

# Nota informativa



## Medidas de Combate aos Efeitos Econômicos da COVID-19

sexta-feira, 17 de abril de 2020

---

### RESUMO (Essa nota consolida dados até o dia 13/04/2020)

- A pandemia de COVID-19 provoca impactos econômicos severos de curto prazo, com o colapso parcial ou total da produção em vários setores;
- A possível destruição de empregos, falência em massa de empresas e piora nas condições financeiras da economia podem fazer com que o choque temporário da COVID-19 tenha consequências permanentes sobre a economia. Dois são os desafios de política econômica: a) transferir recursos para salvar vidas; e b) reduzir os efeitos recessivos da crise do coronavírus, impedindo que um choque transitório tenha efeitos permanentes na economia;
- Para combater tais consequências sobre a economia brasileira, o Governo Federal implementou diversas medidas de proteção em cinco frentes: i) social; ii) à saúde; iii) aos empregos; iv) às firmas; e v) aos entes subnacionais.
- Além das medidas que foram desenhadas sem impacto fiscal, como a liberação dos saques emergenciais do FGTS, há um amplo conjunto de medidas de elevado impacto fiscal;
- Ao se considerar apenas as medidas de impacto fiscal anunciadas até o momento, já há previsão de expansão fiscal superior a R\$ 297 bilhões (4,1% do PIB), valor bem superior à média dos demais países emergentes (1,35%), e mesmo dos países desenvolvidos (3,1%);
- As medidas já representam mais que o dobro da soma total de gastos discricionários previstos para o ano de 2020;
- As medidas configuram-se como o maior pacote de proteção à economia e ao emprego diante de uma crise na história da economia brasileira, cujo valor total incluindo medidas fiscais e parafiscais, potencial de crédito e regulatórias correspondendo a um potencial de R\$ 3,5 trilhões;
- As medidas adotadas são temporárias e emergenciais, a vigorar durante o período da crise, de forma a não comprometer a trajetória futura dos gastos públicos. Importante ressaltar que todas as medidas de impacto fiscal se encerram em 2020;
- Diante do aumento temporário dos gastos e da perda de arrecadação esperada nesse período, a aprovação futura das REFORMAS ECONÔMICAS (PECs estruturais) será ainda mais necessária para garantir a retomada sustentável da economia.

---

## 1. Introdução

Esta nota tem como objetivo discutir as medidas de política econômica que buscam minimizar os efeitos danosos dos choques econômicos causados pelo SARS-CoV-2, o novo coronavírus – daqui em diante chamado apenas de coronavírus - responsável pela doença denominada COVID-19. Discutem-se os canais de impacto e as consequências prováveis dos choques causados pelo coronavírus e as medidas anunciadas

pelo governo federal para combater os efeitos da pandemia de COVID-19. Além de listar todas as medidas anunciadas e os custos fiscais esperados, apresenta-se sua lógica econômica e seus objetivos.

A rápida disseminação do coronavírus pelo mundo constitui um enorme desafio aos sistemas nacionais de saúde, de forma que, sob cenários realistas, esses sistemas revelam-se incapazes de fornecer tratamento adequado aos pacientes necessitados. Conseqüentemente, diversos governos optaram por adotar medidas de distanciamento social e restrição de circulação e aglomeração de pessoas, visando a reduzir a velocidade de propagação do coronavírus. Tais medidas têm impacto direto na atividade econômica por meio de diversos canais. Além disso, mais do que uma parada passageira da atividade, tais medidas têm potencial de destruição substancial da capacidade permanente de produção da sociedade, podendo gerar uma crise econômica com conseqüências de médio e longo-prazos.

Em um primeiro momento, as medidas de distanciamento social e quarentena que impedem a produção e a circulação das pessoas por decreto têm o efeito imediato de colapsar parcial ou completamente a produção e as vendas de diversos setores durante o período de emergência, tanto como resultado de uma ruptura de oferta como por uma queda forçada de demanda. De forma abrupta, as decisões de produção e consumo foram fortemente restritas, causando distúrbios em todas as cadeias da economia, embora esses impactos sejam maiores ou menores a depender do setor econômico. Esse ambiente disfuncional não é sustentável por muito tempo.

A perda direta de produção causada pela crise de saúde reflete-se em uma queda substancial no consumo de bens e serviços. Infelizmente, esse choque pode ter efeitos indiretos maiores, por meio da falência de empresas e destruição de empregos. Durante os períodos de isolamento social, as empresas continuam tendo custos fixos como salários, aluguéis, pagamento de juros e impostos. Quanto mais longo o isolamento social, maior o risco de falência das empresas. Quando superada a epidemia – ou seus efeitos mais severos - diversas empresas terão deixado de existir. O resultado não é apenas a perda temporária de empregos, mas a destruição definitiva de postos de trabalho. A taxa de desemprego tende a aumentar de forma persistente, mesmo após o fim da emergência de saúde.

O crédito para as firmas desempenha papel essencial nesse momento, ao permitir que mantenham seus pagamentos em dia, diminuindo a desarticulação das cadeias produtivas e a eliminação de postos de trabalho. Contudo, os elevados riscos de falência e inadimplência já restringem a oferta de crédito. Mesmo as firmas que sobreviverem sairão do período de isolamento social com endividamento maior, o que aumenta o risco de falência futura e reduz a capacidade de obtenção de crédito. A desvalorização dos ativos e aumento do endividamento reduz o patrimônio líquido, reduzindo as garantias que terão para oferecer em novas operações de crédito. As condições financeiras da economia serão muito enfraquecidas pela crise do coronavírus.

A redução da capacidade de tomar crédito causada por qualquer crise tende a estender sua duração, transformando um choque temporário em permanente<sup>1</sup>. Isso ocorreu na crise financeira mundial de 2008 - e pode se repetir agora - embora ainda haja incerteza acerca de sua magnitude. Igualmente, a destruição de postos de trabalho tende a transformar choques temporários em permanentes. Muitos trabalhadores desistem de buscar emprego, reduzindo-se assim a própria população economicamente ativa<sup>2</sup>.

---

<sup>1</sup> Kiyotaki, Nobuhiro, and John Moore. "Credit cycles." *Journal of Political Economy* 105.2 (1997): 211-248.

<sup>2</sup> Yagan, Danny. "Employment hysteresis from the great recession." *Journal of Political Economy* 127.5 (2019): 2505-2558.

O lado mais cruel da crise do coronavírus é justamente a destruição de empregos. O efeito mais imediato recai sobre a maioria dos trabalhadores informais, que têm sua iniciativa travada e veem o sustento diário de sua família ameaçado. A destruição de empregos promove impactos severos sobre o bem estar da população em geral, podendo levar à quebra de vínculos sociais, destruição de famílias, alcoolismo, uso de drogas e suicídios, conforme destaca o ganhador do prêmio Nobel em economia Angus Deaton, no que ele chama de “morte por desespero”.

Conforme destacado por Deaton em entrevista recente, o coronavírus pode levar a um número substancial de mortes por desespero em decorrência da crise econômica. E essas se somarão às mortes causadas diretamente pela própria doença: *“For COVID, the best case is it’s a one-time event, like the great flu pandemic [of 1918 that was] gone by 1920. So that would be the best case. The worst case is [that COVID-19 is] gone eventually but leaves behind devastation to the economy. And that will add to the distress of the people we’re writing about, so the deaths of despair will go on.”* (*The Philadelphia Inquirer*, 19 de março de 2020).

Assim, torna-se necessário combater os efeitos adversos causados pela COVID-19 sobre a economia, de modo a minimizar os riscos de falência em massa de empresas, destruição de empregos e redução de riqueza agregada, que levariam à deterioração das condições econômicas e financeiras do País.

Para combater essa ameaça, o Governo Federal vem tomando uma série de medidas de elevado impacto, direcionadas a aliviar os efeitos imediatos da crise e reduzir ao mínimo os permanentes.

Em consonância com o restante do mundo, a política fiscal no Brasil está sendo amplamente utilizada no combate aos efeitos da pandemia. O aumento do gasto público no curto prazo é absolutamente necessário. Sob essa compreensão, o Congresso Nacional decretou Estado de Calamidade Pública em 20 de março, o que dispensa o governo do cumprimento da meta de resultado primário neste ano e permite uma política fiscal mais ativa no combate à pandemia. Entretanto, a política econômica reconhece e reafirma a necessidade de manutenção do Teto de Gastos e de outras regras fiscais fundamentais para uma dinâmica fiscal favorável após a tormenta. As medidas adotadas, embora de elevada magnitude, são temporárias, de modo a não afetar a trajetória futura dos gastos obrigatórios e não colocar em risco a solvência fiscal no longo prazo.

O objetivo primário das medidas de curto prazo é, primeiro, limitar as perdas de vidas humanas e, em segundo plano, evitar os impactos negativos sobre a economia, principalmente em relação ao emprego e à sobrevivência das empresas. Essas medidas, certamente são um desvio temporário do processo de consolidação fiscal em curso no País antes da pandemia, mas são indispensáveis para preservar vidas e para garantir o bem estar da população. Passado este momento crítico, a consolidação fiscal será retomada como condição indispensável para garantir a melhoria duradoura do padrão de vida dos brasileiros, para a qual também são condições essenciais a elevação da produtividade e a correção da má alocação de recursos (*misallocation*).

## **2. Medidas de curto prazo – limitação dos efeitos da COVID-19**

As principais medidas, listadas na Tabela 1 no anexo, podem ser classificadas segundo sua função: investimentos emergenciais na saúde; proteção econômica à população mais vulnerável; garantia de

sobrevivência das empresas e de manutenção do emprego; e apoio aos entes subnacionais. Várias das medidas contribuem para o alcance de mais de um desses objetivos. A tabela também apresenta os impactos fiscais ou parafiscais das medidas. Nesta seção, são apresentadas a justificativa e os impactos esperados dessas ações.

#### **a. Medidas de proteção social**

O mercado de trabalho brasileiro é caracterizado por seu alto grau de informalidade. Os informais representam 40% da força de trabalho ocupada. De acordo com a PNAD Contínua de fevereiro de 2020, os empregados sem carteira assinada são 16,1 milhões, dos quais 4,5 milhões domésticos. Os empregadores sem CNPJ e trabalhadores por conta própria sem CNPJ superam 25 milhões pessoas; e os trabalhadores que auxiliam a própria família são mais de 2 milhões. Para além dos informais, os trabalhadores que estavam desempregados - mais de 12 milhões de brasileiros – passaram a ter dificuldade ainda maior de encontrar emprego. Somando-se a essas dificuldades, os trabalhos de complementação de renda ficaram mais escassos.

As necessárias medidas de isolamento social reduzem a renda desse enorme contingente de trabalhadores e autônomos, dificultando o pagamento de suas contas e despesas diárias e, até, impedindo a aquisição de bens essenciais, como alimentação e remédios.

As medidas de proteção social buscam compensar temporariamente esse colapso de renda e dar amparo a esses trabalhadores e seus dependentes. Além do auxílio financeiro de R\$ 600 aos empregados e autônomos informais e aos desempregados – benefício que foi estendido aos microempreendedores individuais de baixa renda - há outras medidas de proteção.

Entre elas, destaca-se a ampliação do número de famílias beneficiadas no programa Bolsa Família, que passou a incluir mais de 1 milhão de famílias que estavam inscritas, mas ainda não recebiam. O benefício foi ampliado para R\$ 600, por três meses, sendo que há possibilidade de acumulação desse benefício com aquele voltado para os informais. As famílias monoparentais do Bolsa Família e do Cadastro Único receberão três parcelas deste valor em dobro, equivalentes a pagamentos mensais de R\$ 1.200.

Também para a proteção social foi antecipado o 13º salário para os aposentados e pensionistas do INSS e o pagamento do abono salarial. Ainda no âmbito da previdência social, foi suspensa, por 120 dias, a exigência de cadastramento anual de aposentados, pensionistas e anistiados políticos civis, bem como a de realização de visitas técnicas para comprovação de vida. O governo entende que transferir recursos para as famílias nesse momento é fundamental para garantir as necessidades básicas e fortalecer a imunidade dos grupos mais vulneráveis.

#### **b. Medidas de Proteção ao Emprego**

Esse grupo de providências tomadas pelo governo visa a reduzir os custos de manutenção dos empregos durante o período de queda de receita das empresas decorrentes das medidas de distanciamento social. Sabe-se que a decisão de demitir ou admitir pelas empresas é complexa. Quando os custos de manter um empregado superam os benefícios, a empresa tende a demitir. Entretanto, em razão dos custos significativos de um processo de demissões (encargos rescisórios, perda de capital humano, redução da

capacidade produtiva etc.) as empresas tendem a postergar tais medidas se perceberem o choque como temporário.

Neste período de isolamento social, a queda da receita das empresas está sendo tão pronunciada que poderá forçar muitos empresários a demitir parte relevante de sua mão de obra, ainda que o choque seja percebido como temporário. Para mitigar esse movimento de demissões, o governo atua para garantir parte da renda dos trabalhadores empregados e reduzir o custo das empresas, de modo a impedir a destruição de postos de trabalho. Ao amenizar os efeitos negativos no emprego, há benefícios de curto prazo – a manutenção da renda dos trabalhadores - e de médio prazo – a preservação das estruturas de pessoal das empresas – o que possibilitará retomada acelerada da atividade econômica quando passada a crise. Com esse objetivo essencial de impedir a destruição de vagas, as medidas permitem às empresas a redução de jornadas e de salários. Manter o emprego neste momento evitará o custo de prospecção e treinamento no futuro, além de facilitar a normalização da produção durante a retomada.

Desse modo, foi criado o programa de financiamento da folha de pagamento. Os empréstimos contam com garantia do Tesouro de 85% do valor. Os demais 15% são risco das instituições financeiras.

Com esse mesmo objetivo de manutenção do emprego, foram regulamentadas as possibilidades de teletrabalho, trabalho remoto e trabalho à distância, além da permissão de antecipação das férias coletivas, de feriados e de compensação de jornada de trabalho por meio de banco de horas. Essas medidas têm efeitos positivos na economia e na saúde, pois fortalecem o distanciamento social do trabalhador e permitem que continue produzindo.

Outra iniciativa importante é a extinção do Fundo PIS-PASEP e incorporação de seu patrimônio ao Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FGTS), a partir de 31 de maio deste ano. Com esta transferência, será possível permitir um saque de até R\$ 1.045 por trabalhador das contas do FGTS. Esse ganho de renda é uma forma de aliviar a perda temporária de remuneração.

Essa medida beneficia 60,8 milhões de trabalhadores, dos quais 30,7 milhões poderão sacar todos os seus recursos no FGTS. Assim, a metade dos trabalhadores com menor saldo, e, logo, de menor renda, terá acesso pleno a seus recursos, de forma que até 80% das contas serão zeradas. A medida atende de forma integral à maioria dos trabalhadores, que são os mais vulneráveis e com menor estabilidade no emprego. O volume previsto para saques é de até R\$ 37,8 bilhões, na hipótese de que todos os saques sejam realizados. Espera-se que esses recursos fortaleçam a demanda agregada, o que auxiliará na retomada das atividades pelas empresas após o período de isolamento social.

**O pacote de proteção ao emprego realizado é o maior já efetuado na história do país, buscando salvaguardar os trabalhadores e a estrutura econômica, reduzindo ao máximo os efeitos de médio e longo prazos do coronavírus sobre a economia.**

### c. **Medidas de Auxílio às Empresas**

Empresas não são somente o patrimônio tangível representado por imóveis e equipamentos. Elas são, muito além disso, um conjunto de relações de aprendizagem, relacionamento, confiança e organização que evoluem de forma incremental ao longo de anos e década. Em uma crise repentina como essa, a destruição de empresas eficientes representa a perda desse incalculável capital não tangível.

É para evitar essas perdas que estão sendo adotadas políticas de suporte às empresas que têm como foco a manutenção de seu capital humano, físico e organizacional durante o período mais agudo da pandemia. Conforme discutido nos tópicos anteriores, a forte redução das receitas devida ao isolamento social, mantidos os custos fixos, resultará em prejuízos e redução de caixa e de capital de giro. Em tempos normais, as empresas conseguem expandir seu crédito por usar os seus ativos como garantia, a chamada alavancagem. No entanto, em períodos de crise, há queda do valor desses ativos utilizados como garantias (ou colaterais) pelas empresas, o que reduz sua alavancagem e aumenta o custo do crédito.

Os colaterais dados pelas empresas em operação de crédito são usualmente ativos físicos (imóveis, veículos, máquinas e outros equipamentos) ou a receita futura de vendas. A exemplo do que ocorre com as ações negociadas em bolsas de valores, os ativos físicos das empresas perdem valor nas crises. Com a redução do valor de seus ativos, cai o valor que a empresa pode tomar emprestado. A segunda forma de colateral, a cessão de valores de vendas futuras - faturas de cartão de crédito, duplicatas ou cheques – também perde valor porque caem as vendas, em razão do isolamento social.

As medidas tomadas pelo Governo Federal visam a evitar o colapso do crédito provocado por essas duas tendências. Procuram preservar a liquidez do sistema bancário e garantir a manutenção de crédito para as empresas, inclusive reduzindo exigências de capital dos bancos para que possam renegociar empréstimos. Ao limitar a deterioração financeira das empresas, os empregos são garantidos e se torna factível a retomada da economia. O foco principal dessas medidas são as pequenas e médias empresas, as mais afetadas pela pandemia e que têm menor poder de enfrentar a crise.

A postergação (diferimento) do pagamento de impostos, além de programas de manutenção do emprego, atuam neste sentido. O governo Federal suspendeu por 3 meses o recolhimento da parte referente à parcela da União no Simples Nacional e do FGTS pelas empresas em geral.

Foram também criadas linhas de financiamento para pagamento da folha salarial com recursos do Tesouro Nacional e linhas de crédito especiais a serem ofertadas por bancos públicos.

Outra iniciativa importante é a isenção temporária do Imposto sobre Operações de Crédito, Câmbio e Seguro ou relativas a Títulos ou Valores Mobiliários (IOF) sobre as operações de crédito por um período de 3 meses. Isso cria mais um incentivo ao fornecimento de crédito às empresas e famílias e à renegociação de empréstimos em condições mais adequadas a este momento de crise.

#### **d. Medidas de Combate Direto à Pandemia**

A saúde da população e a mitigação dos efeitos nocivos da Covid-19 são prioridade absoluta neste momento. Por isso, recursos estão sendo transferidos para a compra de materiais e a ampliação da rede de atendimento à população. Entre outras medidas, o governo reduziu a zero as alíquotas de importação e o IPI (Imposto sobre Produtos Industrializados) de alguns produtos de uso médico-hospitalar. O Censo 2020 do IBGE também será adiado e os recursos serão direcionados ao combate à pandemia.

Ademais, a disponibilidade orçamentária do Ministério da Saúde, Ministério da Defesa e Ministério da Ciência, Tecnologia e Inovação foi reforçada, para ampliar as ações adicionais de combate ao vírus, repatriação de cidadãos brasileiros em outros países e a pesquisa científica de vacinas e outros meios de ataque ao vírus.



### **e. Medidas de Assistência aos Entes Subnacionais**

Por fim, o governo federal entende ser fundamental, neste momento, dar suporte aos entes subnacionais, que estão na linha de frente no combate à pandemia e no atendimento à população. A crise deverá reduzir substancialmente a receita de estados e municípios, muitos dos quais já se encontravam em situação fiscal difícil mesmo antes da pandemia. Um pacote de medidas vem sendo implementado com vistas a: (i) transferir recursos para a área de saúde dos entes subnacionais, para financiar as ações emergenciais de combate à COVID-19; (ii) compensar perdas do FPE e FPM, por meio de transferências de recursos e oferecimento de novas linhas de crédito.

O governo federal já avançou em várias dessas medidas. Primeiro, sancionou medida de apoio financeiro aos Estados, ao Distrito Federal e aos Municípios (MP 938/2020) num valor total de até R\$ 16 bilhões por um período de 4 meses, para compensar as eventuais quedas no FPE (Fundo de Participação dos Estados) e FPM (Fundo de Participação dos Municípios). Segundo, abriu, por meio da MP 940/2020, crédito extraordinário da ordem de R\$ 9,4 bilhões para o enfrentamento da COVID-19, sendo R\$ 500 milhões destinados à Fiocruz, e os restantes R\$ 8,9 bilhões ao Fundo Nacional da Saúde (FNS) – por meio do qual serão feitos os repasses a Estados, Distrito Federal e municípios. Terceiro, apoiou o PLP 232/2019, que autoriza a desvinculação dos saldos financeiros remanescentes de exercícios anteriores constantes dos Fundos de Saúde dos entes subnacionais, no valor de R\$ 11 bilhões, para as ações emergenciais de combate à pandemia. Outras medidas estão em discussão e algumas já foram enviadas ao Congresso Nacional. Em cooperação com o Congresso, pretende-se formular um pacote coerente de medidas, no montante de mais de R\$ 88 bilhões, que serão destinados a estados e municípios.

## **3. As medidas de combate à COVID: comparação internacional**

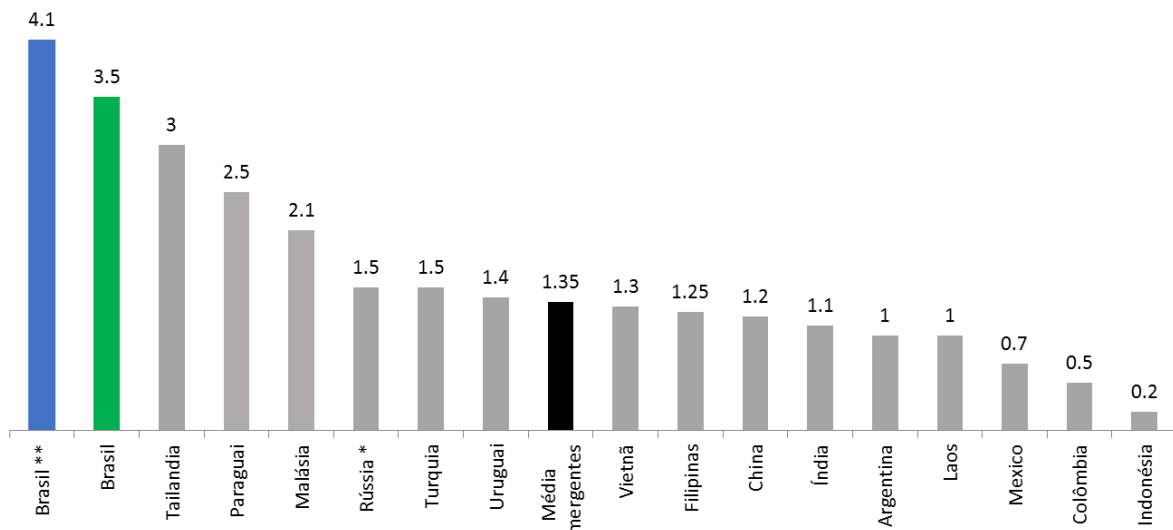
As medidas do Governo Federal para amenizar os efeitos da COVID-19 na saúde e na economia do país são significativas. Tais medidas são amplamente amparadas na literatura internacional e no exemplo adotado pelas principais economias do mundo. Ressaltamos uma vez mais que essa crise é transitória, sendo assim todas as medidas de impacto fiscal são igualmente transitórias e se encerram no máximo até o final do ano. Por sua transitoriedade e focalização tais medidas de combate a crise são condizentes com o caminho de reformas e consolidação fiscal que o governo vem perseguindo desde 2019.

Comparações internacionais a partir de levantamento do FMI – com dados de até 3 de abril<sup>3</sup> - permitem afirmar que o empenho do Brasil em combater o coronavírus é bem superior ao dos demais países emergentes, e mesmo da média dos desenvolvidos. A magnitude das medidas do Brasil, como proporção do PIB, supera, e muito, as tomadas pelo grupo de países comparáveis. O volume das medidas tomadas pelo Brasil é mais do que dobro das da Rússia e da Turquia. Já com relação a China, Índia e Argentina, o impacto potencial das medidas em relação ao PIB é três vezes maior. Contrapondo nossas medidas com as do México e Colômbia, seu volume é, pelo menos, cinco vezes superior.

---

<sup>3</sup> <https://www.imf.org/en/Topics/imf-and-covid19/Policy-Responses-to-COVID-19#B>

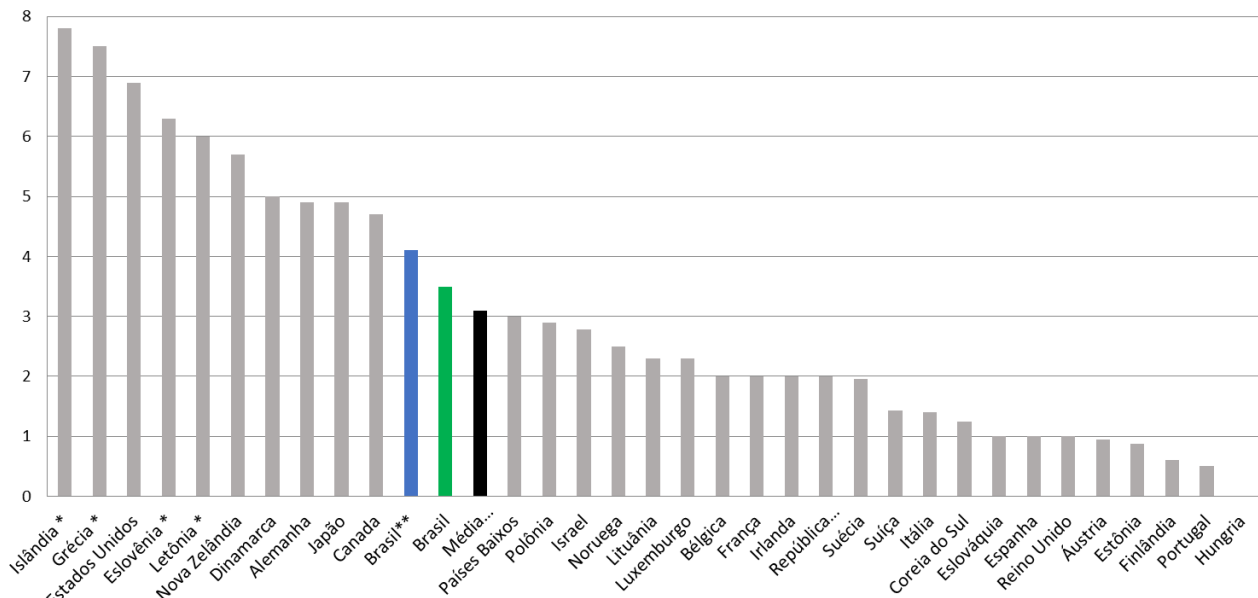
### Medidas Fiscais em Países em Desenvolvimento (em % PIB)



Fonte: FMI. \* inclui impulso fiscal + não fiscal (garantia de crédito) \*\* valores atualizados e estimados pelo ME

Historicamente, países desenvolvidos têm maior capacidade de financiamento e, conseqüentemente, maior poder de resposta fiscal a crises. No entanto, o tamanho das medidas de combate à Covid-19 tomadas pelo Brasil, como proporção do PIB, é maior ao das tomadas pelos países desenvolvidos. O gráfico abaixo mostra que a resposta do Brasil é superior à média dos países avançados, superando diversos países europeus.

### Medidas Fiscais em Países Avançados (em % PIB)



Fonte: FMI. \* inclui impulso fiscal + não fiscal (garantia de crédito) \*\* valores atualizados pelo ME



Estes gráficos reafirmam o comprometimento do governo brasileiro em proteger a sua população, sobretudo os mais vulneráveis, em manter o emprego, em prover assistência financeira às empresas nacionais e em repassar recursos a Estados e municípios.

#### **4. Medidas de médio prazo**

A necessária elevação dos gastos públicos para o combate aos efeitos da pandemia em todas as suas dimensões - fortalecimento do setor da saúde, proteção às famílias e ao emprego e limitação da deterioração financeira das empresas – não compromete os objetivos de médio prazo e longo prazo do governo: **a consolidação fiscal e a correção da *misallocation***. Uma vez superada a crise temporária do coronavírus, a pauta para o atingimento desses dois objetivos será retomada, com maior ímpeto. Em outras palavras, tão logo a crise atual seja superada a agenda de reformas econômicas será retomada.

Os efeitos positivos das reformas e da consolidação fiscal promovidas em 2019 ficaram visíveis nas variáveis monetárias. Houve redução estrutural da taxa de juros - as de curto e as de longo prazo - e queda da inflação corrente e de suas expectativas, o que permitiu reduzir a meta de inflação. São resultados perseguidos há um quarto de século, desde o Plano Real, e que agora se realizaram.

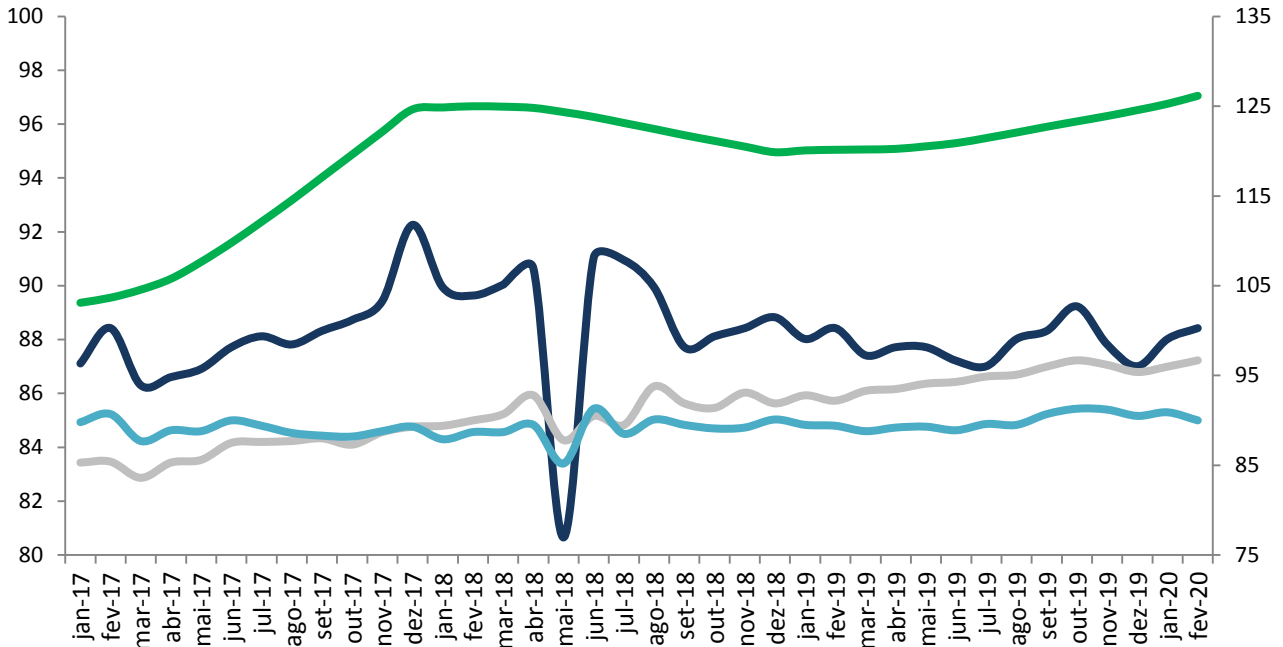
Os resultados dos indicadores econômicos do ano de 2019 podem ser resumidos pela retomada do PIB a partir do 2º trimestre. No começo do ano passado, a economia manteve a tendência de baixo crescimento vinda do 4º trimestre de 2018. Com a melhora dos indicadores antecedentes, incluindo as expectativas dos agentes, a expansão da atividade nos três trimestres posteriores foi superior a 0,5% por trimestre (variação na margem com ajuste sazonal). Em outras palavras o crescimento anualizado foi acima de 2,2%, algo que não ocorria desde 2012.

Os indicadores das pesquisas mensais também apresentaram retrações nas variações na margem no final do ano passado, especificamente para os meses de novembro e dezembro. Dessa forma, levantou-se dúvida sobre a sustentabilidade da recuperação ocorrida nos três últimos trimestres de 2019. Não se tinha certeza de que as reformas estruturais, já tendo provocado queda de juros, poderiam continuar gerando efeitos econômicos significativos; a recuperação no final de 2019 poderia ter sido apenas uma acomodação temporária. Os dados dissipam qualquer dúvida quanto à efetividade das reformas e da consolidação fiscal.

— PIM (Produção Industrial)      — LSPA (SafrA Agrícola MM12)  
— PMC (Vendas no Comércio Ampliado)      — PMS (Volume de Serviços)

IBC-Br e Produção Industrial  
Com Ajuste Sazonal (Média 2014=100)

SafrA Agrícola (MM12), Vendas no Comércio e Volume de Serviços  
Com Ajuste Sazonal (Média 2014=100)



Fonte: BCB: Índice de Atividade Econômica do Banco Central - Brasil. IBGE: Pesquisa Industrial Mensal (PIM), Pesquisa Mensal do Comércio (PMC), Pesquisa Mensal de Serviços (PMS) e Levantamento Sistemático da Produção Agrícola (LSPA)

O gráfico acima mostra que a desaceleração nos dois últimos meses de 2019 foram seguidas pela recuperação do crescimento em janeiro e fevereiro deste ano, indicando que parte relevante da piora da indústria, comércio e serviços foi recuperada. Os principais fundamentos da economia se mantiveram positivos em todo o período, com expectativas dos consumidores e empresários em patamar elevado, taxa longa de juros em patamar historicamente baixo, expansão do crédito livre e melhora no mercado de trabalho.

O cenário, entretanto, se altera após os primeiros casos de Covid-19 no Brasil e, principalmente, com o isolamento social vigente na maioria das cidades brasileiras. Os efeitos negativos da pandemia, na saúde e na economia, são incontestáveis.

**A necessária ampliação de gastos e a inevitável perda de arrecadação provocadas pela crise do coronavírus tornam ainda mais importante a aprovação das PECs estruturais em tramitação no Congresso. Em conjunto com a manutenção do teto dos gastos, permitirão a consolidação fiscal e a redução estrutural do gasto público como proporção do PIB. As medidas de combate à *misallocation*, que continuarão a ser tomadas, complementarão as condições necessárias para a retomada do desenvolvimento econômico.**

## 5. Considerações Finais

A pandemia da Covid-19 provocou forte impacto na produção e no consumo em diversos setores. Se esses efeitos temporários da Covid-19 não forem neutralizados ou mitigados, poderão ter efeito permanente na economia brasileira. A pandemia ameaça destruir empresas e postos de trabalho. A desvalorização de ativos, inevitável diante das necessárias medidas de isolamento social, tende a enfraquecer as condições financeiras da economia, o que deprime ainda mais a atividade econômica.

Como destacado pelo prof. John Cochrane de Stanford, “Desligar a economia não é como desligar uma lâmpada. É mais como desligar um reator nuclear. Você precisa fazer isso devagar e com cuidado - ou ele pode derreter”<sup>4</sup>. Em outras palavras, não se pode esperar que uma economia desligada de forma abrupta e desorganizada possa voltar a funcionar como antes.

O governo tem tomado todas as providências possíveis para preservar a estrutura produtiva durante o desligamento da economia, para que a retomada, logo adiante, seja ágil e robusta. Tudo tem sido feito para evitar que o choque temporário debilite permanentemente a saúde da economia brasileira. Os esforços do governo têm sido semelhantes ao pagamento de um seguro universal a todos os atingidos involuntariamente por essa terrível circunstância, com o objetivo de salvar as pessoas, as famílias, as empresas e a economia em geral.

As medidas têm um impacto fiscal de mais de 4,1% do PIB, valor muito superior à média verificada nos demais países emergentes (1,4%) - e mesmo dos países desenvolvidos (3,1%). Elas representam mais que o dobro de todas as despesas discricionárias previstas para todo o ano. São medidas temporárias, que se encerrarão até o final desse ano, calibradas para não afetarem a trajetória futura dos gastos públicos.

Haverá queda inevitável do PIB e da arrecadação e, como consequência, elevação da dívida pública. A dívida pública, por sua vez, tornar-se-á uma nova armadilha ao crescimento sustentável. Uma dívida alta implica em um direcionamento elevado de parcela da poupança da economia para seu financiamento, o que reduz o que é utilizado para investimento privado<sup>5</sup>. Como consequência, a necessidade de reduzir rapidamente a razão dívida/PIB será ainda mais essencial. Logo, passada a crise, as reformas que visam ao aumento da produtividade e ao equilíbrio fiscal se tornarão ainda mais necessárias.

Finalmente, deve-se alertar que essas medidas não são anabolizantes que visam turbinar a demanda, mas um escudo temporário de proteção contra os terríveis efeitos do coronavírus sobre a saúde dos brasileiros e a economia do País.

**Essas medidas, isoladamente, não são suficientes para a retomada sustentável da economia. Pelo contrário, o custo fiscal de tais medidas e a inevitável destruição de riqueza provocada pelo isolamento social vão requerer aceleração das medidas de consolidação fiscal e combate à *misallocation*. Isto é, após vencida essa crise é fundamental o imediato retorno a agenda de reformas econômicas.**

---

<sup>4</sup> Cochrane, J (2020), “Coronavirus monetary policy,” in R Baldwin and BWeder di Mauro (eds), *Economics in the Time of COVID-19*, VoxEU.org eBook. (tradução livre)

<sup>5</sup> Teles, Vladimir K., and Caio Cesar Mussolini (2014) "Public debt and the limits of fiscal policy to increase economic growth." *European Economic Review* 66: 1-15.

**Tabela 1. Principais Medidas Anunciadas até 13/04/2020**

Medida	Objetivo da medida					Impacto (R\$ bilhões)	
	Manutenção do emprego	Auxílio às famílias	Proteção das empresas	Combate à COVID - saúde	Assistência aos entes subnacionais	Potencial econômico	Fiscal
Saque emergencial do FGTS de até R\$ 1.045,00 por cotista	x	x				37	
Zerar a alíquota do IOF de crédito	x	x	x			7	7
Crédito para pagamento da folha salarial de pequenas e médias empresas	x		x			40	34
Adiamento das parcelas do financiamento imobiliário		x					
Alocação de recursos do FAT para crédito às micro e pequenas empresas	x		x			5	
Facilitação da renegociação das operações de crédito	x	x	x				
Crédito suplementar para o Programa de Aquisição de Alimentos (PAA)	x	x				0.5	0.5
Renegociação das dívidas do Crédito Rural	x	x	x			70	
Mudança na sistemática de apuração dos sinistros no PROAGRO	x	x				2	
Modificação da taxa de direcionamento da LCA	x		x			5	
Linha de liquidez com lastro em empréstimos bancários	x	x	x			670	
Empréstimo com lastro em debêntures	x		x			91	
Redução temporária da necessidade de capital próprio dos bancos	x	x	x			637	
Manter no capital o crédito tributário decorrente de <i>hedge</i> cambial	x	x	x			520	
Ampliar garantias na captação de bancos pequenos e médios	x	x	x			200	
Linha de <i>swap</i> de dólar com Banco Central dos EUA	x		x			312	
Restrição à distribuição de resultados por instituições financeiras	x	x	x				
Linhas de crédito especiais com recursos dos Fundos Constitucionais	x		x			0.44	0.44
Caixa disponibilizou linhas de capital de giro para MPME, setor imobiliário, construção	x		x			149	

Suspensão dos pagamentos de financiamentos diretos e indiretos do BNDES	x		x		30	
Linhas do BNDES para MPMEs e inclusão de fintechs	x		x		5	
Medidas para ressarcimentos de vôos e outros serviços		x		x		
Postergação das assembleias gerais de empresas				x		
Redução proporcional da jornada e salário com compensação	x	x		x	51.2	51.2
Adiamento da contribuição previdenciária e da PIS/Cofins	x			x	78.3	
Redução em 50% das contribuições Sistema S	x			x	2.2	
Normatização sobre o teletrabalho, férias e bancos de horas	x			x		
Antecipação do pagamento do 13º salário para beneficiários do INSS			x		47.2	
Antecipação do pagamento do abono salarial			x		6	
Ampliação do número de beneficiários no Bolsa Família			x		3	3
Auxílio emergencial de R\$ 600			x		98.2	98.2
Pagamento da conta de luz da população de baixa renda			x		0.9	0.9
Pausa no reajuste do preço de remédios			x			
Antecipação de um salário-mínimo para auxílio-doença			x			
Adiamento da entrega da declaração do IR de Pessoa Física			x			
Redução da taxa de juros do empréstimo consignado e ampliação do prazo máximo de pagamento para aposentados e pensionistas do INSS			x			
Suspensão, por 120 dias, da exigência de recadastramento anual para comprovação de vida dos beneficiários do INSS			x			
Destinação do DPVAT para o SUS				x	4.25	
Abertura de crédito extraordinário de R\$ 5 bilhões para o Ministério da Saúde, Educação, Cidadania, Justiça, Mulher e Presidência				x	7.85	7.85

Adiamento da realização do Censo do IBGE para 2021 e redirecionamento dos recursos para as ações de combate ao Coronavírus.		x		2.3	
Crédito para Fundação Oswaldo Cruz		x		0.46	0.46
Estabelecimento de licença não automática para exportação de produtos necessários ao combate à Covid-19		x			
Redução a zero do imposto de Importação (II) de produtos para o combate ao novo coronavírus		x		4.45	4.45
INSS por canais remotos		x			
Mais serviços digitais e certidões eletrônicas com agilidade	x		x		
Abertura de um crédito extraordinário para o Ministério das Relações Exteriores, Defesa e Ciência e Tecnologia		x		0.393	0.393
Corte temporário do IPI para bens produzidos que sejam necessários ao combate da Covid-19		x		0.54	0.54
Suspensão de direitos <i>antidumping</i> de produtos médico-hospitalares		x		0.9	0.9
Simplificação do despacho aduaneiro de produtos de uso médico-hospitalar		x			
Procedimento de compras públicas mais ágeis		x			
Criação da plataforma Todos por Todos e ampliação das formas de doações de cidadãos e empresas		x			
Campanha startups Covid 19		x			
Crédito da Caixa para Santas Casas		x		5	
Crédito do BNDES para aplicação na oferta de leitos de UTI, materiais e equipamentos		x		2	
Suspensão dos pagamentos de financiamentos do BNDES para o setor privado de saúde		x			
Diferimento do recolhimento do FGTS durante o estado de emergência.		x		30	
Suspensão por 3 meses do prazo para empresas recolherem a parte referente à parcela da União no Simples Nacional		x		22.2	
Diferimento do PASEP e RGPS	x		x		3.9

Suspensão de atos de cobrança e facilitação de renegociação de dívidas pela Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional	x	x	x		
Prorrogação do prazo de validade das Certidões Negativas de Débitos (CND) e Certidões Positivas com Efeitos de Negativas de Débitos relativos a Créditos Tributários Federais e à Dívida Ativa da União (CPEND)	x	x	x		24
Aprimoramento das ações no combate ao coronavírus pelo INMETRO e suspensão do prazo para apresentação de defesa				x	
Articulação aduaneira contra o Covid-19				x	
Seguro para queda de arrecadação - recomposição do FPE e FPM				x	x 16 16
Repasse ao Fundo Nacional de Saúde				x	x 14 14
Suplementação SUAS - Assistência Social (em construção)				x	2 2
Securitização de dívida dos Estados				x	x 20 20
Programa Nacional de Alimentação nas Escolas (PNAE)				x	x 1.5 1.5
Repasse direto aos Estados				x	x 11.25 11.25
Suspensão das dívidas com União de estados e municípios				x	x 22.6 22.6
Suspensão de dívidas com bancos federais					x 14.8
Contratações com recursos de transferências da União ganham mais prazo				x	x
Prorrogações de convênios que venciam durante o ano				x	x
Redução de compulsório	x		x		118
Mudança no indicador de liquidez de curto prazo	x		x		86
Maior possibilidade de bancos recomprarem suas letras financeiras	x		x		30
<b>TOTAL</b>					<b>3512.3 297.2</b>
<b>% do PIB</b>					<b>48.8% 4.1%</b>