

Laboratório de Economia Internacional

01/2020

Política econômica em tempos de pandemia: experiências internacionais selecionadas

Alex Wilhans Antonio Palludeto
Newton Gracia da Silva
Renan Ferreira de Araujo
Roberto Alexandre Zanchetta Borghi
Vitor Lopes de Souza Alves



Política econômica em tempos de pandemia: experiências internacionais selecionadas

Alex Wilhans Antonio Palludeto
Professor (IE/Unicamp)

Newton Gracia da Silva
Doutorando em Economia (IE/Unicamp)

Renan Ferreira de Araujo
Doutorando em Economia (IE/Unicamp)

Roberto Alexandre Zanchetta Borghi
Professor (IE/Unicamp)

Vítor Lopes de Souza Alves
Doutorando em Economia (IE/Unicamp)

- Os autores agradecem os comentários e as sugestões dos professores Ana Rosa Ribeiro de Mendonça, Giuliano Contento de Oliveira, José Carlos Braga e Simone Deos, realizados a partir de versões preliminares deste documento. Também agradecem aos demais membros do CERI, docentes e pesquisadores, pelo apoio à atividade de pesquisa.
- As opiniões emitidas nesta publicação, bem como eventuais equívocos remanescentes, são de exclusiva e inteira responsabilidade dos autores.
- As fontes consultadas para as informações apresentadas neste estudo se encontram ao final do documento. O período de consulta compreende os meses de março, abril e maio de 2020, até a data de publicação do texto.

Sumário Executivo

- A pandemia provocada pelo novo coronavírus implica uma grave crise de saúde pública e uma grave crise econômica, sem precedentes na história mundial recente.
- A ação imediata dos Estados Nacionais frente a ambas as crises se torna fundamental para seu devido enfrentamento.
- Medidas econômicas amplas, tomadas rapidamente, compreendendo o conjunto da sociedade, são necessárias.
- Entende-se como falsa a dicotomia entre saúde e economia, a qual serve tão somente para desinformar o debate público diante da gravidade dos problemas enfrentados pela sociedade.
- Os casos de China, Estados Unidos, Espanha, França, Reino Unido, Itália, Alemanha, Argentina e Brasil foram apresentados neste estudo, por meio das medidas econômicas adotadas para conter o aprofundamento da crise.
- Medidas destinadas a garantir a proteção social, a solvência das empresas e a estabilidade do sistema financeiro foram anunciadas; em alguns casos, os recursos envolvidos ultrapassam 15% do PIB.
- Alguns países proibiram demissões e/ou passaram a cobrir parte significativa do salário dos trabalhadores, tais como Alemanha, Argentina, França, Itália e Reino Unido.
- Parte expressiva das políticas de proteção às empresas foi direcionada às Pequenas e Médias empresas, como se pode observar nos casos de Estados Unidos e China.
- Além disso, também houve políticas de garantia de liquidez por meio dos bancos centrais, a exemplo do *quantitative easing* praticado por Estados Unidos, países da Zona do Euro e Reino Unido.
- No caso brasileiro, apesar das medidas anunciadas, considera-se que as políticas assumem, em geral, um caráter difuso e, muitas vezes, em volume insuficiente diante das necessidades existentes no país.
- Enfatiza-se, por fim, a necessidade de reflexões sobre as políticas atuais e futuras, já que a ação dos Estados Nacionais se fará necessária também no processo posterior de retomada econômica e de fortalecimento dos sistemas de proteção social.

Índice

1. Introdução	5
2. Medidas econômicas de combate à crise.....	10
2.1. China	10
2.2. Estados Unidos	12
2.3. Espanha	15
2.4. Reino Unido.....	18
2.5. Itália	20
2.6. França	22
2.7. Alemanha	24
2.8. Argentina.....	26
2.9. Brasil.....	28
3. O que se deve fazer hoje e no futuro	30
4. Fontes consultadas	34

1. Introdução

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

Por um lado, há uma **grave crise de saúde pública** em decorrência da elevada transmissibilidade do novo coronavírus e, conseqüentemente, da elevada quantidade de mortes causadas pela COVID-19. A relação entre infectados e mortos no mundo indica uma letalidade de, em média, 3%, segundo a Organização Mundial da Saúde (OMS), e embora este número possa estar superestimado, já que a quantidade de testes tem sido relativamente baixa, é substancialmente maior do que a estimativa de 0,02% da gripe causada pelo vírus H1N1, por exemplo.

Além disso, devido à alta taxa de contágio, o nível de infectados que acabam por manifestar as formas mais graves da doença tende a provocar o **esgotamento dos sistemas de saúde**, que possuem número de leitos, profissionais da saúde, equipamentos de proteção individual e aparelhos médicos de modo geral, entre os quais ventiladores mecânicos, em quantidades insuficientes para lidar com o acelerado crescimento do número de pacientes. 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.

Projeções realizadas pelo Imperial College London (2020), publicadas em 26 de março, por exemplo, indicavam que, no cenário sem intervenções, 188 milhões de brasileiros (88% da população) poderiam ser infectados e 1,1 milhão poderia vir a morrer. Em relatório da mesma instituição recém-publicado (8 de maio), observa-se que, mesmo à luz das medidas de distanciamento social promovidas por certos estados e municípios, o Brasil ainda apresenta uma trajetória ascendente de infecções e mortes, o que indica que medidas mais rigorosas possam ser necessárias para conter o avanço da pandemia no país (Imperial College London, 2020).

De modo geral, o número de novos infectados e de mortes tem atingindo níveis elevados, como ilustra a **Tabela 1** abaixo.

TABELA 1**Total de casos e mortalidade de COVID-19 em 14/05/2020 – 15 principais países em número de mortes**

País	Casos confirmados	Mortes	Mortes/100 mil habitantes
Estados Unidos	1.417.774	85.898	26,26
Reino Unido	234.440	33.693	50,67
Itália	223.096	31.368	51,91
França	178.994	27.428	40,95
Espanha	229.540	27.321	58,47
Brasil	203.165	13.999	6,68
Bélgica	54.288	8.903	77,95
Alemanha	174.478	7.884	9,51
Irã	114.533	6.854	8,38
Holanda	43.680	5.609	32,55
Canadá	74.781	5.592	15,09
China	84.029	4.637	0,33
México	42.595	4.477	3,55
Turquia	144.749	4.007	4,87
Suécia	28.582	3.529	34,66

Fonte: Johns Hopkins University (2020).

Obs.: Os valores expressos na tabela acima devem ser tomados com cautela, considerando a diversidade dos sistemas de saúde, dos níveis de subnotificação e das quantidades de testes realizados para COVID-19 dos países selecionados.

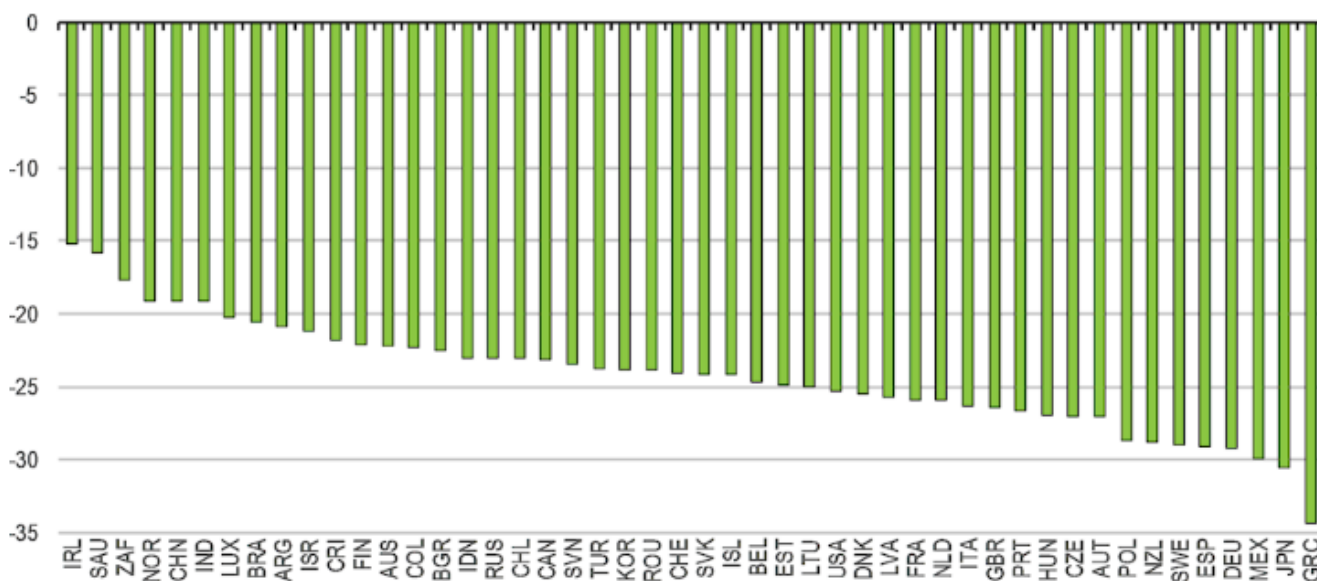
Ao mesmo tempo, por outro lado, em virtude da situação dramática provocada pela própria pandemia e de seu necessário enfrentamento via, sobretudo, medidas de distanciamento social, a **queda da produção e da renda e a elevação do desemprego** têm sido já visíveis. Caso notável, por exemplo, é o aumento das solicitações de seguro-desemprego nos Estados Unidos após a adoção de medidas de distanciamento social, que chegou a 30 milhões em apenas 6 semanas, ou seja, trata-se de 5 milhões de reivindicações de seguro-desemprego, em média, por semana, enquanto a média de reivindicações por semana de 1970 a março de 2020 não passava de 360 mil. Ao mesmo tempo, a taxa de desemprego estadunidense, que se situava em torno de 3,5% em fevereiro, subiu para 14,7% em abril.

Nesse contexto, a **crise de saúde pública** associa-se a uma **crise econômica** de graves proporções. A interrupção dos fluxos de renda regulares de trabalhadores e empresários em

virtude da paralisação de inúmeras atividades, consideradas não essenciais, carrega o potencial de gerar elevado desemprego, falências generalizadas e ampliação da desigualdade de renda e de riqueza. Além disso, a crise provocada pela COVID-19 não surgiu em um momento de expansão econômica mundial. Pelo contrário, diversas economias, entre as quais a brasileira, vêm de sucessivos anos de baixo crescimento e elevados níveis de desemprego e de empregos informais.

Por exemplo, a Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE, 2020) estima que os efeitos iniciais da paralisação das atividades econômicas centrais nas economias desenvolvidas e nas maiores economias emergentes devem causar uma queda no nível de produção de pelo menos 15% do PIB a preços constantes, queda que ultrapassar 30% em alguns países (**Figura 1**).

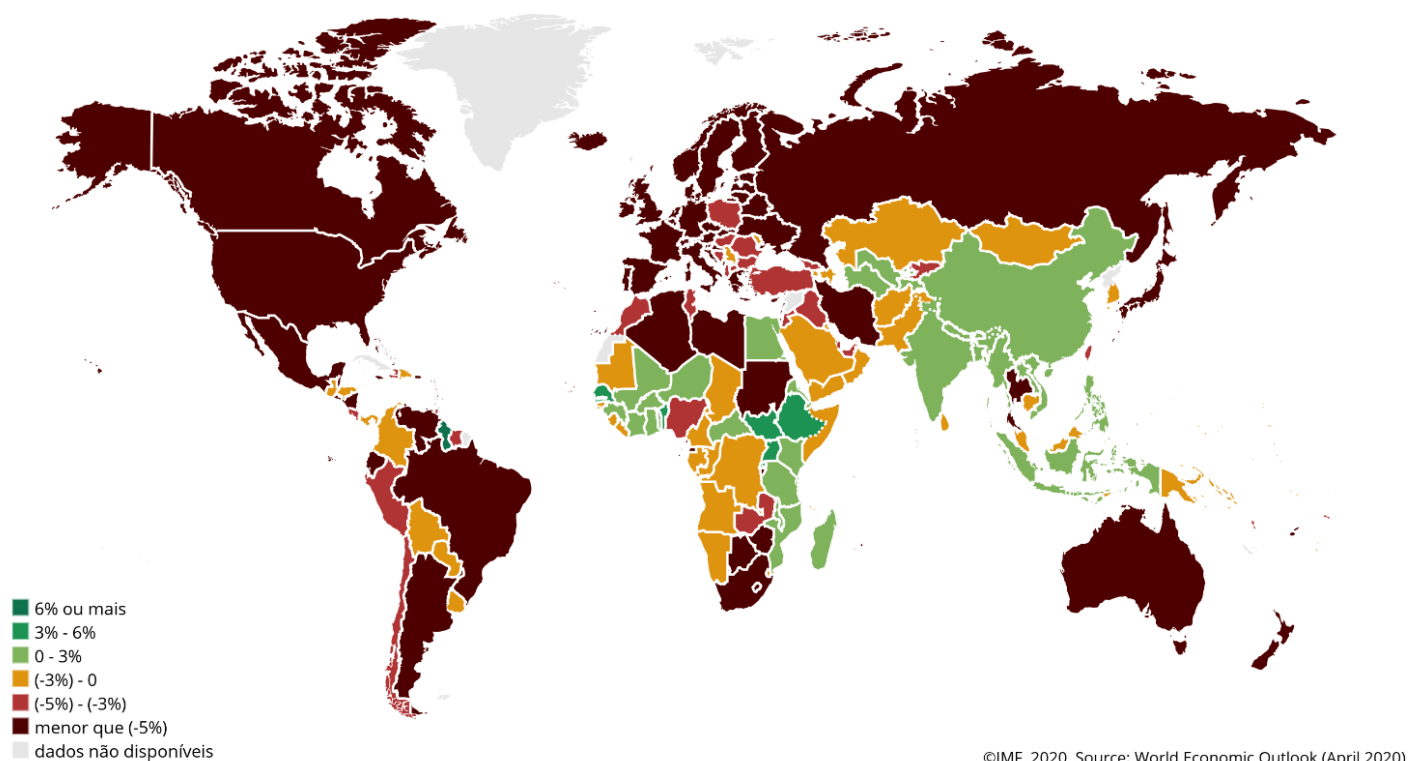
FIGURA 1
Impacto no nível de produção devido a paralisações parciais ou completas na atividade em %PIB – países selecionados (2020)



Fonte: OCDE (2020).

Na mesma direção, as projeções do Fundo Monetário Internacional (FMI) são também ilustrativas do cenário econômico predominantemente recessivo que poderá se concretizar neste ano (**Figura 2**).

FIGURA 2
Estimativa da taxa de crescimento do PIB real (2020)



Fonte: FMI (2020b).

Diante desse quadro, no debate público recente, saúde e desempenho econômico têm sido, 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 haverá consideráveis prejuízos econômicos, por mais que tais medidas possam vir a salvar um número expressivamente maior de vidas.

Embora, do ponto de vista moral, já devesse ser considerado, em si mesmo, condenável o enunciado que coloca, lado a lado, saúde e economia, tal proposição revela ainda a desconsideração das experiências históricas passadas e recentes de combate a pandemias e suas consequências econômicas.

Por exemplo, estudo recente de Correia, Luck e Verner (2020) sobre os impactos da gripe espanhola nos Estados Unidos em 1918 aponta que as cidades que adotaram medidas de contenção mais rigorosas, tais como o distanciamento social, e mais rapidamente, não

apenas não tiveram um desempenho econômico pior comparado ao das demais cidades, mas 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, ainda que de contornos incertos, também manifesta a indissociabilidade entre as **políticas de saúde pública**, em particular o distanciamento social, e o desempenho econômico esperado, sobretudo quando tais políticas são acompanhadas de **medidas econômicas** tomadas rapidamente e em grande escala para a preservação de trabalhadores e empresas.

As experiências de grandes crises socioeconômicas ao longo dos séculos XX e XXI ilustram a **importância da ação do Estado** nesse momento. A suspensão, ainda que temporária, das barreiras institucionais ao gasto público em diversos países, inclusive o Brasil, por meio do decreto de calamidade pública, indica a necessidade de ampla mobilização do Estado no contexto atual.

Nesse sentido, segue-se **uma análise comparativa das medidas econômicas adotadas até o momento por um conjunto de países selecionados**. Compõem o leque de casos analisados os seguintes países: Alemanha, China, Espanha, Estados Unidos, França, Itália e Reino Unido que figuram entre as principais economias do mundo com maior número de mortes pela COVID-19; Argentina e Brasil, pela estrutura econômica que apresentam e por sua proximidade geográfica.

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 à avaliação das medidas adotadas no Brasil até o momento. Considera-se importante tal reflexão diante da gravidade da crise e do conjunto de ações econômicas já adotadas por diferentes governos¹.

¹ Para um exame detalhado das medidas econômicas tomadas pelos Estados Unidos, Reino Unido e Espanha, ver Amitrano, Magalhães e Silva (2020).

2. Medidas econômicas de combate à crise²

2.1. China

A **China** registrou o primeiro caso de COVID-19 em **dezembro de 2019** na cidade de **Wuhan**, localizada na província de Hubei. A região logo se tornaria o primeiro epicentro da pandemia, responsável por mais da metade dos 4.633 mortos pela COVID-19 no país. Por essa razão, foi decretado **lockdown** da região em 23 de janeiro, com saídas permitidas apenas com aprovação prévia das autoridades. De modo geral, todas as províncias do país todo foram afetadas pela pandemia. No entanto, atualmente, com o arrefecimento das contaminações, já se observa uma retomada controlada das atividades.

Quanto à economia, os resultados até o momento demonstram o forte impacto da paralisação das atividades. No primeiro trimestre, o país registrou queda de 16,1% do investimento, 19% das vendas no varejo, 11,4% das exportações e 8,4% da produção industrial, números que se refletem na **queda trimestral de 6,8% do PIB** e na **taxa de desemprego de 5,9%** em março – contra 5,2% em dezembro de 2019. Diante deste quadro, foram anunciados RMB 2,6 trilhões (R\$ 1,5 trilhão), cerca de 2,5% do PIB, em medidas fiscais para o combate aos efeitos da pandemia. Nesse cenário, segundo o FMI, embora a economia chinesa deva sofrer grande desaceleração, não se espera que apresente recessão em 2020.

2.1.1. Políticas de proteção social e garantia do emprego e da renda

Embora as medidas de combate aos efeitos econômicos da pandemia sejam de difícil mensuração devido à falta de informações precisas sobre o montante de recursos, o número de beneficiários e a durabilidade dos programas, é possível afirmar que **o governo chinês tem atuado de maneira efetiva** no contexto da paralisação de um amplo conjunto de atividades econômicas.

Quanto a **políticas de manutenção do emprego**, a principal medida foi a devolução de valores pagos ao fundo de seguro-desemprego para as empresas que se comprometerem

² Ao longo desta seção, os valores monetários foram apresentados em moedas locais e em reais, tendo sido convertidos para reais por meio da paridade de poder de compra de 2019, calculada pela OCDE. A exceção é o peso argentino, dada a indisponibilidade de dados. Nesse caso, utilizou-se como aproximação a taxa de câmbio nominal ponderada pela razão entre os índices de preços ao consumidor interno e do país de referência, também a partir de dados da OCDE.

com a manutenção dos empregos, medida que assegurou 84 milhões de empregos, segundo o governo. Além disso, foi anunciado um subsídio governamental para a contratação de recém-formados e políticas de auxílio aos trabalhadores migrantes, como a coordenação de ações para alocação destes, e o pagamento de auxílios que beneficiaram 67 mil trabalhadores, em um gasto de RMB 410 milhões (R\$ 240 milhões).

O fundo responsável pelo **seguro-desemprego** foi alavancado e as regras para o acesso ao benefício flexibilizadas, **em benefício de cerca de 2,3 milhões de pessoas** com o dispêndio de RMB 9,3 bilhões (R\$ 5,4 bilhões) até o final de março. Embora o governo tenha anunciado medidas de aumento de liquidez para as empresas a fim de garantir a vigência dos contratos, isto ainda não está em operação, submetendo uma série de trabalhadores à dependência de indenizações por parte dos empregadores e auxílios governamentais quando não são assegurados.

Para os chineses de baixa renda, foi ampliado o **acesso a benefícios como o auxílio de subsistência e subsídios mensais temporários** vinculados aos preços, uma espécie de auxílio financeiro diante da perda do poder de compra com a alta de preços decorrente da pandemia. Este último teve valores divulgados: foram emitidos RMB 16,5 bilhões (cerca de R\$ 9,7 bilhões) até 11 de abril e terá duração até junho. Outras medidas regionalizadas foram anunciadas. Em Hubei, por exemplo, foi disponibilizado um auxílio para prover itens de primeira necessidade, como higiene e saúde, com valor em torno de RMB 500 (R\$ 293) para população urbana e RMB 300 (R\$ 176) para a população rural.

2.1.2. Políticas de suporte às empresas e à estabilidade do sistema financeiro

Quanto às empresas, houve orientação das políticas para a **preservação das pequenas e médias empresas (PME)**, dado que são as mais afetadas pela paralisação das atividades, além de serem responsáveis por mais da metade da produção do país, empregando mais de **200 milhões de trabalhadores**. Estas empresas tiveram diferidas ou perdoadas as contribuições a diversos fundos de seguridade³, assim como impostos⁴. Segundo fontes governamentais, as medidas preferenciais de impostos e taxas relacionadas com o combate aos efeitos da pandemia levaram a uma queda de cerca de RMB 318,2 bilhões (R\$ 186,2 bilhões) de arrecadação.

³ Tais como fundos de pensão, aposentadoria e seguro-desemprego; nesse caso, também os trabalhadores serão beneficiados com a não obrigatoriedade do pagamento de suas contribuições. Para as empresas, o benefício durou até abril, no país todo, e durará até junho, para as PME em Hubei.

⁴ Destaca-se a diminuição de impostos de exportação para produtos selecionados e de impostos sobre o setor de aviação, para o qual também foram destinadas políticas de crédito e subsídio.

Segundo o governo chinês, a estratégia econômica de recuperação passa pela **disponibilidade de crédito às empresas**, que ocorrerá via diminuição dos custos de endividamento e políticas de ampliação da liquidez. Entre as medidas adotadas neste sentido, está o aumento do prazo para pagamento de dívidas, condições especiais de obtenção e pagamento de créditos, diminuição da taxa básica de juros de 4,05% a.a. para 3,85% a.a. e da taxa de 5 anos de 4,75% a.a. para 4,65% a.a.⁵, e aumento da liquidez no sistema bancário. Como resultado, foi anunciado que um total de RMB 2,85 trilhões (R\$ 1,7 trilhão) de empréstimos com juros baixos e pagamentos diferidos foram aprovados para PME e negócios individuais.

Quanto ao provimento de liquidez para o sistema bancário, três foram as principais medidas utilizadas: i) diminuição de taxas de juros para empréstimos às instituições financeiras, como a MLF (*one-year medium-term lending facility*) que diminuiu de 3,15% para 2,95% ; ii) reduções da taxa de compulsório dos bancos⁶, com vistas a injetar cerca de RMB 800 bilhões (R\$ 468 bilhões) e iii) operações de recompra reversa (*reverse repo*), que corresponderam a cerca de RMB 1,7 trilhão (R\$ 995 bilhões) injetados no sistema bancário.

Dentre políticas já designadas à retomada econômica, estão a emissão de RMB 2,8 trilhões (R\$ 1,65 trilhão) em títulos especiais do governo para estimular o investimento em novas infraestruturas como a ampliação da rede 5G e a construção de *data centers*. Além disso, o impulsionamento da produção agrícola via uma série de políticas específicas ao setor que visam garantir a operação de empresas, emprego, acesso a insumos e controle sanitário. E, por fim, o estímulo ao consumo com emissão de cupons de desconto comerciais, subsídios governamentais e redução de impostos, com destaque para o fortalecimento da política de consumo de “veículos de nova energia”⁷.

2.2. Estados Unidos

Em **21 de janeiro**, os Centros de Controle de Doenças (CDC) dos Estados Unidos notificaram os primeiros casos de COVID-19 no país. Todavia, o número de infectados por dia pelo vírus manteve-se estável em torno de um ou dois novos casos até o início de **março**, quando a doença havia causado duas mortes. Em três meses, o crescimento do número de

⁵ Trata-se do segundo corte destas taxas desde o início da pandemia, quando a taxa básica era de 4,15% a.a. e a taxa de 5 anos 4,8% a.a.

⁶ Em torno de 50 pontos-base para grandes bancos e em torno de 100 pontos-base para pequenos e médios bancos. Para efeitos de comparação, a taxa de compulsório era, em média, 12,5% para grandes bancos e 6% para pequenos e médios bancos.

⁷ Denominação dada na China a veículos que são, parcial ou totalmente, alimentados por eletricidade, tais como veículos a bateria e com motores híbridos.

infectados, hospitalizações e mortes foi exponencial. Segundo a OMS, o país já acumulava mais de 35 mil mortes no dia 21 de abril. Ao final da segunda semana de maio, o número de óbitos já ultrapassava 85 mil.

Embora não seja possível avaliar o impacto total da crise econômica causada pela COVID-19, o FMI já estima que a economia do país deve sofrer uma recessão de 5,9% neste ano. No sistema financeiro, o índice S&P 500 teve perda acumulada de 12,51% em março e, apesar da volatilidade recorde, apresentou forte recuperação em abril. Contudo, o mercado financeiro dos Estados Unidos depende, ainda, do *Federal Reserve* (Fed) para recuperar suas perdas. Ao mesmo tempo, a queda da produção e a elevação do desemprego têm sido notáveis. Nesse contexto, **o país tem adotado diversas medidas econômicas** para lidar com a crise que tem causado danos sem paralelos na história econômica recente do país.

2.2.1. Políticas de proteção social e garantia do emprego e da renda

A maior parte das políticas de proteção social e garantia do emprego e da renda está prevista na ***Coronavirus Aid, Relief, and Economic Security Act*** (CARES Act), que foi sancionada dia **27 de março de 2020**, após aprovação no Congresso estadunidense. A lei engloba um conjunto de políticas que podem utilizar até US\$ 2 trilhões (R\$ 4,1 trilhões) em quatro linhas de atuação: i) assistência para as famílias e trabalhadores; ii) assistência para os pequenos negócios; iii) manutenção de empregos para a indústria; iv) assistência para os estados e municípios.

A título de comparação, o valor disponibilizado pelo CARES Act representa mais de 56% da soma de todos os bens e serviços produzidos no Brasil em 2019 (aproximadamente US\$ 3,52 trilhões de dólares). Segundo dados da OCDE, o valor disponibilizado pelo Tesouro dos Estados Unidos para financiar o CARES Act é maior do que economias como da Bélgica, Espanha ou Itália em 2019. Entretanto, pelo mesmo indicador, o programa governamental representa pouco mais de 9,3% da economia estadunidense no ano passado.

O CARES Act engloba vários programas e ações de diferentes agências governamentais para enfrentar a crise causada pela pandemia de COVID-19. Dentre esses, destaca-se o *Paycheck Protection Program* (PPP), conduzido por um órgão federal equivalente a uma autarquia, denominado *U.S. Small Business Administration*. O programa que é destinado às pequenas empresas, conforme a próxima seção apresenta, também possui uma dimensão voltada à proteção social, pois evita que o desemprego aumente num ritmo ainda mais acelerado, preservando assim a renda de muitos indivíduos e famílias.

O CARES Act garante o pagamento de um **auxílio financeiro** no valor máximo de US\$ 1.200 (R\$ 2.485) por adulto para famílias com renda declarada inferior a US\$ 99.000 (R\$ 205.000) por ano ou até US\$ 198.000 (R\$ 410.000) para declarações em conjunto. Ademais,

as famílias podem receber US\$ 500 (R\$ 1.035) por criança com menos de 17 anos – limitado a US\$ 3.400 (R\$ 7.041) para uma família de quatro pessoas. Vale destacar que o auxílio não tem relação com o seguro-desemprego, cujas solicitações aumentaram rapidamente nas últimas semanas.

Além dessas medidas econômicas, os pagamentos de empréstimos estudantis federais, concedidos pelo *Department of Education*, serão suspensos (inclusive principal e juros da dívida acumulada) até o dia 30 de setembro de 2020. Dado que parte expressiva do estoque da dívida estudantil é federal, essa medida tem o potencial de atingir parcela relevante dos estudantes. Outra medida econômica consiste na inclusão de trabalhadores *freelancers* ao programa de seguro-desemprego, visando oferecer US\$ 600 (R\$ 1.242) por semana durante quatro meses.

2.2.2. Políticas de suporte às empresas e à estabilidade do sistema financeiro

Uma medida importante para o suporte às empresas é o ***Paycheck Protection Program***, programa de proteção da folha de pagamento, que fornece às pequenas empresas fundos para pagar até 8 semanas de custos da folha de pagamento, incluindo benefícios. Os fundos também podem ser usados para pagar juros sobre hipotecas, aluguel e serviços públicos. O programa prioriza os empregados por pequenas empresas, liberando até US\$ 349 bilhões (R\$ 723 bilhões) para a manutenção de empregos e outras despesas.

Medida relevante de apoio às empresas como forma de garantir a manutenção de vínculos empregatícios é o ***Employee Retention Credit***, previsto no *CARES Act*, para aquelas empresas que não beneficiadas pelo *Paycheck Protection Program*. O programa incentiva os empregadores que sofrem dificuldades econômicas devido à COVID-19 a manter os funcionários na folha de pagamento. Para tanto, o governo estadunidense disponibiliza um crédito de 50% dos salários pagos, válido para salários até US\$ 10.000 (R\$ 20.710), no período de 13 de março de 2020 a 31 de dezembro de 2020.

Adicionalmente, o ***Main Street Lending Program***, programa de empréstimo às empresas com até 15 mil funcionários ou receita anual de US\$ 5 bilhões (R\$ 2,4 bilhões), emprestará recursos para as empresas com até 10.000 funcionários, limitado ao valor de US\$ 2,5 bilhões (R\$ 5,2 bilhões) por companhia.

Outra política relevante, destinada às **PME**, vem do *Internal Revenue Service* – órgão equivalente à Receita Federal do Brasil –, que prevê a emissão de créditos tributários para fornecer um alívio no fluxo de caixa de empresas afetadas pela crise. O objetivo é ajudar tais empresas a cobrirem os seus custos com afastamento por doença e licença familiar dos empregados. O órgão também oferece o diferimento do imposto sobre a folha de

pagamento, isto é, os microempreendedores e empregadores podem adiar o pagamento do imposto da Seguridade Social para os empregados. O imposto pode ser pago em até dois anos, sendo que a primeira metade deve ser paga até 31 de dezembro de 2021.

De uma perspectiva monetária e creditícia, a atuação do Fed no sistema financeiro tem duas dimensões interrelacionadas: i) medidas de redução da instabilidade, e ii) medidas de estímulo à economia. Nesse contexto, destaca-se a **retomada do *quantitative easing* (QE)** – programa amplamente utilizado para a aquisição de ativos, aumento da liquidez e “limpeza” dos balanços patrimoniais de empresas com dificuldades financeiras após a crise de 2008. Inicialmente, o valor para essas operações seria de US\$ 500 bilhões (R\$ 1,04 trilhão) para ativos lastreados em hipotecas ou títulos públicos. Contudo, após o pânico global nos mercados financeiros – representado pela queda de 23,2% do índice Dow Jones no primeiro trimestre de 2020 –, o Federal Reserve assumiu o compromisso de **adquirir o quanto for necessário para evitar um colapso dos mercados financeiros**.

Em paralelo, há a **redução da taxa básica de juros** (*Fed funds rate*) para o nível de 0 a 0,25% a.a., bem como o aumento das operações de *reverse repo* para um valor de US\$ 2 trilhões (R\$ 4,1 trilhões), contribuindo para o aumento da liquidez no sistema bancário. No caso dessa última operação, o seu escopo confunde-se com a própria abrangência do programa de QE. A diferença está na operacionalização e nos objetivos. A primeira representa uma intervenção imediata para socorrer instituições de crédito, bancos e empresas para reduzir a tendência de queda dos preços dos ativos financeiros e seus efeitos sobre a economia como um todo. A segunda assegura a manutenção de um nível de liquidez para evitar a paralisia dos mercados financeiros. Já a taxa básica de juros negativa, quando descontado o efeito da inflação, cria um desincentivo à retenção de recursos líquidos. Essas medidas evitam, em conjunto, a rápida deterioração do sistema financeiro e reduzem os entraves para uma possível retomada do investimento após a crise.

2.3. Espanha

A **Espanha** é um dos países mais afetados pela pandemia. O primeiro caso confirmado de COVID-19 foi em **31 de janeiro**. A primeira morte atribuída ao novo coronavírus ocorreu em **13 de fevereiro**. Com a demora na adoção de medidas de distanciamento social, em 13 de março, todas as províncias já reportavam casos da doença. Assim, apenas em **14 de março**, com o decreto de estado de emergência, o *lockdown* foi adotado em todo o país. Atualmente, a Espanha convive com uma queda, mesmo que pouco acentuada, do número de novos casos e de mortes, e já anunciou um plano para a retomada gradual das atividades, que deve se estender até junho.

Embora o governo tenha anunciado um **conjunto de medidas de aproximadamente EUR 200 bilhões** (R\$ 654 bilhões), equivalente a 20% do PIB, a perspectiva é de grave crise econômica. No primeiro trimestre, o PIB apresentou contração de 5,2%, o maior declínio desde a Guerra Civil Espanhola (1936-1939). Em termos anuais, a previsão é de aumento do desemprego para 19% e queda de 9,2% do PIB, liderada pela queda esperada de 25,5% da formação bruta de capital fixo, 8,8% do consumo privado e 27,1% das exportações.

2.3.1. Políticas de proteção social e garantia do emprego e da renda

O amplo pacote anunciado pelo governo espanhol destinou-se a prover uma rede de proteção social e do trabalho via **garantia de renda e de acesso a serviços básicos**, como água, luz, gás e serviços de telecomunicação, que tiveram os cortes suspensos enquanto durar o estado de emergência. Além disso, destaca-se a série de medidas anunciadas para garantir acesso a moradia a famílias de baixa renda, assim como para trabalhadores e **PME** que sofreram queda abrupta da renda: i) moratória de três meses sobre hipotecas; ii) microcrédito para pagamento de até 6 meses de aluguel com juro zero e prazo de 10 anos para pagamento; iii) suspensão de despejos e renovação automática de contratos por seis meses; iv) auxílio financeiro direto, que varia de EUR 600 a EUR 900 (R\$ 1.960 a R\$ 2.945)⁸.

Um conjunto de medidas foi tomado para garantir o acesso à renda por parte dos trabalhadores, com benefícios que devem alcançar 6,3 milhões de pessoas, **quase 30% da população economicamente ativa do país**. Para aqueles não cobertos pelo seguro-desemprego, há medidas como o pagamento de, no mínimo, EUR 661 (R\$ 2.163) de subsídio para **autônomos** que perderam mais que 75% da renda e o pagamento de cerca de EUR 440 (R\$ 1.439) para aqueles que perderam emprego durante a pandemia, como os **trabalhadores temporários**. Ao todo, calcula-se que as medidas atingirão 1,4 milhão de autônomos e 900 mil novos desempregados.

Cerca de **4 milhões de trabalhadores segurados serão cobertos pelo ERTE** (*Expedientes de Regulación Temporal de Empleo*), um programa de manutenção do emprego que autoriza empresas espanholas a suspender contratos de trabalho ou reduzir jornadas temporariamente sem pagamento por demissão. Os trabalhadores a ele submetidos só poderão ser demitidos após 6 meses da retomada das atividades, além de ter acesso garantido ao seguro-desemprego, de acordo com sua base salarial, que cobrirá até 70% do

⁸ Benefício para aqueles com dificuldade permanente ou pessoas com necessidade de moradia imediata, como sem tetos e vítimas da violência de gênero.

salário⁹ nos primeiros 6 meses. As empresas poderão reduzir até 70% da jornada, pagando o diferencial de horas trabalhadas, e devem manter os trabalhadores na seguridade social, mesmo que isentas da contribuição, que será paga pelo Estado¹⁰. Entre isenções e pagamentos aos trabalhadores, estima-se um volume de recursos em torno de EUR 20 bilhões (R\$ 65,4 bilhões).

Além do programa, trabalhadores assegurados que foram infectados ou ficaram de quarentena tiveram aumento de 60% para 75% do coeficiente sobre a base salarial utilizado no cálculo do valor do auxílio por doença. Os trabalhadores domésticos, altamente impactados pelo isolamento social, receberão atenção especial com benefício equivalente a 70% da sua base salarial em caso de demissão ou paralização total ou parcial de suas atividades.

2.3.2. Políticas de suporte às empresas e à estabilidade do sistema financeiro

Assim como outros países, a Espanha focou suas políticas de manutenção da dinâmica econômica nos mais de 3 milhões de **autônomos e PME** existentes no país. A disposição de liquidez para empresas se deu via **crédito** e mediante **adiamento do pagamento de impostos ou redução da carga tributária**. Por exemplo, para as empresas com faturamento de até EUR 6 milhões (R\$ 19,6 milhões)¹¹, foi declarada uma moratória de seis meses para dívidas tributárias, sendo os três primeiros sem juros. Além disso, autônomos e empresas poderão pedir o diferimento, em diferentes modalidades, de suas contribuições à seguridade social referentes aos meses de março a julho.

A metade do pacote de EUR 200 bilhões (R\$ 654 bilhões) anunciado é correspondente a uma **linha de garantias governamentais** ao sistema bancário via ICO (Instituto de Crédito Oficial) para que empresas e autônomos possam tomar empréstimos ou renovar dívidas adquiridas após a declaração do estado de emergência. Até o momento EUR 60 bilhões (R\$ 196 bilhões) já foram liberados, sendo EUR 40 bilhões (R\$ 131 bilhões) destinados às PME e aos autônomos. De modo geral, o programa não se restringe a um setor específico, e tem a função de ajudar empresas com problemas de liquidez, como para pagamento de salários, faturas e inclusive obrigações financeiras e tributárias¹².

⁹ Os valores variam de acordo com o número de filhos e o tamanho da redução da jornada, variando entre EUR 501,98 (R\$ 1.642) e EUR 1.411,83 (R\$ 4.619) por mês. A partir do sétimo mês a cobertura passa a até 50% do salário.

¹⁰ O Estado assumirá 100% das contribuições de empresas com menos de 50 trabalhadores e 75% das demais. Em caso de redução da jornada, empresa e trabalhador cotizarão de acordo com as horas trabalhadas. Em caso de demissão sem justificativa prevista em lei antes dos 6 meses, as empresas serão obrigadas a pagar todo o valor correspondente as contribuições das quais foram isentas.

¹¹ Cerca de 94% das PME e 99,8% dos autônomos.

¹² Quanto às grandes empresas, cabe observar a atenção especial dada às empresas aéreas espanholas. Iberia e Vueling (ambas do grupo International Airlines Group – IAG) tiveram empréstimos avalizados pelo ICO no valor de EUR 750 e

Dentre as **políticas setoriais**, destacam-se: i) garantias de linhas especiais de crédito para exportadores no valor de EUR 2 bilhões (R\$ 6,5 bilhões); ii) garantias para prorrogação dos pagamentos de empréstimos feitos por agricultores na seca de 2017; iii) linha especial de crédito via ICO no valor de EUR 400 milhões (R\$ 1,3 bilhão) para o conjunto de empresas ligadas ao turismo e suspensão de juros e pagamentos de empréstimos concedidos pela secretaria do setor; e iv) proibição da venda de ações espanholas na bolsa de valores até 18 de maio.

Adicionalmente, o país se beneficia das políticas adotadas no âmbito da Zona do Euro e da União Europeia (**Box 1**).

2.4. Reino Unido

O **Reino Unido** teve seus dois primeiros casos de COVID-19 confirmados em **31 de janeiro**. A primeira morte provocada pela doença ocorreu em **28 de fevereiro**. Após já haver aconselhado o isolamento de pessoas sintomáticas e pertencentes aos grupos de risco e determinado o fechamento de escolas, bares, academias, teatros etc., o governo britânico decretou o **lockdown** no dia **23 de março**, com vigência a partir do dia seguinte, estabelecendo o fechamento da maior parte do varejo e permitindo a circulação de pessoas apenas para compras essenciais, necessidades médicas e exercícios físicos. O relaxamento dessas medidas de confinamento foi anunciado no dia 10 de maio, com início programado para 13 de maio¹³.

2.4.1. Políticas de proteção social e garantia do emprego e da renda

No que se refere às medidas tomadas a fim de preservar as rendas das famílias, o governo do Reino Unido anunciou que vai arcar, por um período de três meses, com o **pagamento de até 80% dos salários dos trabalhadores assalariados** licenciados e não demitidos, bem como com o pagamento de até 80% dos rendimentos dos **trabalhadores autônomos** impossibilitados de trabalhar. Em ambos os casos, o benefício concedido é limitado a **GBP 2.500 (R\$ 7.515) mensais** –no caso dos autônomos, o valor é calculado com base no rendimento mensal médio das três últimas declarações anuais do imposto de renda. Dessa maneira, o governo britânico pretende garantir a paridade entre os dois grupos de

EUR 260 milhões respectivamente, somando EUR 1,01 bilhão (R\$ 3,3 bilhões). Estima-se que estes valores sejam cruciais para as empresas, que tem praticamente todas as aeronaves no pátio e maioria dos seus trabalhadores no ERTE.
¹³ Uma peculiaridade do país é o fato de que seu chefe de governo foi acometido pela COVID-19: o primeiro-ministro Boris Johnson testou positivo para a doença em 27 de março e ficou internado em uma unidade de tratamento intensivo (UTI) de 6 a 12 de abril.

trabalhadores. Essas medidas deverão corresponder a um gasto de, respectivamente, GBP 39 bilhões e GBP 10 bilhões (R\$ 117 bilhões e R\$ 30 bilhões).

Os demais grupos, a exemplo dos trabalhadores informais e dos desempregados, devem ser contemplados por **programas sociais**, tais como o Crédito Universal já concedido pelo governo, cujo benefício padrão foi aumentado. Esta e outras medidas de bem-estar social exigirão um gasto adicional de GBP 7 bilhões (R\$ 21 bilhões). Outras medidas incluem um apoio governamental de GBP 1 bilhão (R\$ 3 bilhões) ao Pagamento Estatutário por Doença, que é realizado pelas empresas em caso de afastamento de trabalhadores por doença, e a destinação de GBP 800 milhões (R\$ 2,4 bilhões) para o financiamento extra de instituições de caridade e de GBP 500 milhões (R\$ 1,5 bilhão) para o financiamento de autoridades locais em apoio a pessoas vulneráveis. Além disso, o *National Health Service* (NHS) – sistema público de saúde britânico – receberá um financiamento adicional da ordem de GBP 10 bilhões (R\$ 30 bilhões) e poderá contar com a isenção das tarifas de importação de produtos médicos.

2.4.2. Políticas de suporte às empresas e à estabilidade do sistema financeiro

Diversas políticas relacionadas à garantia da **solvência das empresas e da estabilidade do sistema financeiro** também foram adotadas pelo governo britânico. Foram disponibilizadas GBP 330 bilhões (R\$ 992 bilhões) como garantias governamentais aos empréstimos bancários concedidos às empresas. O governo também realizou o anúncio de diferimentos e suspensões da cobrança do IVA, somando GBP 30 bilhões (R\$ 90 bilhões). Também foram anunciadas subvenções da ordem de GBP 20 bilhões (R\$ 60 bilhões) às **pequenas empresas**, nas formas de isenções tributárias e subsídios. Além disso, foi concedido um alívio tributário de 12 meses, caracterizado pela suspensão da cobrança de impostos, para empresas de alguns setores específicos mais significativamente afetados pela pandemia, tais como varejo, hotelaria e lazer, totalizando GBP 13 bilhões (R\$ 39 bilhões). Por fim, foi concedido GBP 1 bilhão (R\$ 3 bilhões) em subvenções e empréstimos às *startups*.

De sua parte, o **Banco da Inglaterra** (BoE) já se comprometeu a realizar, excepcionalmente no ano de 2020, o “financiamento monetário” dos gastos do governo, os quais deverão sofrer forte aumento em decorrência da pandemia. Assim, deverá ser reativada uma política praticada pela última vez na crise de 2008, por meio da qual o banco central britânico cobre os déficits fiscais primários do governo diretamente por meio da compra de títulos públicos no mercado primário. Além disso, no mês de março, o BoE também reduziu a taxa básica de juros de 0,75% a.a. para 0,1% a.a., seu menor nível histórico, e promoveu um aumento recorde de GBP 210 bilhões (R\$ 631 bilhões) no volume de recursos

destinado ao seu programa de afrouxamento monetário (*quantitative easing*), voltado à compra de títulos públicos e privados no mercado secundário e de ações de empresas, o qual atingiu a cifra total de GBP 645 bilhões (R\$ 1,9 trilhão).

2.5. Itália

O **caso italiano** é ilustrativo da necessidade de medidas de distanciamento social na escala e rapidez necessárias no início do processo de contágio pela doença. O primeiro caso reportado de COVID-19 foi em **30 de janeiro** e as primeiras mortes oficialmente atribuídas ao novo coronavírus foram registradas em **21 de fevereiro**. Seguiram-se medidas de distanciamento social localizadas, restritas inicialmente às áreas de casos e mortes confirmadas. Com o rápido crescimento do número de infectados e mortes, que tornaram a Itália o epicentro da pandemia naquele momento, o *lockdown* foi estabelecido para todo o país em **9 de março**. A partir de maio, observa-se a retomada gradual e controlada das atividades.

Com a paralisação das atividades econômicas consideradas não essenciais, o governo italiano propôs um amplo conjunto de medidas denominado de “**Cura Itália**”. O pacote de medidas mobiliza cerca de EUR 25 bilhões (1,4% do PIB, cerca de R\$ 78 bilhões) e trata-se, sobretudo, de um programa de natureza fiscal. Adicionalmente, o governo italiano também propôs uma série de medidas com vistas a garantir liquidez para a economia, em particular para as empresas, por meio do “**Decreto de Liquidez**”, que corresponde a cerca de EUR 400 bilhões (25% do PIB, aproximadamente R\$ 1,2 trilhão).

2.5.1. Políticas de proteção social e garantia do emprego e da renda

Entre as medidas adotadas, diversas são voltadas à proteção social e aos trabalhadores, em especial aquelas do pacote “**Cura Itália**”. Em primeiro lugar, há o direcionamento de recursos para fortalecer o **sistema de saúde e de segurança pública**, no valor de EUR 3,2 bilhões (R\$ 9,8 bilhões). Além disso, o “**Cura Itália**” contempla políticas que visam **preservar empregos e garantir a renda de trabalhadores autônomos e demitidos** (EUR 10,3 bilhões – R\$ 31,6 bilhões).

Consta, neste programa, o **pagamento de EUR 600 mensais** (R\$ 1.840) a trabalhadores autônomos e profissionais de setores selecionados a partir de março – auxílio que deve ser elevado para EUR 800 (R\$ 2.455) para os meses seguintes. O “**Cura Itália**” também prevê a **proibição de demissões coletivas** por 60 dias a partir de 17 de março e um amplo conjunto de medidas auxiliares destinadas às famílias, tais como auxílio aos pais que tiveram que se

afastar do trabalho para cuidar dos filhos com o cancelamento das aulas e o apoio à compra de equipamentos eletrônicos para o ensino à distância. Também há medidas para grupos específicos de famílias, como a postergação do pagamento de determinados tributos e a suspensão temporária do pagamento de dívidas imobiliárias nos casos de aquisição de primeiro imóvel.

2.5.2. Políticas de suporte às empresas e à estabilidade do sistema financeiro

O apoio às empresas constitui parte relevante do pacote de medidas “Cura Itália” e, sobretudo, do “Decreto de Liquidez”. Em primeiro lugar, por meio do “Cura Itália”, foram adotadas medidas que envolvem diferimento de tributos e adiamento dos pagamentos por serviços públicos nos municípios mais afetados pela COVID-19 (EUR 6,4 bilhões – R\$ 19,6 bilhões), bem como medidas de ampliação do crédito (EUR 5,1 bilhões – R\$ 15,6 bilhões). Por sua vez, o “**Decreto de Liquidez**” amplia certas medidas adotadas pelo “Cura Itália” e adiciona um conjunto de políticas de sustentação da liquidez em complemento a esse pacote. De modo geral, as medidas do decreto envolvem a **garantia à oferta de crédito para empresas financeiras e não-financeiras por meio de instituições públicas** tais como a Agência de Crédito à Exportação Italiana – SACE S.p.A. (SACE) –, subsidiária do banco de desenvolvimento *Cassa Depositi e Prestiti S.p.A* (CDP).

O “Decreto de Liquidez” amplia o rol de empresas elegíveis para as medidas de apoio financeiro oferecidas pela SACE. De fato, é dado o direito à SACE de **garantir o pagamento das obrigações financeiras de quaisquer financiamentos oferecidos por bancos ou outras instituições financeiras** que têm permissão para fazer empréstimos na Itália. A garantia oferecida pela SACE se aplica às grandes empresas e às **PME**, mas possui condições de registro simplificadas para essas últimas, bem como menores taxas. Esse programa destina-se exclusivamente ao **financiamento de custos com mão de obra**, investimento e capital de giro em atividades localizadas no território italiano. A duração máxima do auxílio é de 6 anos e a garantia oferecida não deve ultrapassar 25% da receita anual do beneficiário ou 200% de seu custo anual com mão de obra. Como **exigências** associadas à concessão do financiamento estão a **proibição de distribuição de dividendos e de recompra de ações** pelos próximos 12 meses, bem como a negociação junto aos sindicatos para **manutenção dos níveis de emprego**. Nesse sentido, serão cobertos: i) 90% do financiamento das empresas com até 5.000 funcionários na Itália e que possuam receita anual até EUR 1,5 bilhão (R\$ 4,6 bilhões); ii) 80% do financiamento das empresas com mais de 5.000 funcionários na Itália e que possuam receita anual entre EUR 1,5 bilhão e EUR 5 bilhões (R\$ 4,6 bilhões e R\$ 15,3 bilhões, respectivamente); iii) 70% do financiamento das empresas que

possuam receita anual superior a EUR 5 bilhões (R\$ 15,3 bilhões). Além da garantia dada pelo governo ao apoio concedido pela SACE, o “Decreto de Liquidez” estabelece também garantias para o auxílio financeiro disponibilizado pelo CDP aos bancos ou outras instituições financeiras pelos financiamentos concedidos a empresas de setores específicos e que tiveram suas receitas comprovadamente prejudicadas pela pandemia de COVID-19.

O decreto também contempla **apoio financeiro específico às PME**, inclusive trabalhadores autônomos, por meio de operações do *Fondo Centrale di Garanzia* (FCG). Nesse caso, a garantia das obrigações financeiras é assegurada para empresas com até 500 funcionários e o valor máximo é de EUR 5 milhões por empresa, sem a cobrança de tarifas e de comissões. A garantia financeira, por meio desse programa, pode cobrir de 80% a 100% do principal das obrigações financeiras. Além disso, o “Decreto de Liquidez” reforça e amplia as medidas de diferimento de pagamento de tributos estabelecidas pelo pacote “Cura Itália”.

Adicionalmente, na mesma direção das políticas adotadas pelas autoridades monetárias da Zona do Euro (**Box 1**), o Banco da Itália tem implementado medidas de auxílio às instituições financeiras sob sua supervisão, em particular por meio da flexibilização temporária dos requisitos de capital e liquidez.

2.6. França

A **França** registrou seus três primeiros casos de COVID-19 no dia **24 de janeiro**, casos estes que foram os mais precocemente diagnosticados na Europa e que fizeram do país o décimo a ter casos confirmados no mundo. A primeira morte pela doença no país, que também foi a primeira do continente europeu, ocorreu em **14 de fevereiro**. Em **16 de março**, um dia após a realização das eleições municipais, o governo francês decretou o **lockdown**, cuja execução teve início no dia seguinte. Em 11 de maio, as medidas de restrição começaram a ser relaxadas, porém apenas nas regiões menos afetadas do país. A pandemia acometeu a França no contexto dos protestos e greves contra a reforma previdenciária proposta pelo presidente Emmanuel Macron, tendo contribuído decisivamente para a sua suspensão.

2.6.1. Políticas de proteção social e garantia do emprego e da renda

A principal medida tomada pelo governo francês com o objetivo de garantir o poder aquisitivo das pessoas trata da ampliação, por um período de dois meses, do já existente **programa de desemprego parcial**, por meio do qual o governo reembolsa as empresas pelos salários pagos aos trabalhadores colocados em horários de trabalho reduzidos. Na prática, esse programa representa o **pagamento dos salários** indiretamente pelo governo e a manutenção dos vínculos empregatícios dos trabalhadores com seus respectivos patrões,

ainda que não estejam trabalhando. O governo arca com até 4,5 salários mínimos por trabalhador, o equivalente a EUR 6.927 (R\$ 19.000), sendo que o custo fiscal adicional total dessa medida é estimado em EUR 24 bilhões (R\$ 66 bilhões).

Além disso, foi anunciado o pagamento de EUR 1.500 (R\$ 4.120) por mês aos **trabalhadores autônomos** que tiveram de fechar seus negócios ou que perderam pelo menos 70% de seus rendimentos, medida esta que deve beneficiar 2,5 milhões de pessoas.

Por fim, o governo também destinará EUR 8 bilhões (R\$ 22 bilhões) para o sistema nacional de saúde: uma parte desse montante destina-se à compra de equipamentos médico-hospitalares, e outra parte, ao pagamento de compensações excepcionais aos profissionais de saúde.

2.6.2. Políticas de suporte às empresas e à estabilidade do sistema financeiro

O governo francês também já adotou uma série de políticas voltadas às **empresas financeiras e não-financeiras**. Com relação as medidas de garantia da liquidez, o governo disponibilizou EUR 300 bilhões (R\$ 824 bilhões) para a concessão de empréstimos bancários às empresas, colocando-se como avalista dos mesmos; as grandes companhias que continuarem pagando dividendos a seus acionistas não poderão se beneficiar dessa política. Os bancos franceses também se comprometeram com o governo a adiar por seis meses, sem custos, os reembolsos dos empréstimos corporativos, isto é, as amortizações e os juros relativos aos empréstimos já concedidos no passado às empresas, totalizando um volume de recebimentos estimado em EUR 180 bilhões (R\$ 494 bilhões). Entre as medidas que dizem respeito ao provimento de recursos às empresas, o governo francês anunciou que fará a concessão de EUR 20 bilhões (R\$ 55 bilhões) em créditos públicos a certos atores econômicos considerados estratégicos. Também serão pagos EUR 7 bilhões (R\$ 19 bilhões) em subsídios, via **Fundo de Solidariedade**, para **pequenas empresas** com receita inferior a EUR 1 milhão (R\$ 2,7 milhões) e que perderam mais de 50% de sua receita. Além disso, será destinado EUR 1 bilhão (R\$ 2,7 bilhões) para o **Fonds de développement économique et social (FDES)**, um fundo para o desenvolvimento econômico e social, a fim de fornecer empréstimos para empresas fragilizadas que estejam enfrentando dificuldades econômicas.

Uma outra medida importante trata-se do **adiamento ou cancelamento – este último no caso das empresas mais ameaçadas – da cobrança de impostos e encargos sociais**, a exemplo das contribuições previdenciárias patronais, no valor de EUR 32 bilhões (R\$ 88 bilhões); as grandes empresas que forem beneficiadas por essa medida enquanto continuarem a pagar dividendos aos seus acionistas terão de reembolsar o governo com penalidades. Também foi anunciado o **diferimento das tarifas de serviços de utilidade**

pública (água, gás e eletricidade) e de aluguéis para pequenas empresas com receita inferior a EUR 1 milhão (R\$ 2,7 milhões) e que perderam mais de 70% de seu rendimento, compreendendo cerca de EUR 3 bilhões (R\$ 8 bilhões). O governo também anunciou um conjunto de medidas em benefício exclusivo das *startups*, da ordem de EUR 3,8 bilhões (R\$ 10,4 bilhões), compreendendo financiamentos, reembolsos tributários e garantias para a tomada de empréstimos bancários.

Adicionalmente, o país se beneficia das políticas adotadas no âmbito da Zona do Euro e da União Europeia (**Box 1**).

2.7. Alemanha

A **Alemanha** é um dos países que têm conseguido **controlar o ritmo da epidemia**. O primeiro caso confirmado de COVID-19 no país foi registrado no dia **27 de janeiro**. O país, que se encontrava em **lockdown** desde **23 de março**, após período anterior de contenção implementado por alguns estados mais afetados, passou a flexibilizar gradualmente o isolamento social, permitindo a reabertura de parte do comércio a partir de **20 de abril**, embora mantidas medidas de distanciamento social.

O **governo alemão tem atuado rapidamente** com medidas econômicas de amplo apoio a trabalhadores e empresas. Destaque deve ser dado à implementação do **Fundo de Estabilização Econômica**, no montante de EUR 756 bilhões (R\$ 2,1 trilhões), equivalente a, aproximadamente, **23% do PIB** do país.

2.7.1. Políticas de proteção social e garantia do emprego e da renda

Do montante total do Fundo de Estabilização Econômica, EUR 156 bilhões (R\$ 435 bilhões) se referem ao “**orçamento suplementar emergencial**” para o ano de 2020. Este orçamento prevê a **expansão dos gastos** nos setores de saúde, medidas de proteção e assistência social, bem como linhas de fomento a pequenas empresas e trabalhadores autônomos sem acesso a crédito.

Como principais medidas no âmbito do **mercado de trabalho** e condições de vida da população em geral, destacam-se: o **pagamento pelo Estado de, ao menos, 60% dos salários** de empregados cujas jornadas de trabalho foram reduzidas durante a pandemia (medida de EUR 10 bilhões, ou seja, aproximadamente R\$ 28 bilhões), ampliação do acesso a benefícios sociais, sobretudo para trabalhadores autônomos e famílias com crianças e idosos, e a suspensão de despejo no caso de inquilinos com aluguéis em atraso devido à crise.

2.7.2. Políticas de suporte às empresas e à estabilidade do sistema financeiro

Grande parte do Fundo de Estabilização Econômica se destina às empresas. São EUR 500 bilhões (R\$ 1,4 trilhão) em fundo de resgate para **recapitalizar grandes empresas** com mais de 250 funcionários, incluindo garantias de empréstimos de EUR 400 bilhões (R\$ 1,1 trilhão) e compra de ações pelo Estado em até EUR 100 bilhões (R\$ 279 bilhões), e EUR 100 bilhões (R\$ 279 bilhões) em **ajuda de liquidez** via programa especial de crédito do **banco de desenvolvimento estatal KfW**, assumindo até 100% do valor dos empréstimos.

Pequenas empresas se beneficiarão do **repasse de recursos** previstos no orçamento emergencial. Empresas com até cinco funcionários terão direito a um pagamento único de EUR 9.000 (R\$ 25.120) por três meses, enquanto aquelas com até dez funcionários receberão EUR 15.000 (R\$ 41.870). As empresas se beneficiarão, ademais, da **flexibilização da lei de falências** no país e do **adiamento do pagamento de impostos**. O banco de desenvolvimento estatal KfW ainda conta com mais EUR 500 bilhões (R\$ 1,4 trilhão) disponíveis para aumentar a liquidez de empresas alemãs, caso necessário. Somam-se às medidas do governo federal, **o apoio de vários estados à economia local**, no total de EUR 48 bilhões (R\$ 134 bilhões) em apoio direto e EUR 63 bilhões (R\$ 176 bilhões) em garantias de empréstimos.

Adicionalmente, o país se beneficia das políticas adotadas no âmbito da Zona do Euro e da União Europeia (**Box 1**).

BOX 1 – Medidas do BCE e da Comissão Europeia

Além das medidas de teor monetário e creditício praticadas no âmbito nacional, os países da Zona do Euro também contam com as **políticas adotadas pelo Banco Central Europeu (BCE)**, no sentido de um maior afrouxamento monetário e de um maior provimento de liquidez ao sistema financeiro, uma vez que o banco entende que as políticas de saúde e fiscal devem estar à frente desta crise, cabendo à política monetária garantir sua efetividade. Dentre as medidas anunciadas pelo BCE, está o **Programa de Compra de Ativos (Pandemic Emergency Purchase Program, PEPP)**, destinado à aquisição de títulos públicos e privados, no montante de EUR 750 bilhões (R\$ 2 trilhões), em adição aos EUR 120 bilhões (R\$ 335 bilhões) já disponibilizados. O montante disposto é equivalente a 7,3% do PIB da Zona do Euro e terá duração até o fim deste ano. Além disso, um conjunto de medidas foi anunciado com o objetivo de apoiar os bancos a manterem níveis satisfatórios de liquidez, tendo em vista a necessidade de facilitar as condições de financiamento de empresas e famílias. Estão entre essas medidas: i) a disponibilização de liquidez de até EUR 3 trilhões (R\$ 9 trilhões) via operações de refinanciamento com a menor taxa de juros já praticada pelo banco (-0,75%); ii) a flexibilização das garantias aceitas para a realização de empréstimos; e iii) a flexibilização temporária das medidas de supervisão bancária, como a diminuição do patamar de reservas dos bancos e a indicação aos bancos para o não pagamento de dividendos e recompra de ações durante a pandemia. Além disso, a **Comissão Europeia** anunciou algumas flexibilizações legais, supendendo temporariamente as **regras fiscais** vigentes na União Europeia e dando maior liberdade orçamentária aos países membros, a fim de que possam praticar **auxílios estatais** no ensejo de fortalecerem seus sistemas de saúde e protegerem cidadãos e empresas.

2.8. Argentina

O primeiro caso confirmado de infecção pelo novo coronavírus na **Argentina** foi em **3 de março** e a primeira morte oficialmente atribuída à COVID-19 ocorreu em **7 de março**. A partir de 16 de março, o **lockdown** foi adotado por uma série de províncias. Em **19 de março**, o governo argentino estabeleceu o **lockdown** para todo o território nacional, uma das **mais rigorosas medidas de combate à pandemia de COVID-19 da América Latina**. Previsto inicialmente para terminar em 31 de março, o **lockdown** foi estendido até 10 de maio – exceto para a grande Buenos Aires, que deve permanecer em **lockdown** até 24 de maio. As medidas econômicas adotadas pelo governo buscam limitar o impacto socioeconômico da pandemia, que se apresenta de modo ainda mais dramático frente à crise que já marcava a trajetória da economia argentina nos últimos anos. As políticas de natureza fiscal devem mobilizar recursos em torno de **3% do PIB**.

2.8.1. Políticas de proteção social e garantia do emprego e da renda

Entre as medidas implementadas pelo governo argentino, estão, inicialmente, investimentos no setor de saúde, em particular na aquisição de equipamentos e ampliação de leitos. Além disso, foi implementado um **bônus de ARS 20.000 (R\$ 1.294)** a serem concedidos em 4 parcelas mensais aos profissionais da saúde como gratificação pelos trabalhos a serem prestados nos próximos meses.

O **governo suspendeu as ordens de despejo pelo não pagamento de aluguéis**, assim como congelou o valor dos mesmos àquele de março, medida que se estende até setembro. Na mesma direção, o governo também anunciou o **congelamento das taxas de juros de créditos imobiliários** até setembro. Em abril, como forma de proteger os vínculos empregatícios, **a demissão sem justa causa ou por corte de custos e faltas foi proibida** pelos próximos 60 dias.

Ao mesmo tempo, pelo programa **Ingreso Familiar de Emergencia** (IFE), aqueles trabalhadores entre 18 e 65 anos que ficaram sem receber recursos por causa da interrupção de suas atividades econômicas, tanto formais quanto informais, poderão receber o valor de ARS 10.000 (R\$ 647) em parcela única. As famílias que têm outra fonte de renda ou têm capacidade econômica demonstrável para atravessar esse período não receberão o benefício. Aposentados e pensionistas que recebem um salário mínimo terão direito a um bônus de ARS 3.000 (R\$ 194); já aqueles que recebem menos de ARS 18.892 (R\$ 1.222) receberão a quantia que falta para atingir esse valor até o máximo de ARS 3.000 (R\$ 194).

Adicionalmente, em 6 de março, os **preços de produtos essenciais, como alimentos, itens de higiene pessoal e medicamentos, foram fixados**, inicialmente, por 30 dias, medida que foi prorrogada em seguida.

Pelo **Programa de Asistencia de Emergencia al Trabajo y la Producción (ATP)**, o seguro-desemprego foi elevado, passando a ser de ARS 6.000 a ARS 10.000 (R\$ 388 e R\$ 647, respectivamente). O ATP também estabeleceu, inicialmente, compensação salarial no valor máximo de 1 salário mínimo (ARS 16.875, o equivalente a R\$ 1.091) que beneficiaria, em particular, os trabalhadores de **PME** que atuam nos setores estabelecidos pelo programa. Em abril, o governo não apenas ampliou o número de setores beneficiados como estabeleceu que a **compensação salarial** será equivalente a 50% do salário líquido do mês de fevereiro de 2020. A compensação não poderá ser inferior a um salário mínimo nem superior a dois salários mínimos ou ao total do salário líquido daquele mês. Há também a concessão de crédito a taxa de juros zero, com garantia estatal, para autônomos e “monotributistas” – posição similar à do microempreendedor individual (MEI) no Brasil.

2.8.2. Políticas de suporte às empresas e à estabilidade do sistema financeiro

O apoio às empresas está concentrado, sobretudo, no ATP. Pelo programa, foi estabelecido diferimento **do pagamento das contribuições patronais** para todas as empresas. Além disso, para aquelas com até 60 funcionários, é possível reduzir o valor das contribuições em até 95%. Para as empresas com maior número de funcionários, a redução das contribuições é condicionada à promoção do *Procedimiento Preventivo de Crisis de Empresas* – trata-se do estabelecimento de um processo de negociação entre sindicatos, empresas e Estado, que visa a reduzir as suspensões dos contratos de trabalho e as demissões ou, quando estas se mostrarem inevitáveis, diminuir o seu impacto para os trabalhadores. Ademais, conforme destacado, **o governo responderá por 50% do salário líquido de todos os trabalhadores de empresas de setores selecionados até o valor máximo de 2 salários mínimos.**

Um conjunto de medidas adicionais foi adotado com o objetivo de ampliar o **acesso ao crédito a diversos setores**, tais como os de produção de alimentos e insumos básicos. Por exemplo, os bancos que disponibilizarem crédito às PME terão reduzidos os requerimentos compulsórios de reservas.

Ademais, como forma de privilegiar as políticas econômicas domésticas no combate à pandemia, **a Argentina suspendeu os pagamentos da dívida externa até 2021** e decidiu abandonar as negociações em curso e futuras do Mercosul.

2.9. Brasil

O **Brasil** tem apresentado **medidas controversas** no controle da pandemia. Enquanto parcela relevante de governadores e prefeitos, prezam pelas medidas de isolamento social – alguns estados, inclusive, decretando mais recentemente *lockdown* –, no âmbito da presidência da República permanece o discurso em favor do rápido retorno das atividades econômicas, como a reabertura do comércio de setores considerados não essenciais, bem como a ampliação dos setores considerados essenciais. O primeiro caso confirmado de COVID-19 no Brasil ocorreu no dia **25 de fevereiro**. O país ainda luta em achatar a **curva da epidemia**, que continua **em aceleração**.

Assim como outros países, o Brasil tem adotado um **conjunto de medidas econômicas** direcionadas a trabalhadores e empresas, embora de **maneira tímida, lenta e descoordenada** diante da gravidade do problema. O Legislativo aprovou, por exemplo, o **decreto de calamidade pública** para o ano de 2020, o que permite o não cumprimento da meta fiscal estabelecida para o ano, bem como a suspensão das regras previstas na Lei de Responsabilidade Fiscal, medida sancionada pelo Supremo Tribunal Federal. No dia **6 de maio**, o Congresso Nacional aprovou lei complementar que prevê **auxílio financeiro para estados e municípios** de até R\$ 125 bilhões frente à pandemia. Já no dia **7 de maio**, foi promulgado o Projeto de Emenda à Constituição referente ao “**orçamento de guerra**”, que separa o orçamento do governo federal em relação ao orçamento das medidas para combate à COVID-19 e permite o aumento da emissão de dívida pública, bem como a aquisição direta de títulos do Tesouro Nacional pelo Banco Central.

2.9.1. Políticas de proteção social e garantia do emprego e da renda

Algumas medidas de proteção social e apoio à renda e ao emprego dos trabalhadores foram tomadas. Uma das principais medidas é o “**auxílio emergencial**” de **R\$ 600** mensais para trabalhadores desempregados, trabalhadores informais, microempreendedores individuais (MEIs), entre outros profissionais de baixa renda, no período de 3 meses. O auxílio, que pode chegar a R\$ 1.200 mensais por família em casos específicos, começou a ser pago em abril. O valor proposto inicialmente pelo Ministério da Economia, contudo, era de apenas R\$ 200. A estimativa atual é que a medida mobilize R\$ 98 bilhões e possa beneficiar 54 milhões de pessoas.

Um conjunto de outras medidas de proteção e assistência social envolve **antecipação de recursos previstos no orçamento do governo federal**, como: antecipação do 13º salário de aposentados e pensionistas do INSS (medida de R\$ 46 bilhões), antecipação do abono salarial (R\$ 12,8 bilhões), reforço do orçamento do Programa Bolsa Família (R\$ 3,1 bilhões),

permissão de novos saques do FGTS (R\$ 21,5 bilhões), antecipação de parcela do seguro-desemprego (R\$ 10 bilhões) e antecipação do Benefício de Prestação Continuada (R\$ 5 bilhões). Além disso, estão previstas a suspensão da prova de vida e a dispensa de perícia do INSS, mudanças no crédito consignado, como redução de taxas e ampliação de prazos de pagamento, e a suspensão do corte de energia elétrica em razão de não pagamento durante três meses.

Outra medida importante, que atinge trabalhadores e empresas, se refere ao **Programa Emergencial de Manutenção do Emprego e da Renda**. Este programa afeta, sobretudo, os trabalhadores formais e consiste em permissão para se reduzir a jornada de trabalho e salários de empregados proporcionalmente, sem demissão, em 25%, 50% ou 70%, em comum acordo, com garantia de parte do salário ser paga pelo governo tomando como base de cálculo o seguro-desemprego, de forma que o trabalhador ganhe, ao menos, o equivalente ao salário mínimo (atualmente, em R\$ 1.045). O custo fiscal estimado da medida é de R\$ 51,2 bilhões.

2.9.2. Políticas de suporte às empresas e à estabilidade do sistema financeiro

Medidas também têm sido adotadas pelo Brasil para apoiar as empresas durante a crise. Além do Programa Emergencial de Manutenção do Emprego e da Renda, que possibilita a redução da jornada de trabalho e de salários de funcionários, as medidas contemplam o **diferimento no pagamento de impostos e linhas de crédito** para financiamento das empresas.

Do **ponto de vista tributário**, incluem-se: o adiamento do pagamento de impostos de empresas, como FGTS e Simples (R\$ 30 bilhões e R\$ 22,2 bilhões, respectivamente), a redução de 50% na contribuição das empresas ao sistema S por 3 meses (R\$ 2,2 bilhões), a redução temporária de alíquota de IOF sobre operações de crédito (R\$ 7 bilhões) e o adiamento e/ou redução de até 95% das contribuições previdenciárias patronais para empresas com até 100 trabalhadores afetadas pela pandemia.

Do **ponto de vista creditício**, consideram-se linhas de crédito da Caixa Econômica Federal para socorrer bancos e empresas (R\$ 108 bilhões), linhas de crédito do Banco do Brasil (R\$ 100 bilhões), além de medidas adotadas pelo BNDES, que incluem R\$ 20 bilhões em transferências do PIS/Pasep para o FGTS, R\$ 30 bilhões em refinanciamento de operações diretas e indiretas feitas pelo banco e R\$ 5 bilhões para capital de giro de pequenas empresas. A Caixa Econômica Federal, em parceria com o Sebrae, também anunciou linha especial de crédito para MEIs, micro e pequenas empresas, no total de R\$ 7,5 bilhões, dada a grande dificuldade dos pequenos negócios de manter o capital de giro frente à paralisação

das atividades. A atuação de bancos públicos e de bancos privados busca renegociar dívidas de empresas e famílias frente à pandemia.

O **Banco Central** cortou a **taxa básica de juros** para 3,75% a.a. e, posteriormente, 3% a.a., além de reduzir os depósitos compulsórios. Aprovada pelo Congresso Nacional, a PEC do “orçamento de guerra” deve permitir, ainda, uma atuação do Banco Central semelhante à de outros Bancos Centrais por meio da **compra de ativos**, provendo maior liquidez e solvência ao sistema financeiro nacional. Cabe destacar que o Banco Central brasileiro já atuou diversas vezes no **mercado de câmbio** recentemente, dada a forte desvalorização da moeda nacional. Por fim, ressaltam-se as **linhas de swap** no valor de US\$ 60 bilhões (R\$ 124 bilhões) estabelecidas entre o Banco Central brasileiro e o Fed, visando maior provisão de liquidez em dólares, caso necessário.

3. O que se deve fazer hoje e no futuro

Os **impactos da pandemia** de COVID-19 sobre a **economia mundial** e, em particular, sobre a **economia brasileira** podem ser divididos em **dois momentos**.

Em um **primeiro momento**, com duração estimada de 3 a 6 meses, e no qual o Brasil hoje se encontra, tem-se uma paralisação parcial das atividades econômicas, em decorrência da necessária imposição de medidas de distanciamento social para coibir a propagação do novo coronavírus. Em um **segundo momento**, com duração aproximada de 6 meses a 2 anos, ter-se-á uma retomada gradual dessas mesmas atividades, conforme já se tenha logrado conter a disseminação do vírus.

O primeiro momento corresponde ao brusco choque econômico causado pela pandemia, com a rápida queda dos indicadores de produção e emprego, e, como tal, exige a tomada de **medidas econômicas urgentes** a fim de, entre outros, manter a renda dos trabalhadores, garantir a solvência das empresas e promover a estabilidade do sistema financeiro. Este é o contexto no qual se inserem as políticas econômicas adotadas por uma série de países, sumariadas neste texto. Embora exista uma ampla diversidade de medidas específicas, de volumes de recursos envolvidos e de momentos nos quais foram tomadas, o que certamente irá condicionar os resultados, observa-se, na prática, a gravidade da situação econômica imposta pela pandemia de COVID-19. Por sua vez, o segundo momento corresponde ao pós-choque e exigirá a tomada de **medidas visando à recuperação econômica**, cuja extensão dependerá, em grande parte, do sucesso das políticas emergenciais.

Seguem-se, a título de conclusão, e em oposição a certas visões que têm se colocado no debate corrente, algumas considerações a respeito das medidas econômicas necessárias em ambos os prazos temporais.

No **momento atual**, observa-se, no Brasil, um discurso difuso por parte do governo federal. Ao mesmo tempo em que há a aprovação de medidas para o combate à pandemia, como o decreto que estabelece o estado de calamidade, bem como o anúncio de medidas econômicas específicas, observa-se uma postura de desqualificação das medidas sanitárias. Os resultados têm sido a desinformação de parte relevante da população quanto à gravidade da pandemia e o atraso na tomada de medidas sanitárias e econômicas, muitas delas implementadas de maneira reativa, a partir da pressão política exercida por certos setores da sociedade.

Diante disso, cumpre reconhecer como sendo despropositados os apelos atualmente feitos por alguns atores sociais – entre eles o atual presidente da República – pela revogação ou flexibilização das medidas de distanciamento social hoje em curso. O problema econômico – a queda da produção e o aumento do desemprego – não pode, de maneira alguma, ser resolvido permitindo-se que o problema de saúde pública – a propagação do vírus e o enorme número de mortes decorrente disso – aconteça. Em outras palavras, não é concebível que a preservação da atividade econômica se realize ao custo de um gigantesco número de vidas humanas. Ademais, **o distanciamento social adotado no início do processo de contágio e de maneira rigorosa, aliado a medidas econômicas de suporte a trabalhadores e empresas, pode assegurar que as atividades econômicas sejam retomadas mais rapidamente.**

Além disso, faz-se necessário compreender que, assim como existem medidas adequadas para minimizar o problema de saúde pública – a principal delas sendo justamente o distanciamento social, dado que ainda não se dispõe de medicamentos ou vacinas eficazes no combate à COVID-19 –, também existem medidas adequadas para atenuar o problema econômico – nenhuma delas relacionada à revogação do distanciamento social e à retomada à força da atividade econômica. O Estado brasileiro, assim como todo e qualquer Estado soberano, dispõe do poder de executar uma série de políticas econômicas capazes de abrandar os impactos econômicos da paralisação temporária das atividades. Desse modo, a decisão sobre a adoção ou não de medidas econômicas, bem como a extensão dessas medidas, configura-se, sobretudo, como uma decisão política.

Assim sendo, tem-se como falsa a tão difundida dicotomia “salvar a saúde ou salvar a economia”. Ao contrário disso, deve-se entender que **os enfrentamentos à crise de saúde pública e à crise econômica não são objetivos excludentes, mas complementares: tanto a saúde como a economia podem e devem ser salvas, e quanto mais bem-sucedida for a**

preservação da primeira, tanto mais se estará contribuindo para preservar a segunda. Dessa forma, não é possível desconsiderar o grave problema de saúde pública ora vivenciado, nem pensar que as medidas de distanciamento social e, conseqüentemente, a paralisação parcial das atividades econômicas não sejam necessárias para enfrentá-lo. No entanto, também é errôneo concluir que essas medidas têm necessariamente de resultar em grandes problemas econômicos, cabendo reconhecer que o Estado dispõe de meios alternativos para amenizá-los. Nesse sentido, defende-se que o governo brasileiro continue a tomar medidas emergenciais de proteção aos agentes econômicos, em volume ainda maior e em linha com o que se tem observado no restante do mundo. Como exemplo, deve-se garantir o acesso da população ao auxílio emergencial, assim como urge a necessidade de revisão do valor do benefício – ou a implementação de outras medidas que garantam a subsistência das famílias –, de modo que não se torne imperativo romper o distanciamento social para complementar a renda, algo provável considerando-se o valor de R\$ 600 mensais para a maior parte dos auxílios concedidos.

Já com relação ao **período pós-pandemia**, pode-se notar que, no debate público brasileiro e internacional corrente, **alguns economistas já se prontificaram a discorrer sobre a posterior necessidade de adoção de medidas de austeridade econômica**, como o corte de gastos públicos, a fim de “pagar a conta” daquilo que os governos tiveram de fazer hoje e conter uma possível elevação da inflação que se espera de tais ações.

Sobre isso, no entanto, não há consenso. Logo, torna-se importante considerar alguns pontos. Em primeiro lugar, **a dívida pública brasileira é predominantemente interna**, ou seja, denominada e liquidada em reais, de tal modo que inexistente limite estritamente financeiro à capacidade de gasto do Estado em virtude de seu maior endividamento atual, especialmente quando considerada a existência de recursos produtivos ociosos e de reservas internacionais, que podem servir para contornar, ao menos no curto prazo, problemas econômicos mais graves relacionados à restrição externa. Em segundo lugar, em um contexto de **elevado desemprego e baixos níveis de utilização da capacidade produtiva instalada**, não há razões para esperar que a necessária elevação do gasto público resulte em aceleração inflacionária¹⁴, mesmo em se tratando de uma economia periférica.

Com a superação da pandemia e, conseqüentemente, o fim da necessidade do distanciamento social e a possibilidade de retomada das atividades econômicas, **os níveis de produto e emprego não retornarão imediatamente àqueles preexistentes ao início da**

¹⁴ Ademais, a experiência da crise de 2008, em que diversos países despenderam volumosos recursos a fim de protegerem seus sistemas financeiros, por meio da política de *quantitative easing*, é uma evidência de que a expansão da liquidez promovida pelo Estado *per se* não necessariamente gera inflação.

pandemia, os quais, no caso brasileiro, já não eram satisfatórios. Ainda que as medidas emergenciais recentemente tomadas pelo governo sejam capazes de garantir a subsistência dos trabalhadores e impedir a falência generalizada de empresas, a economia pós-pandemia tenderá a se caracterizar por um PIB significativamente menor e por uma taxa de desemprego significativamente maior do que aqueles verificados pré-pandemia. Então, diante de um cenário econômico marcado pelo baixo crescimento da demanda agregada, a ampliação da produção e a contratação de mão de obra pelo setor privado tenderão a ser bastante lentas. Nesse cenário, portanto, **a atuação do Estado continuará a ser necessária a fim de promover a recuperação econômica, de sorte que a adoção de medidas de austeridade tenderá a agravar e aprofundar a crise.**

Algo importante a se notar é que a escolha das medidas emergenciais hoje tomadas pode ter efeitos significativos sobre a maneira como a retomada da produção e do emprego se processará no futuro. Conforme observado nas experiências dos países apresentados neste estudo, o problema econômico desencadeado pela pandemia de COVID-19 tem levado a **diferentes combinações de políticas**, que privilegiam determinadas medidas em relação a outras. Por exemplo, a fim de garantir o poder aquisitivo das pessoas, os governos têm optado, em geral, entre, por um lado, proibir as demissões pelas empresas e arcar com os salários dos trabalhadores ou, por outro lado, permitir as demissões e pagar o seguro-desemprego e auxílios emergenciais. Além disso, com relação às empresas produtivas, pode-se notar que, em geral, ou estas estão tendo suas obrigações tributárias diferidas ou perdoadas pelos Estados, ou estão tendo acesso a linhas especiais de crédito fornecidas pelos mesmos a fim de que possam arcar com essas despesas. **Em grande medida, os países que estão procurando evitar o rompimento dos vínculos empregatícios e, dessa maneira, a dissolução dos tecidos produtivos já constituídos, bem como aqueles que estão procurando colocar as empresas numa condição de menor fragilidade financeira, inclusive as de menor porte, tendem a desfrutar de um processo mais rápido de recuperação econômica no futuro**¹⁵.

No entanto, para além do impacto das medidas emergenciais, torna-se necessária a reflexão sobre a implementação de medidas futuras para viabilizar a recuperação econômica. A experiência da crise de 1929 e da subsequente Grande Depressão dos anos 1930 nos EUA, bem como a experiência recente da economia brasileira, entre 2015 e 2019, evidenciam que, num quadro de demanda agregada deprimida e de elevada incerteza sobre

¹⁵ Em consonância com esse raciocínio, ao anunciar a ampliação do programa de desemprego parcial, em discurso de 19 de março, o ministro da Economia e das Finanças francês Bruno Le Maire disse: “*Com essa medida, temos um imperativo: proteger as habilidades e o know-how dos funcionários que são a força da economia francesa. Nenhuma demissão deve ocorrer. Demitir hoje seria como retardar a recuperação de nossa economia amanhã*”. (FRANÇA, 2020c)

o comportamento futuro da mesma, **é pouco provável que a recuperação econômica se dê por meio de uma retomada rápida do investimento privado**, sobretudo no contexto de uma economia periférica, tal como a brasileira, já fragilizada por anos de baixo crescimento e elavação da desigualdade. Assim sendo, para que seja possível retornar aos níveis de produto e emprego pré-crise ou mesmo, como é desejável, superá-los, **será necessário contar o investimento público e sua capacidade de induzir o investimento privado**, de modo que a atuação estatal ativa na economia seguirá sendo necessária.

Nesse sentido, o primeiro passo consiste em criar meios para atenuar a tendência contracionista em curso. A partir disso, as experiências históricas indicam que políticas fiscais e monetárias expansionistas são medidas necessárias para responder aos desafios que se apresentam. Essas políticas podem compreender a realização de obras públicas e de compras governamentais, a redução da taxa básica de juros, a concessão de crédito público subsidiado ao investimento produtivo, a definição de políticas industriais ativas e, quando necessário, até mesmo a estatização de empresas privadas cuja continuidade no mercado esteja sob ameaça.

Por fim, é necessário que se tenha em mente a disputa que já se coloca acerca da herança deixada pela crise atual em um ambiente de crescente insegurança político-institucional que marca o país e prejudica a adoção das medidas necessárias. Nesse sentido, espera-se que o momento ora vivenciado sirva como um ponto de inflexão para o reconhecimento da necessidade da atuação estatal na superação dos problemas mais prementes de hoje e, sobretudo, na conformação de políticas que assegurem os direitos básicos da população.

4. Fontes consultadas

ALEMANHA. Governo federal. <https://www.bundesregierung.de/breg-de>. (2020).

AMITRANO, C.; MAGALHÃOES, L. C. G.; SILVA, M. S. Medidas de enfrentamento dos efeitos econômicos da pandemia COVID-19: panorama internacional e análise dos casos dos Estados unidos, do reino unido e da espanha. *Texto para Discussão do IPEA*, n. 2559. <http://www.ipea.gov.br/portal/publicacoes/>. (2020).

ARGENTINA. Banco Central da Argentina. <http://www.bcra.gov.ar/noticias/coronavirus-BCRA.asp>. (2020a).

_____. Ministério da Economia. <https://www.argentina.gob.ar/economia/politicacontributaria/covid19>. (2020b).

BANCO CENTRAL EUROPEU (BCE).

<https://www.ecb.europa.eu/home/search/coronavirus/html/index.en.html>. (2020a).

_____. <https://www.ecb.europa.eu/press/blog/date/2020/html/ecb.blog200319~11f421e25e.en.html>. (2020b).

_____. <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2020/html/ecb.sp200416~4d6bd9b9c0.en.html>. (2020c).

BANCO DE ESPAÑA. Junta Europea de Riesgo Sistémico. <https://www.esrb.europa.eu/home/coronavirus/html/index.en.html>. (2020).

BRASIL. Ministério da Economia. <https://www.gov.br/economia/pt-br>. (2020).

BRUEGEL. <https://www.bruegel.org/publications/datasets/covid-national-dataset>. (2020).

COMISSÃO EUROPEIA. https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/pt/ip_20_496. (2020a).

_____. https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/pt/ip_20_499. (2020b).

CORREIA, S.; LUCK, S.; VERNER, E. Pandemics Depress the Economy, Public Health Interventions Do Not: Evidence from the 1918 Flu. *SSRN Papers*. https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3561560 (2020).

ESPAÑA. Real Decreto-ley nº 6, 7, 8, 9 e 11. https://www.boe.es/diario_boe/. (2020).

ESTADOS UNIDOS. Board of Governors of the Federal Reserve System. <https://www.federalreserve.gov/covid-19.htm>. (2020a).

_____. Federal Reserve System – St. Louis. <https://fred.stlouisfed.org/series/ICSA>. (2020b).

_____. Small Business Administration. <https://www.sba.gov/funding-programs/loans>. (2020c).

_____. The White House, CDC and FEMA. <https://www.coronavirus.gov/>. (2020d).

_____. US Department of Treasury. <https://home.treasury.gov/>. (2020e).

FRANÇA. Congresso Nacional. http://www.assemblee-nationale.fr/dyn/15/textes/l15b2820_projet-loi. (2020a).

_____. Ministério da Economia e das Finanças. <https://www.economie.gouv.fr/files/files/PDF/2020/Coronavirus-MINEFI-10032020.pdf>. (2020b).

_____. Ministério da Economia e das Finanças. <https://www.economie.gouv.fr/presse/discours/bruno-le-maire>. (2020c).

_____. Poder executivo. <https://www.gouvernement.fr/info-coronavirus>. (2020d).

_____. Senado da República. <http://www.senat.fr/rap/l19-385/l19-3851.pdf>. (2020e).

FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL (FMI). <https://www.imf.org/en/Topics/imf-and-covid19/Policy-Responses-to-COVID-19>. (2020a).

_____. <https://www.imf.org/external/datamapper/index.php>. (2020b).

IMPERIAL COLLEGE LONDON. MRC Centre for Global Infectious Disease Analysis. <https://www.imperial.ac.uk/mrc-global-infectious-disease-analysis/covid-19/covid-19-reports/>. (2020).

ITÁLIA. Departamento de defesa civil. <http://www.protezionecivile.gov.it/amministrazione-trasparente/provvedimenti/-/content-view/view/1231723>. (2020a).

_____. Diário oficial. <https://www.gazzettaufficiale.it/eli/id/2020/03/17/20G00034/sg>. (2020b).

_____. Governo nacional. <http://www.governo.it/it/curaitalia>. (2020c).

_____. Ministério do Desenvolvimento Econômico. <https://www.mise.gov.it/index.php/it/per-i-media/notizie/it/198-notizie-stampa/2040955-fondo-di-garanzia-nuove-regole>. (2020d).

_____. Ministério do Desenvolvimento Econômico. <https://www.mise.gov.it/index.php/it/198-notizie-stampa/2040864-nuovo-coronavirus-aggiornamenti>. (2020e).

_____. Ministério da Economia e Finança. <http://www.mef.gov.it/focus/Decreto-Cura-Italia-cosa-prevede-per-le-famiglie/>. (2020f).

JOHN HOPKINS UNIVERSITY. Coronavirus Resource Center. <https://coronavirus.jhu.edu/data/mortality>. (2020).

JORNAL VALOR ECONÔMICO. <https://valor.globo.com/>. (2020).

KPMG CONSULTORIA. <https://home.kpmg/xx/en/home/insights.html>. (2020).

ORGANIZAÇÃO MUNDIAL DA SAÚDE (OMS). <https://www.who.int/emergencies/diseases/novel-coronavirus-2019/situation-reports>. (2020).

ORGANIZAÇÃO PARA A COOPERAÇÃO E DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO (OCDE). <http://www.oecd.org/coronavirus/policy-responses/evaluating-the-initial-impact-of-covid-19-containment-measures-on-economic-activity-b1f6b68b/>. (2020).

REINO UNIDO. Bank of England. <https://www.bankofengland.co.uk/>. (2020a).

_____. Office for Budget Responsibility. <https://obr.uk/coronavirus-analysis/>. (2020b).

REUTERS. Agência de notícias Reuters Brasil. <https://br.reuters.com/>. (2020).

XINHUA. Agência de Notícias Oficial do Governo da China. <http://portuguese.xinhuanet.com/economia/index.htm>. (2020).

