, discutindo sobre determinado objeto, que haja algum campo comum em que os autores pelo menos concordem sobre qual é a natureza do objeto que estão discutindo. E é

5 Desde logo, por não se tratar de uma lista exaustiva, pedimos desculpas por omissões indevidas.

6 Como acontece quando a Economia de Marx é apresentada seja como um momento do pensamento econômico do século XIX, seja como uma alternativa ao corpo teórico principal (a Macro e a Micro do *mainstream*), sem dialogar com o seu núcleo.

importante que se seja capaz de percorrer sempre esse caminho da comparação e da avaliação recíproca da contribuição que deram, porque senão se acaba fazendo algo que é muito ruim em Economia: fica-se doutrinário, e quando se fica doutrinário, perde-se capacidade de análise. [...] Os paradigmas são concorrentes, o que eles não podem é ser cristalizados em uma determinada doutrina, em uma camisa de força doutrinária. Eles têm que sempre estar abertos para o diálogo com os demais, sobretudo com as transformações do capitalismo, para poder rejeitar hipóteses e incorporar outras.

Feitas essas primeiras considerações sobre o escopo do curso de Economia Política da Unicamp, talvez seja útil atermo-nos mais detidamente sobre a leitura de seu autor central, para ilustrar o modo pelo qual se buscou apreender suas contribuições.

Marx sempre foi tratado, em nossa tradição, como um crítico profundo da Economia Política Clássica, sobretudo quando nos debruçamos sobre os trabalhos que fez a partir da década de 1850. Nestes, Marx apontou que a Economia Política Clássica acabou por cristalizar as categorias típicas das sociedades mercantis-capitalistas como expressões naturais, universais, da espécie e das sociedades humanas. Essa dimensão ganha especial relevo quando se consideram as categorias valor e trabalho. Enquanto a Economia Política Clássica concentrou-se no valor enquanto categoria abstrata, que constituiria a “essência” por detrás da “aparência” – as movimentações cotidianas dos preços – a pergunta de Marx, como aponta Belluzzo (1998, p. 95), é totalmente distinta: “[...] em que condições os produtos do trabalho humano assumem a forma-valor”?

Nesta leitura, Marx não elaborou uma teoria do valor como uma teoria dos preços. Para esta interpretação, seguindo as trilhas de Rubin (1980), a teoria do valor de Marx é, antes de tudo, uma teoria das formas sociais capitalistas que organizam a reprodução material da sociedade em torno da valorização do valor. Assim é que se pode conceber a teoria do valor de Marx como uma teoria da valorização do capital (BELLUZZO, 1998, p. 109).

Ademais, na discussão sobre a teoria do valor de Marx, no período recente, a interpretação da teoria do valor de Marx como “teoria da valorização” encontrou fértil diálogo com a literatura que, à luz de pesquisas em torno da Marx-Engels-Gesamtausgabe (MEGA), tem sugerido que se leia a teoria do valor de Marx como uma teoria monetária do valor<sup>7</sup>. Esta literatura aprofunda a discussão sobre a categoria de trabalho abstrato enquanto uma relação de validação social do trabalho objetivado na mercadoria, na qual se manifesta a inseparabilidade da produção e da circulação. Como esta relação

7 Ver, por exemplo, Heinrich (2012, 2016).

de validação social ocorre *necessariamente* em dinheiro, compreende-se a teoria do valor de Marx como uma teoria monetária do valor, em contraste com as teorias do valor-trabalho da economia política clássica e mesmo de outras correntes marxistas, essencialmente “substancialistas”. Esse debate contribui para o entendimento da profundidade da “transfiguração crítica” operada por Marx e também a especificidade desta interpretação em relação a outras correntes marxistas.

A leitura de Marx empreendida nos cursos de Economia Política do Instituto de Economia da Unicamp procura destacar como Marx, ao longo dos três volumes de “O Capital”, buscou apreender o modo de produção capitalista a partir do desdobramento lógico-genético das categorias que o constituem. Partiu da mercadoria, que se desdobrou no dinheiro e, então, no capital. O capital, por sua vez, existe sob diferentes formas funcionais – e não apenas como capital industrial, ou “em função” – e está em movimento (ou reprodução) incessante e sempre contraditório.

É nesse contexto, para Marx, que o capital passa a se colocar, efetivamente, como sujeito da dinâmica econômica. Não por acaso, ao elucidar os mecanismos que determinam a renda e o emprego agregados, Keynes e Kalecki, autores da Economia Política, conferiram especial destaque aos gastos capitalistas. Em outras palavras, se de acordo com o princípio da demanda efetiva são os gastos que determinam a renda (e não o contrário), também é verdade que há uma hierarquia entre esses gastos, a qual reflete a hierarquia entre os distintos atores que interagem no metabolismo social capitalista, com os capitalistas ocupando posição especial e imprimindo ao sistema uma dinâmica inelutavelmente instável.

É o capital, também, que comanda a precificação das mercadorias. O “Problema da Transformação”, como ficou conhecida a questão da passagem da categoria valor à categoria preço de produção em Marx, é enfrentado no curso por uma ótica crítica à de outras correntes do pensamento marxista. A passagem do valor ao preço de produção, e do mais-valor ao lucro, é tratada como um desenvolvimento categorial, que evidencia que as mercadorias são, em última instância, numa sociedade regida pelo capital, precificadas como produtos do capital e que, no estabelecimento dos preços, impõem-se os ditames da feroz concorrência – longe de ser perfeita – intercapitalista, por meio da qual os capitais se distribuem nos diversos ramos e setores, em permanente movimento. É Tavares quem, com enorme lucidez, nos adverte o quão enganosas são as visões que supõem a existência de mecanismos autorreguladores do sistema (TAVARES, 1978, cap. 2). Há, isto sim, permanente “politização dos preços” e “explosão do Sol”, e não um sistema que gravita, ou mesmo que deveria gravitar, em torno dos “valores-trabalho” das mercadorias, concebidos como âncoras estáticas do sistema de preços. Desse modo, Tavares

(1978) aponta para a necessidade de uma Economia Política do não-equilíbrio, como contraponto às interpretações marxistas convencionais e às releituras sraffianas de Marx.

Partindo dessas considerações sobre a estrutura e a dinâmica econômicas, a observação das transformações pelas quais passou o capitalismo global ao longo do século XX, e sobretudo no seu último quartel, fez com que as finanças ocupassem espaço cada vez maior nas reflexões da Economia Política. Foi nesse contexto que se procurou resgatar e reinterpretar a exposição de Marx com ênfase no capital portador de juros e no capital fictício, como um “momento culminante do fetiche” (BRAGA; MAZZUCHELLI, 1981, p. 61).

Dessa rica tradição originou-se um pensamento pioneiro sobre a financeirização no capitalismo contemporâneo. Tomando como ponto de partida as contribuições acima indicadas, Braga (1993, 1997) destaca que a financeirização constitui um padrão sistêmico de riqueza que se origina nas transformações pelas quais o capitalismo passou desde as décadas de 1960-1970, sobretudo nos Estados Unidos. A financeirização, portanto, não é apreendida como um “descaminho” de um capitalismo industrial, mas corresponde ao espraiamento imanente da lógica financeira no cálculo que orienta as decisões econômicas dos atores relevantes do sistema capitalista, na medida em que a riqueza se apresenta crescentemente sob a forma de haveres financeiros.

Como apontado anteriormente, Schumpeter e Minsky têm sido articulados nos diálogos da Economia Política do IE/Unicamp, num esforço permanentemente de compreensão dos pontos «críticos» da Economia. O Schumpeter que dialoga aqui é aquele que compreendeu, de partida, o papel central do crédito como criação de poder de compra – crédito, aliás, que inexistente, pois não teria qualquer função a desempenhar, no fluxo circular da vida econômica, sua parábola do equilíbrio geral walrasiano. No “processo de desenvolvimento capitalista”, o mercado monetário, do qual fazem parte os bancos, compõe o “quartel-general” desse sistema. Foi Schumpeter que sublinhou o caráter cíclico do capitalismo, permanentemente inovando e, com isso, criando e destruindo. Schumpeter, aliás, foi orientador de Minsky, para quem a economia é marcada por flutuações endogenamente geradas, com potencial disruptivo, em função da capacidade de criação de crédito e mais crédito, fruto de toda sorte de inovações financeiras. Enfim, uma economia em permanente mutação, na qual a instabilidade pode ser mitigada ou potencializada, a depender de características históricas e institucionais específicas.

### 3. Uma agenda em Economia Política

Nesta seção, à luz da tradição crítica que nos anima, cuja trajetória no campo da Economia Política foi sumariada acima, procura-se, como Tavares (1978), “levantar algumas pedras”, apontar um conjunto de questões cuja consideração passa a se tornar inescapável. A ideia do necessário reenquadramento das reflexões empreendidas no campo da Economia Política, com vistas à formatação de uma agenda crítica, encontra apoio em vários grandes autores.

Marx reiteradas vezes apontou os descaminhos das naturalizações forjadas pela Economia Política Clássica e, sobretudo, pelos economistas vulgares de seu tempo. A risível ideia da moeda surgida da propensão natural ao escambo, a pretensa “liberdade, igualdade, propriedade e Bentham” (MARX, 1890, p. 250) nos encontros dos sujeitos na esfera da circulação, o ponto de vista da “cartilha infantil” para o nascimento da propriedade, o simulacro de mercadorias animadas que tomam o rumo do mercado, estão entre as tantas formas inefáveis que o autor mobiliza para nos colocar em guarda contra os perigos da autonomização da Economia. De fato, segundo Murray (2016), no Livro III de “O Capital”, Marx procura precisamente demonstrar a “ilusão do econômico” consubstanciada na “fórmula trinitária”, ou seja, na concepção que emerge das próprias formas sociais capitalistas de que terra, capital e trabalho constituem fontes independentes do valor e que a cada qual cabe, naturalmente, um rendimento. Como nos alerta Murray (2016, p. 409) essa concepção significa assumir que o modo de produção capitalista, que nos apresenta esses elementos lado a lado, como unidades separadas, é a “produção em geral”.

Polanyi, em ensaio ao qual temos dedicado bastante atenção, nos ensina sobre os dois significados do econômico. O significado formal provém da relação entre meios e fins, no preciso sentido da icônica definição de Economia de Lionel Robbins.<sup>8</sup> A maximização, a eficiência na extração de produtos combinando recursos escassos, são elementos típicos do pensamento convencional neste sentido mais restrito. Contudo, seu segundo significado inclina-se na direção mais substantiva da Economia, apontando para sua finalidade, ao evidenciar a “[...] flagrante dependência do homem em relação à natureza e aos seus semelhantes para sobreviver” (POLANYI, 2012, p. 63). Os dois significados do econômico fornecem uma preciosa chave interpretativa para a apreciação das terríveis consequências da separação das esferas da Natureza, do Social, da Política e da Moral de um campo reduzido às dimensões “estritamente” econômicas. Os violentos processos de cercamento das terras

8 Em sua forma original “*Economics is the Science which studies human behaviour as a relationship between ends and scarce means which have alternative uses*” (ROBBINS, 1932, p. 75.).

comuns, as massas de trabalhadores privados de seus meios tradicionais de subsistência e colocados à disposição do capital, bem como o poder cada vez maior concedido às finanças no controle da moeda e do metabolismo social expressam as contradições produzidas pela mercantilização dessas, assim denominadas, mercadorias fictícias.

Keynes é outro autor que nos adverte sobre as mistificações que se produzem ao tomarmos por separadas as esferas da Economia, da Política e da Moral. Em “Possibilidades Econômicas para Nossos Netos”, ensaio célebre publicado em 1930, no contexto do *crash* da Bolsa de Nova Iorque, Keynes apontou que as dificuldades daquele momento não advinham dos achaques de reumatismo, mas da velocidade de transformações de um sistema que permitiria à humanidade superar, pela primeira vez em sua história, o problema da reprodução material. No entanto, advertia, até que a obra da acumulação insensata de capital permitisse abolir o trabalho heterônomo, deveríamos continuar a fingir que “[...] o justo é mau, e o mau é justo, pois o mau é útil e o justo, não.” (KEYNES, 1978, p. 158). Nesta passagem notória, o autor reafirma a necessária recomposição das esferas econômica, política e da moral:

Portanto, vejo-nos livres para voltar a alguns dos mais seguros e garantidos princípios da religião e da virtude tradicional - de que a avareza é um vício, a usura uma contravenção, o amor ao dinheiro algo detestável, e que aqueles que percorrem mais facilmente o caminho saudável da virtude e da sabedoria são os que menos pensam no amanhã. Valorizaremos novamente os fins acima dos meios, e preferiremos o bem ao útil. Honraremos os que puderem nos ensinar a passar virtuosamente e bem a hora e o dia, as pessoas agradáveis capazes de ter um prazer direto nas coisas, os lírios dos campos, que não mourejam nem fiam (KEYNES, 1978, p. 158).

Encontramos em Gorz, este livre pensador de inspiração marxista, outras boas pistas para a imperiosa tarefa de recomposição das esferas. O delírio de uma ordem social e econômica fundada no princípio de que “quanto mais melhor”, permite desvelar a disfuncionalidade de uma sociedade em duas velocidades. De um lado, classes hiperativas, bem remuneradas e protegidas no núcleo do sistema. De outro, ao redor das primeiras, a orbitar, as massas marginalizadas, precarizadas e sem amparo. Numa lúcida passagem, de impressionante atualidade, afirma:

Temendo separar-se de uma parte de seu trabalho e das prerrogativas e poderes que lhes conferem seus empregos, essa elite profissional só pode aumentar seu lazer encarregando terceiros de lhes fornecer tempo disponível. Pedirá a terceiros, portanto, que façam em seu lugar tudo o que poderiam, como qualquer um, fazer, em especial todo o trabalho dito de *reprodução* (GORZ, 2007, p. 17).

Se as transformações do mundo do trabalho são criteriosamente examinadas por Gorz, também não lhe escapam as transmutações do valor em tempos de trabalho imaterial, a conseqüente e crescente redundância do trabalho vivo, os riscos da transumanidade e, em “Ecológica” (GORZ, 2008), obra publicada postumamente, as derivas metabólicas dos sistemas naturais que sustentam a teia da vida na Terra.

Como parte de nossos esforços de reflexão, em versões mais recentes dos cursos de Economia Política, novas perspectivas têm sido consideradas em complemento, ou contraponto, às referências já presentes na disciplina. Abaixo elencamos três dessas discussões que temos enfrentado e que, cremos, têm o potencial de ampliar o alcance de nossas reflexões.

Trabalhos recentes da antropologia econômica têm contribuído para a desconstrução de certas narrativas disseminadas, sobretudo (mas não apenas) no *mainstream economics*, sobre a existência do escambo e as origens do dinheiro. Autores como David Graeber trouxeram evidências históricas acerca da natureza estatal da moeda – uma dívida cujo registro assumiu formas distintas ao longo do tempo e cuja origem está sempre relacionada ao poder – e lançaram olhar profundamente crítico sobre a narrativa disseminada pelos economistas, de que o mercado criou o dinheiro. Com isso pode-se compreender mais claramente que a “base monetária” é estatal – um passivo dos governos – e que estes, historicamente, vêm outorgando a agentes privados – os bancos – o poder de também criar moeda – nesse caso, uma dívida privada. Outro diálogo necessário é aquele em torno da reprodução social capitalista – tema lançado por Marx na última seção do livro I d’ O Capital. Essa reflexão se abre, e se enriquece, por exemplo, com a crítica feita a Marx por autoras feministas, como Federici (2019). Esta literatura ressalta que a perspectiva de gênero deve ser levada em conta para uma compreensão mais profunda do que seja a sociedade do capital, bem como para a construção de possíveis alternativas. Dando um passo além, iniciamos esforços para nos aproximarmos dessas incontornáveis questões acerca das intersecções entre classe, gênero e raça, discutidas por várias autoras que se debruçam sobre a questão da reprodução social.<sup>9</sup>

Por fim, convém destacar a aproximação com os estudos sobre o neoliberalismo – e sua relação com a financeirização –, em particular aqueles que, de uma perspectiva foucaultiana, destacam que o neoliberalismo se coloca, antes de tudo, como uma racionalidade, que por meio de discursos, práticas e dispositivos moldam os seres humanos a partir da universalização da concorrência

9 Nessa linha, ver Davies (2016), Vergès (2020), ou ainda textos de Lélia Gonzalez organizados por Rios e Lima (2020). Um conjunto de contribuições recentes sobre a questão da reprodução social encontra-se em Bhattacharya (2017). Para uma discussão sobre racismo estrutural, ver Almeida (2019).

como princípio<sup>10</sup>. Uma vez que essa literatura aponta para a imposição da lógica do capital por meio do espraiamento da concorrência como princípio, como “governamentalidade”, abre-se a possibilidade de um importante diálogo com correntes marxistas, em particular as não convencionais.

Assim, parece-nos justo pensar que para a tarefa do reenquadramento da Economia, na linha dos autores que nos guiam e do percurso intelectual que forjou nossa compreensão deste riquíssimo campo crítico da Economia Política, é preciso dispormo-nos a continuar desbravando novas fronteiras, em particular aquela que na maior parte das especulações econômicas segregam a *humanidade e o meio ambiente*.

Vivemos tempos de um robusto consenso científico que nos permite, com toda a confiança, afirmar que nossa espécie é responsável pelas impactantes transformações geológicas em nosso Planeta (STEFFEN, 2007). Vivemos em tempos de Antropoceno e mais, num momento de aceleração das tendências de transformação de nossas paisagens socioeconômicas e dos sistemas terrestres (STEFFEN *et al.*, 2015). Aliás, cabe a sugestão de também mergulharmos nesta nova corrente crítica que, sem desmerecer o esforço de comunicação científica em torno do Antropoceno, sugere que recuemos para a gênese do Capitalismo se desejarmos entender a pressão antrópica sobre os ciclos biogeoquímicos de nosso Planeta, reconhecendo o Capitaloceno (MARQUES, 2018; MOORE, 2017). Vivemos tempos em que estamos a ultrapassar velozmente as fronteiras planetárias, o espaço operacional seguro para que os serviços ecossistêmicos possam regenerar os danos que produzimos, preservando a frágil teia da vida que nos sustenta (ROCKSTRÖM, 2009).

A superação do tratamento dicotômico da humanidade e natureza poderá, a nosso juízo, com grandes vantagens, expurgar alguns conceitos extravagantes que turvam nossa visão e retardam nossa marcha – a exemplo das assim chamadas “externalidades”, das concepções de “sistemas fechados” que ainda presidem nossos modelos econômicos e das propostas de mercantilização dos “recursos” naturais como resposta às questões ambientais com que nos defrontamos.

Portanto, que tal emprendermos um esforço consistente para *encaixar*-mos nossas reflexões num quadro mais amplo no qual, ao invés de representarmos a economia como engrenagem autônoma, situemo-la como um subsistema de um sistema maior, de um mundo vivo, alimentado pela energia do Sol, numa delicada “zona viva de terra, águas e atmosfera”? (RAWORTH, 2019, p. 83), a qual o capitalismo busca permanentemente romper? Que tal reconhecermos que não há futuro para a humanidade fora desta Biosfera e suas excepcionais condições que garantem a frágil teia da vida? Que tal contemplarmos,

10 Uma ampla literatura sobre o Neoliberalismo tem surgido em anos recentes. Destacamos aqui três referências que nos parecem incontornáveis: Dardot e Laval (2016), Brown (2019) e Plehwe *et al.* (2020).

sem peias, a peculiaridade de nossa espécie, cuja absoluta excepcionalidade não deriva, como acreditávamos, de nossa superioridade ou de nosso controle sobre o Planeta, mas de nossa capacidade de reconhecer os limites de nosso poder e alterar nossa rota?

Diante disso, será sensato continuarmos a guiar nossos passos em direção às (contraditórias) miragens capitalistas do crescimento e suas promessas de redenção? Aliás, não é irônico que a Economia, em pleno século XXI, ainda continue a representar a narrativa de um desejável crescimento ilimitado num sistema finito?<sup>11</sup> O que nos dizem tantos que clamam por uma nova Plenitude<sup>12</sup>, por uma Prosperidade Sem Crescimento<sup>13</sup>, por uma Economia Donut<sup>14</sup>, por um Ecossocialismo<sup>15</sup>, por um Decrescimento Sereno<sup>16</sup>, que denunciam a Mística do Crescimento<sup>17</sup>, que sugerem um “Bem Viver”<sup>18</sup>, que nos propõe um novo contrato “Convivialista”<sup>19</sup>, que nos convidam a congregarmos com a Economia de Francisco<sup>20</sup>?

Mas se nos aventurarmos nessas novas paragens, que tal explorarmos um pouco além? Será que não nos acomodamos a pensar nos marcos um pouco estreitos das formas de coordenação que opõem os *mercados* aos *Estados*? Não seria o caso de indagar o que estão a dizer aqueles que sugerem reabilitar nossa compreensão do funcionamento e dos novos cercamentos em direção aos Comuns?<sup>21</sup>

Esperamos que nossos leitores que até aqui, pacientemente nos seguiram, perdoem-nos pela nossa ousadia. O que pretendemos revelar neste ensaio tentativo, ainda um pouco impreciso e talvez algo pretensioso, é a inquietude que nos assalta, a vontade que nos anima a interpretar os sinais desses tempos, o desejo que temos de ampliar nosso arsenal de recursos para, quiçá, ajudar a forjar um campo de alternativas. Esse desejo é animado pelo aprendizado mais importante que tivemos com nossos mestres: o cultivo da reflexão crítica e a busca permanente de atualização não só da literatura – por certo, para além da economia – mas das próprias fronteiras da Economia Política.

11 Aqui vêm-nos à lembrança Furtado, em seu presciente “O Mito do Desenvolvimento Econômico” (1974). Leitor de Georgescu-Roegen, Furtado já nos advertia das imprudências da Economia com seus modelos elegantes que desconsideravam solenemente as leis da Termodinâmica.

12 Schor (2010).

13 Jackson (2009).

14 Raworth (2019).

15 Löwy (2015).

16 Latouche (2007).

17 Méda (2014).

18 Acosta (2019).

19 Caillé (2020).

20 Aqui fazemos referência ao movimento “Economia de Francisco” que congrega jovens do mundo inteiro para uma reflexão sobre alternativas sistêmicas inspiradas nas encíclicas *Laudato Si’* e *Fratelli Tutti* (FRANCESCO, 2015, 2020).

21 O tema dos Comuns merece, cremos, uma exploração mais detida. Além de Dardot e Laval (2017), esse tema comparece em Mazzucato (2018).

## REFERÊNCIAS

- ACOSTA, A. **O bem viver**: uma oportunidade para imaginar outros mundos. Editora Elefante, 2019.
- ALMEIDA, S. L. **Racismo estrutural**. São Paulo: Sueli Carneiro; Pólen, 2019.
- BELLUZZO, L. G. M. Luiz Gonzaga de Mello Belluzzo. [Entrevista concedida a] Biderman, Cozac e Rego. *In*: BIDERMAN, C.; COZAC, L. F. L.; REGO, J. M. **Conversas com economistas brasileiros I**. São Paulo: Editora 34, 1996.
- BELLUZZO, L. G. M. **Valor e Capitalismo**. Campinas: IE/Unicamp, 1998.
- BERARDI, F. **Depois do Futuro**. São Paulo: UBU, 2019.
- BHATTACHARYA, T. (ed.). **Social Reproduction Theory: Remapping Class, Recentering Oppression**. London: Pluto Press, 2017.
- BRAGA, J. C. S. A financeirização da riqueza: a macroestrutura financeira e a nova dinâmica dos capitalismo centrais. **Economia e Sociedade**, n. 2, p. 25-27, 1993.
- BRAGA, J. C. S. Financeirização global: o padrão sistêmico da riqueza do capitalismo. *In*: FIORI, J. L.; TAVARES, M. C. **Poder e dinheiro**: uma economia política da globalização. São Paulo: Vozes, 1997.
- BRAGA, J. C. S.; MAZZUCHELLI, F. Notas introdutórias ao capitalismo monopolista. **Revista de Economia Política**, v. 2, n. 1, p. 57-65, 1981.
- BRAGA, J. C. S. **Temporalidade da Riqueza**. Campinas: IE/Unicamp, 2000.
- BROWN, W. **Nas ruínas do neoliberalismo**: a ascensão da política antedemocrática no ocidente. São Paulo: Politeia, 2019.
- CAILLÉ, A. *et al.* **Segundo Manifesto Convivialista**: por um mundo pós-liberal. Rio de Janeiro: Ateliê de Atividades Editorial, 2020.
- DARDOT, P. **Comum**: ensaio sobre a revolução no século XXI. São Paulo: Boitempo Editorial, 2017.

DARDOT, P.; LAVAL, C. **A nova razão do mundo**. São Paulo: Boitempo Editorial, 2016.

DAVIES, A. **Mulheres, raça e classe**. São Paulo: Boitempo: 2016.

FEDERICI, S. **O ponto zero da revolução**: trabalho doméstico, reprodução e luta feminista. São Paulo: Elefante, 2019.

FRANCESCO, Papa. **Fratelli Tutti**: Carta encíclica sobre a fraternidade e a amizade social. Águeda: Paulinas Editora, 2020.

FRANCESCO, Papa. **Laudato si'**. Vatican city: Vatican Press, 2015.

FURTADO, C. **O Mito do Desenvolvimento Econômico**. São Paulo: Paz e Terra, 1974.

GORZ, A. **Écológica**. Paris: Galilée, 2008.

GORZ, A. **Metamorfoses do Trabalho**: crítica da razão econômica. São Paulo: Annablume, 2007.

GRAY, J. Can humanity conquer the virus? **New Statesmen**, London, 3 Mar. 2021.

HEINRICH, M. **An introduction to the three volumes of capital**. New York: Monthly Review, 2012.

HEINRICH, M. Capital after MEGA: Discontinuities, Interruptions, and New Beginnings. **Crisis & Critique**, v. 3, n. 3, p. 93-138, 2016.

HOBBSAWM, E. **Era dos extremos**: o breve século XX. São Paulo: Editora Companhia das Letras, 1995.

JACKSON, T. **Prosperity without growth**: economics for a finite planet. London: Earthscan, 2009.

KEYNES, J. As possibilidades econômicas de nossos netos. *In*: SZMREC-SÁNYI, T. (org.). **John Maynard Keynes**. São Paulo: Ática, 1978.

LATOUCHE, S. **Petit Traité de la Décroissance Sereine**. Paris: Mille et Une Nuits, 2007.

LATOUR, B. **Onde aterrar?** Como se orientar politicamente no Antropoceno. Rio de Janeiro: Bazar do Tempo, 2020.

LÖWY, M. **Ecosocialism: A radical alternative to capitalist catastrophe.** Chicago: Haymarket Books, 2015.

MARQUES, L. **Capitalismo e colapso ambiental.** Campinas: Editora da Unicamp, 2018.

MARX, K. **O Capital: crítica da economia política, Livro I.** São Paulo: Boitempo, 2013 [1890].

MAZZUCATO, Mariana. **The value of everything: Making and taking in the global economy.** UK: Hachette, 2018.

MAZZUCHELLI, F. **Contradição em processo.** Campinas: IE/Unicamp, 2004.

MEADOWS, D. *et al.* **The limits to growth.** Washington: Potomac Associates, 1972.

MÉDA, D. **La mystique de la croissance: comment s'en libérer.** Paris: Flammarion, 2014.

MOORE, J. W. The Capitalocene, Part I: on the nature and origins of our ecological crisis. **The Journal of peasant studies**, v. 44, n. 3, p. 594-630, 2017.

MURRAY, P. The Illusion of the Economic: The Trinity Formula and the 'Religion of Everyday Life'. In: MURRAY, P. **The Mismeasure of Wealth: Essays on Marx and Social Form.** Leiden: Brill, 2016.

POLANYI, K. **A subsistência do homem: e ensaios correlatos.** Rio de Janeiro: Contraponto, 2012.

RAWORTH, K. **Economia Donut: uma alternativa ao crescimento a qualquer custo.** Rio de Janeiro: Zahar, 2019.

RIOS, F; LIMA, M, (org.). **Lélia Gonzalez, por um feminismo afro-latino-americano: Ensaios, intervenções e diálogos.** São Paulo: Zahar. 2020

ROBBINS, L. The nature and significance of economic science. **The philosophy of economics: an anthology**, v. 1, p. 73-99, 1932.

ROCKSTRÖM, J. *et al.* A safe operating space for humanity. **Nature**, v. 461, n. 24, p. 472-475, 2009.

RUBIN, I. I. **A teoria marxista do valor**. São Paulo: Editora Brasiliense, 1980.

SCHMELZER, M. What comes after Bretton Woods? Neoliberals debate and fight for a future monetary order. *In*: PLEHWE, D.; SLOBODIAN, Q.; MIROWSKI, P. **Nine Lives of Neoliberalism**. London, New York: Verso, 2020.

SCHOR, J. **Plenitude**. New York: The Penguin Press, 2010.

STEFFEN, W.; CRUTZEN, P.; MCNEILL, J. The Anthropocene: are humans now overwhelming the great forces of nature. **AMBIO: A Journal of the Human Environment**, v. 36, n. 8, p. 614-621, 2007.

STEFFEN, W. *et al.* The trajectory of the Anthropocene: the great acceleration. **The Anthropocene Review**, v. 2, n. 1, p. 81-98, 2015.

TAVARES, M. C. **Ciclo e Crise: o movimento recente da economia brasileira**. Campinas: Instituto de Economia, 1998 [1978].

VERGÈS, F. **Um feminismo decolonial**. São Paulo: Ubu, 2020.



# ÍNDICE REMISSIVO

## A

Ativos Financeiros 18, 20, 21, 23, 24, 25, 26, 27, 28, 29, 30, 31, 32, 33, 34, 39, 40, 42, 43, 44, 75, 117, 179, 284, 285

## B

Banco Central 36, 74, 75, 76, 77, 78, 90, 95, 114, 140, 144, 149, 153, 160, 168, 169, 177, 178, 189, 190, 194, 206, 207, 275, 290, 313, 316, 318, 319, 323, 327, 330

Bancos 9, 13, 18, 19, 22, 26, 27, 28, 29, 31, 32, 36, 37, 38, 43, 44, 46, 58, 59, 60, 74, 75, 79, 88, 104, 113, 126, 130, 131, 136, 140, 144, 148, 149, 154, 159, 160, 162, 163, 176, 177, 178, 179, 180, 182, 183, 186, 188, 189, 190, 193, 194, 197, 198, 199, 200, 201, 203, 204, 205, 210, 254, 266, 270, 275, 288, 295, 296, 306, 314, 318, 319, 321, 322, 325, 329, 342, 345

Bretton Woods 7, 11, 19, 20, 21, 22, 32, 43, 48, 57, 58, 59, 60, 61, 68, 69, 97, 98, 297, 298, 304, 305, 306, 309, 328, 336, 351

## C

Câmbio 21, 22, 35, 59, 60, 63, 74, 75, 78, 86, 87, 88, 89, 90, 91, 99, 100, 103, 105, 106, 107, 108, 111, 113, 114, 115, 117, 178, 296, 297, 298, 299, 317, 321, 323, 328, 336

Capital 9, 10, 12, 13, 17, 18, 19, 20, 21, 22, 23, 24, 26, 27, 29, 30, 31, 35, 45, 46, 47, 48, 49, 50, 51, 57, 59, 60, 62, 63, 64, 66, 68, 69, 86, 94, 97, 98, 99, 100, 103, 104, 106, 107, 108, 109, 110, 112, 113, 114, 116, 117, 119, 120, 121, 126, 139, 140, 143, 154, 160, 161, 162, 163, 173, 177, 178, 179, 180, 181, 185, 186, 187, 188, 198, 200, 204, 208, 283, 284, 289, 290, 294, 296, 297, 298, 299, 300, 302, 305, 307, 308, 309, 311, 321, 323, 330, 340, 341, 342, 343, 344, 345, 346, 349, 350

Capitalismo 3, 7, 9, 11, 12, 13, 14, 15, 17, 18, 19, 20, 21, 23, 24, 25, 26, 27, 28, 30, 31, 32, 43, 44, 46, 53, 55, 56, 58, 60, 66, 67, 68, 69, 70, 214, 215, 282, 283, 284, 285, 286, 291, 292, 294, 295, 300, 301, 305, 307, 308, 309, 311, 312, 336, 337, 338, 339, 340, 342, 346, 348, 350

Capitalismo Financeirizado 7, 12, 20, 21, 27, 44, 68

China 8, 12, 55, 56, 73, 74, 76, 77, 78, 79, 80, 81, 82, 83, 85, 86, 87, 88, 89, 90, 91, 92, 93, 94, 95, 96, 125, 127, 128, 129, 130, 163, 164, 168, 170, 172, 173, 174, 176, 213, 301, 306, 361

Consumo 17, 20, 25, 31, 36, 38, 39, 44, 59, 75, 83, 84, 85, 86, 99, 101, 102, 103, 104, 112, 130, 158, 252, 272, 323, 324, 336

Controles de Capital 10, 59, 97, 283, 294, 296, 297, 298, 299, 300, 305, 311

Covid-19 8, 9, 12, 13, 123, 124, 125, 126, 127, 129, 131, 132, 133, 134, 135, 137, 138, 140, 141, 142, 144, 145, 146, 149, 150, 151, 153, 154, 155, 156, 158, 159, 163, 164, 165, 166, 168, 169, 170, 171, 172, 173, 174, 175, 203, 205, 206, 213, 215, 216, 217,

219, 222, 223, 224, 225, 226, 227, 228, 229, 230, 231, 233, 234, 236, 237, 238, 241, 243, 244, 245, 247, 251, 253, 256, 257, 258, 259, 260, 261, 265, 267, 274, 337

Crédito 9, 13, 18, 22, 27, 30, 36, 38, 43, 44, 59, 67, 76, 77, 78, 80, 106, 131, 143, 144, 147, 149, 152, 153, 154, 159, 160, 161, 162, 163, 164, 166, 169, 175, 176, 177, 178, 179, 180, 181, 182, 183, 184, 185, 186, 187, 188, 189, 190, 192, 193, 194, 195, 196, 197, 198, 201, 202, 203, 204, 205, 206, 207, 208, 209, 210, 214, 217, 223, 224, 225, 227, 229, 230, 231, 233, 234, 235, 236, 237, 238, 241, 244, 245, 247, 251, 253, 265, 270, 284, 288, 294, 295, 296, 318, 319, 323, 342

Crescimento Econômico 8, 12, 67, 74, 78, 80, 84, 86, 91, 96, 97, 98, 99, 101, 102, 103, 104, 105, 106, 108, 118, 119, 275, 290, 294, 295, 300, 302, 311, 320, 323, 324

Crise 8, 9, 12, 13, 14, 27, 28, 31, 32, 33, 36, 38, 39, 41, 44, 45, 46, 59, 60, 70, 73, 74, 75, 76, 78, 81, 82, 83, 85, 86, 87, 88, 89, 90, 91, 92, 94, 110, 124, 132, 133, 136, 137, 144, 155, 156, 159, 162, 166, 175, 176, 177, 179, 180, 181, 191, 194, 198, 199, 201, 203, 204, 205, 209, 265, 266, 267, 268, 269, 270, 271, 272, 275, 277, 291, 296, 302, 314, 319, 322, 324, 329, 333, 337, 351

Crise Econômica 9, 13, 124, 175, 177, 194, 205

## D

Desenvolvimento 19, 22, 23, 24, 30, 31, 35, 53, 60, 64, 66, 69, 74, 77, 78, 79, 81, 85, 88, 90, 91, 95, 96, 97, 99, 100, 104, 106, 108, 117, 130, 134, 140, 143, 160, 164, 169, 182, 207, 208, 209, 222, 239, 246, 248, 284, 285, 293, 294, 296, 300, 303, 305, 306, 309, 314, 321, 327, 328, 338, 341, 342, 347, 349, 359, 360, 362

Desigualdade 7, 32, 40, 171, 217, 256, 282, 283, 285, 286, 311, 320

Dívida 35, 39, 40, 69, 74, 82, 86, 104, 105, 106, 107, 108, 110, 111, 115, 116, 149, 153, 266, 268, 273, 276, 289, 290, 291, 297, 313, 316, 317, 321, 325, 327, 328, 345

## E

Economia Política 3, 7, 10, 11, 12, 14, 17, 18, 45, 46, 51, 93, 96, 119, 278, 309, 311, 315, 335, 337, 338, 339, 340, 341, 342, 343, 345, 346, 348, 350, 359

Economias Emergentes 81, 97, 101, 102, 103, 104, 105, 106, 107, 109, 110, 111, 112, 113, 114, 115, 116, 117

Emergentes 81, 97, 101, 102, 103, 104, 105, 106, 107, 108, 109, 110, 111, 112, 113, 114, 115, 116, 117, 301

Estados de Bem-Estar Social 9, 13, 213, 214, 215, 261, 286, 312

Estados Unidos 7, 8, 11, 12, 20, 21, 27, 30, 31, 32, 34, 35, 38, 39, 49, 53, 54, 55, 56, 57, 58, 59, 60, 61, 62, 63, 64, 65, 66, 67, 68, 73, 80, 87, 88, 89, 114, 124, 125, 131, 132, 133, 134, 135, 136, 149, 163, 164, 168, 170, 176, 195, 217, 218, 224, 226, 228, 238, 252, 266, 267, 275, 290, 293, 297, 298, 302, 305, 311, 314, 315, 317, 325, 342

## F

Finanças 11, 17, 19, 24, 25, 27, 28, 29, 30, 31, 45, 46, 98, 100, 104, 107, 118, 265, 271, 284, 303, 306, 309, 314, 315, 316, 319, 323, 331, 336, 342, 344

Financeirização 7, 11, 17, 18, 19, 20, 24, 26, 27, 28, 29, 30, 31, 32, 39, 40, 42, 43, 44, 45, 46, 50, 265, 284, 285, 291, 309, 336, 342, 345, 348

Fluxos Internacionais de Capital 13, 21, 22, 27, 30, 35, 57, 98, 106, 116, 294, 297, 300, 305

## **G**

Globalização 12, 31, 45, 46, 51, 69, 97, 98, 99, 100, 101, 104, 111, 115, 116, 118, 285, 286, 291, 294, 304, 306, 309, 311, 348

Governança Econômica Global 10, 14, 283, 303, 304, 306

## **H**

Hegemonia 7, 11, 21, 31, 53, 55, 296, 299

## **I**

Instabilidade 7, 8, 12, 21, 26, 31, 32, 39, 44, 66, 97, 98, 166, 267, 271, 287, 288, 289, 294, 296, 297, 304, 311, 316, 330, 331, 337, 342

Instabilidade Financeira 8, 12, 97, 98, 267, 271, 288, 316, 331

Investimento 10, 14, 20, 22, 23, 25, 27, 29, 31, 36, 38, 39, 44, 56, 59, 60, 67, 84, 85, 95, 99, 101, 103, 105, 129, 130, 139, 143, 185, 205, 271, 272, 273, 274, 283, 287, 292, 294, 295, 296, 320, 323, 325

## **K**

Keynes 10, 13, 14, 24, 49, 57, 58, 95, 267, 281, 282, 283, 285, 286, 287, 290, 291, 292, 293, 294, 295, 296, 298, 299, 300, 301, 303, 304, 305, 306, 307, 308, 309, 310, 312, 315, 316, 332, 338, 339, 341, 344, 349

## **L**

Laissez-Faire 10, 13, 281, 286, 295, 300, 303, 306, 307, 308, 310

Liberalização 8, 12, 17, 21, 22, 27, 30, 31, 35, 77, 79, 80, 81, 90, 91, 97, 98, 99, 100, 101, 102, 104, 107, 110, 111, 112, 113, 118, 294, 297, 306, 329, 336

Liberalização Financeira 8, 98, 99, 100, 101, 102, 104, 107, 112, 113, 294, 329

Liquidez 9, 23, 24, 27, 36, 38, 39, 43, 55, 77, 113, 126, 130, 136, 139, 140, 142, 144, 145, 147, 149, 153, 162, 163, 166, 176, 177, 178, 179, 180, 181, 204, 285, 288, 290, 295

## **M**

Mainstream Economics 12, 17, 97, 98, 104, 109, 118, 299, 314, 345

Marx 18, 19, 24, 31, 49, 284, 311, 338, 339, 340, 341, 342, 343, 345, 350

Mercados Financeiros 18, 21, 23, 25, 27, 28, 29, 35, 36, 44, 59, 60, 78, 79, 81, 97, 99, 102, 105, 106, 109, 110, 112, 115, 177, 265, 289, 294, 297, 299

Modern Money Theory (MMT) 10, 14, 267, 278, 313, 315, 331, 332, 334

Moeda 8, 18, 21, 29, 30, 43, 46, 57, 58, 59, 61, 63, 75, 78, 79, 86, 87, 88, 90, 99, 103, 105, 108, 109, 110, 144, 163, 265, 266, 276, 277, 284, 288, 289, 294, 295, 296, 297, 299, 305, 310, 313, 314, 315, 316, 317, 318, 319, 321, 322, 325, 326, 327, 328, 334, 343, 344, 345

## O

Ortodoxia 8, 100

## P

Pandemia 3, 8, 9, 11, 12, 13, 71, 123, 124, 125, 127, 128, 129, 132, 133, 136, 138, 140, 141, 142, 144, 145, 146, 148, 149, 154, 155, 156, 157, 159, 162, 163, 164, 165, 166, 168, 169, 170, 173, 177, 201, 202, 203, 209, 210, 213, 215, 216, 217, 218, 223, 224, 225, 227, 228, 230, 231, 232, 233, 235, 236, 237, 238, 241, 243, 244, 247, 250, 253, 256, 267, 274, 277, 301, 337

Paradigmas 3, 9, 13, 263, 303, 340

Polanyi 300, 311, 339, 343, 350

Política Cambial 8, 12, 75, 76, 86, 88, 89, 90, 91

Política Econômica 21, 60, 99, 109, 167, 173, 174, 210, 269, 272, 276, 283, 288, 289, 290, 291, 294, 297, 298, 299, 302, 305, 323, 332

Política Fiscal 8, 12, 74, 75, 76, 81, 82, 83, 84, 85, 95, 99, 166, 266, 267, 268, 269, 271, 272, 273, 274, 275, 290, 291, 314, 318, 319, 322, 327

Política Monetária 8, 12, 46, 74, 75, 76, 77, 78, 79, 80, 81, 85, 90, 91, 99, 101, 105, 112, 113, 114, 115, 125, 130, 136, 137, 140, 143, 149, 153, 162, 163, 178, 266, 268, 269, 270, 271, 272, 274, 275, 289, 298, 302, 313, 314, 317, 318, 322, 323, 325

Políticas Econômicas Anticíclicas 10, 13, 287, 288, 290, 291

Políticas Públicas 10, 164, 214, 215, 283, 291, 300, 302, 316, 331, 332

Políticas Redistributivas 286

## R

Regulação 10, 13, 31, 60, 265, 269, 271, 283, 289, 294, 296, 299, 314

Renda 10, 13, 26, 30, 33, 35, 39, 40, 41, 42, 44, 75, 101, 110, 112, 124, 129, 130, 134, 135, 136, 139, 143, 147, 148, 151, 155, 157, 158, 160, 164, 165, 171, 172, 176, 186, 214, 215, 216, 217, 223, 224, 225, 226, 227, 228, 229, 230, 231, 232, 233, 234, 235, 236, 237, 238, 241, 243, 244, 245, 246, 247, 250, 251, 253, 256, 268, 272, 273, 283, 285, 286, 287, 288, 291, 292, 302, 308, 318, 319, 341

Riqueza 7, 10, 11, 13, 18, 19, 20, 21, 22, 23, 24, 25, 26, 27, 28, 30, 31, 32, 36, 39, 40, 42, 43, 44, 45, 46, 50, 75, 105, 268, 282, 283, 284, 285, 286, 287, 289, 290, 291, 292, 296, 297, 307, 308, 309, 318, 328, 342, 348

## S

Saúde 68, 83, 84, 123, 124, 129, 132, 134, 135, 136, 139, 142, 147, 151, 152, 153, 155, 156, 157, 159, 162, 164, 165, 167, 169, 173, 215, 217, 219, 220, 221, 222, 223, 234, 235, 239, 242, 249, 250, 254, 255, 274, 303, 315

Sistema Financeiro 10, 13, 19, 24, 43, 56, 58, 77, 88, 99, 100, 104, 106, 107, 111, 117, 125, 126, 130, 136, 137, 140, 143, 149, 153, 159, 161, 162, 165, 166, 178, 179, 194, 203, 205, 265, 266, 270, 283, 294, 295, 296, 297, 311, 312, 328, 330

Sistema Financeiro Nacional (Sfn) 100, 111, 162, 178, 179, 194

Sistema Monetário-Financeiro Internacional 7, 19, 53, 57, 59, 68, 97, 299, 305

Sustentabilidade Ambiental 10, 14, 283, 300, 301, 302, 303, 308



# SOBRE OS AUTORES

## **Adriana Nunes Ferreira**

Professora do Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas (IE/Unicamp). É pesquisadora do Núcleo de Economia Industrial e da Tecnologia (NEIT), do Centro, Centro de Estudos Sindicais e Economia do Trabalho (Cesit) e do Centro de Estudos de Relações Econômicas Internacionais (Ceri), ambos do IE/Unicamp. Exerce, atualmente, o cargo de Chefe de Gabinete Adjunta da Unicamp (2021-atual).

## **Alex Wilhans Antonio Palludeto**

Professor do Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas (IE/Unicamp) e coordenador do Centro de Estudos de Relações Econômicas Internacionais (Ceri) da mesma instituição. Também é professor do Programa de Pós-Graduação em Relações Internacionais San Tiago Dantas (Unesp, Unicamp, PUC-SP).

## **Ana Rosa Ribeiro de Mendonça**

Professora livre-docente do Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas (IE/Unicamp) e pesquisadora do Centro de Estudos de Relações Econômicas Internacionais (Ceri) da mesma instituição.

## **Diego Garcia Angelico**

Doutorando em Economia no Instituto de Economia da Unicamp (IE/Unicamp). Mestre em Ciências Econômicas pelo IE/Unicamp. Também atua como pesquisador do Centro de Estudos em Relações Econômicas Internacionais (Ceri), da mesma instituição.

## **Fernanda Oliveira Ultremare**

Professora de Economia da Universidade Federal do Rio Grande do Norte (UFRN) e do Programa de Pós-graduação em Economia da Universidade Federal do Rio Grande do Sul (PPGE/UFRGS). Doutora em Economia pelo programa de co-tutela da Universidade Paris XIII e da Universidade Estadual de Economia e pesquisadora colaboradora do Grupo de Pesquisa em Economia Política do Desenvolvimento (GEPD/UFRN). Também é pesquisadora do Centro de Estudos de Relações Econômicas Internacionais (Ceri) e do Núcleo de Economia Industrial e da Tecnologia (NEIT), ambos do IE/Unicamp.

**Giuliano Contento de Oliveira**

Professor do Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas (IE/Unicamp) e pesquisador do Centro de Estudos de Relações Econômicas Internacionais (Ceri), da mesma instituição, do qual foi coordenador (06/2014-10/2018). Também é professor do Programa de Pós-Graduação em Relações Internacionais San Tiago Dantas (Unesp, Unicamp, PUC-SP). Atualmente, ocupa a presidência da Associação Keynesiana Brasileira (08/2021-atual) e a chefia do Departamento de Política e História Econômica (DPHE) do IE/Unicamp (12/2018-atual).

**João Guilherme Marques Augusto Monteiro**

Mestrando em Ciências Econômicas no Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas (IE/Unicamp).

**José Carlos Braga**

Professor Titular do Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas (IE/Unicamp), onde leciona desde 1974. Realizou doutorado em Ciências Econômicas no IE/Unicamp e pós-doutorado na University of California, Berkeley (1989). Exerceu as funções de Secretário Especial de Abastecimento e Preços do Ministério da Fazenda, entre 1985 e 1987; Diretor do Instituto de Economia do Setor Público da Fundação do Desenvolvimento Administrativo do Estado de São Paulo (IESP/Fundap), entre 1990 e 1995; e coordenador do Centro de Estudos de Relações Econômicas Internacionais (Ceri), entre 2009 e 2011 e entre 2000 e 2007.

**Joseli Fernanda Nappi**

Doutoranda em na Universidade Virtual do Estado de São Paulo no Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas (IE/Unicamp) e pesquisadora do Centro de Estudos de Relações Econômicas Internacionais (Ceri) da mesma instituição.

**Marília Ceci Cubero**

Doutoranda em Ciências Econômicas no Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas (IE/Unicamp) e pesquisadora do Centro de Estudos de Relações Econômicas Internacionais (Ceri) da mesma instituição.

**Newton Gracia da Silva**

Doutorando em Ciências Econômicas no Instituto de Economia da Unicamp (IE/Unicamp) e pesquisador do Centro de Estudos em Relações Econômicas Internacionais (Ceri) da mesma universidade. Participa do Programa de Formação Didático-Pedagógica para Cursos de Modalidade a Distância na Universidade Virtual do Estado de São Paulo (Univesp).

### **Olivia Maria Bullio Mattos**

Professora do St. Francis College, Nova Iorque, e pesquisadora do Centro de Estudos de Relações Econômicas Internacionais (Ceri), do Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas (IE/Unicamp). É doutora em economia pelo IE/Unicamp.

### **Paulo José Whitaker Wolf**

Pós-doutorando em Economia no Instituto de Economia da Unicamp (IE/Unicamp) e pesquisador do Centro de Estudos de Relações Econômicas Internacionais (Ceri) da mesma instituição.

### **Paulo Sérgio Fracalanza**

Professor livre-docente do Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas (IE/Unicamp), pesquisador do Núcleo de Economia Industrial e da Tecnologia (NEIT) e colaborador do Grupo de Pesquisa em Sócio Economia Ecológica (SocioEcoEco) da Faculdade de Engenharia de Alimentos (FEA/Unicamp) e do Centro de Estudos em Relações Econômicas Internacionais (Ceri). Bacharel em Ciências Econômicas e Ciências Sociais pela Unicamp, com mestrado na Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo (FEA/USP), exerceu as funções de Diretor (2015-2019), Coordenador Geral da Pós-Graduação (2011-2015) e Coordenador do Programa de Pós-Graduação em Ciência Econômica (2008-2011) do IE/Unicamp. Atualmente preside a Associação Nacional de Cursos de Graduação em Economia (ANGE).

### **Renan Ferreira de Araujo**

Doutorando em Ciências Econômicas no Instituto de Economia da Unicamp (IE/Unicamp). Mestre em Ciências Econômicas pelo IE/Unicamp. Também atua como pesquisador do Centro de Estudos em Relações Econômicas Internacionais (Ceri), da mesma instituição.

### **Roberto Alexandre Zanchetta Borghi**

Professor do Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas (IE/Unicamp) e Doutor pela Universidade de Cambridge, Reino Unido. Pesquisador do Centro de Estudos de Relações Econômicas Internacionais (Ceri) e do Núcleo de Economia Industrial e da Tecnologia (NEIT), ambos do IE/Unicamp.

**Simone Deos**

Professora livre-docente do Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas (IE/Unicamp), pesquisadora do Centro de Estudos de Relações Econômicas Internacionais (Ceri) e do Grupo de Estudos Brasil-China da mesma instituição. No Instituto de Economia já ocupou as posições de Coordenadora de Pesquisa, de Graduação e de Pós-Graduação, tendo sido também coordenadora do Ceri. É membro do Grupo de Estudos “Neoliberalismo, Subjetivação e Resistências” do Instituto de Estudos Avançados (IEA) da Universidade de São Paulo (USP). É Editora Associada da *Review of Political Economy* (ROPE).

**Victor Augusto Ferraz Young**

Doutor em Desenvolvimento Econômico pelo Instituto de Economia da Unicamp (IE/Unicamp) e pesquisador do Centro de Estudos em Relações Econômicas Internacionais (Ceri), da mesma instituição.

**Vítor Lopes de Souza Alves**

Doutorando em Ciências Econômicas no Instituto de Economia da Unicamp (IE/Unicamp). Mestre em Ciências Econômicas pelo IE/Unicamp e bacharel em Ciências Econômicas pela FACE-UFMG. Pesquisador do Centro de Estudos em Relações Econômicas Internacionais (Ceri) do IE/Unicamp.

SOBRE O LIVRO

Tiragem: E-Book não comercializado

Formato: 16 x 23 cm

Mancha: 12,3 X 19,3 cm

Tipologia: Times New Roman 11,5/12/16/18

Arial 7,5/8/9

Papel: Pólen 80 g (miolo)

Royal Supremo 250 g (capa)

# Economia Política do Novo “(A)normal” do Capitalismo

## Pandemia, Incertezas e Novos Paradigmas

O Centro de Estudos de Relações Econômicas Internacionais (Ceri), é um centro interdisciplinar de pesquisas, criado em 1985, com o objetivo de examinar as relações econômicas internacionais contemporâneas, bem como a inserção da economia brasileira. Docentes, pesquisadores, alunos de graduação e pós-graduação, bem como colaboradores externos do Ceri têm se dedicado ao exame da evolução da conjuntura internacional, do desenvolvimento capitalista global e da posição ocupada pelo Brasil.

