

# A fragilidade econômica e financeira na pandemia do Sars-Covid-19

*SIMÃO DAVI SILBER*<sup>1</sup>

## Introdução

A PARTIR de dezembro de 2019 começou na China o que, no espaço de poucos meses, se transformou na pandemia do Sars-Covid-19. O impacto sobre todas as regiões foi o isolamento social, para “achatar” o ritmo de contágio, e o colapso simultâneo dos mercados pela paralisação da produção de bens e serviços, queda da demanda agregada e colapso do crédito. Foi uma parada súbita na economia mundial, que só tem um paralelo na história recente: a Grande Depressão dos anos 1930, há noventa anos.

A literatura empírica disponível sobre grandes pandemias – desde a gripe espanhola de 1918-1920 – indica que países que adotaram estratégias de isolamento mais radicais tiveram uma recuperação econômica mais rápida. Portanto, a estratégia mais adequada, indicada por pesquisadores da área de saúde e da economia, seria o isolamento social, testar o máximo de casos suspeitos para minimizar o contágio exponencial e criar condições para a retomada da atividade econômica quando o número de contaminados e de mortes diminuir. Os casos mais bem-sucedidos na pandemia atual foram os de Uruguai, Dominica, Barbados, Camboja, Tailândia, Austrália, Nova-Zelândia, Islândia, Croácia e Montenegro, que seguiram esses protocolos, com pequenos impactos na economia e pequeno número de contaminados e mortes.

Quando os mercados ficam disfuncionais, o papel do Estado é fundamental para evitar a desorganização total da economia. Políticas monetária e fiscal agressivas e não convencionais foram utilizadas em escala muito maior do que foram as utilizadas durante a crise de 2008. Naquela época, a crise era financeira e concentrada nos países desenvolvidos, com pequeno impacto sobre os países em desenvolvimento. Agora é uma crise global e recursos estão sendo canalizados para a saúde, para empresas e emprego para garantir a sobrevivência e ter uma base para a retomada posterior da economia.

O que a grande maioria dos países está fazendo é seguir essa trajetória, procurando preservar o maior número de pessoas, inclusive com programas ambiciosos de transferência de renda para que num futuro próximo elas possam retomar suas atividades. Da mesma forma, programas de manutenção de

empresas saudáveis com isenções tributárias, crédito altamente subsidiados ou a fundo perdido procuram preservar a capacidade de produção desses países, em um momento de hibernação da atividade econômica para evitar os efeitos de um fator exógeno e radical, que é o Sars-Covid-19.

Um exemplo dessas medidas foi tomado pelo Federal Reserve Bank que triplicou o tamanho do seu balanço que passou de 10% para 30% do PIB dos Estados Unidos, destinando US\$ 4 trilhões adicionais para socorrer empresas, pessoas, o governo federal, estados e municípios. As expansões dos balanços dos demais bancos centrais foram em proporções menores, comparadas com o caso americano. O Banco Central do Japão aumentou seu balanço em 8% e o Banco Central da Europa, em 15%. O Banco do Japão comprou títulos corporativos, títulos imobiliários e *comercial papers* que atingiram 3,6% do PIB. O Banco Central Europeu comprou títulos públicos e privados que atingiram €\$ 870 bilhões, ou 7,3% do PIB. O Banco da Inglaterra, com procedimentos semelhantes, comprou o equivalente a 10% do PIB em títulos públicos e privados, e ao final do programa deverá atingir 20% do PIB. A expansão fiscal, incluindo aumento de despesa e de crédito fiscal, atinge proporções elevadas em países europeus, asiáticos e do Ocidente. Na Europa, alguns exemplos dão a dimensão do montante envolvido de recursos: na Itália representam 34% do PIB, e na Alemanha, 37% do PIB. A expansão fiscal americana é de enormes proporções e deverá elevar o déficit do tesouro para US\$ 4 trilhões (20% do PIB). Só o auxílio desemprego de US\$ 600 por semana custou ao tesouro US\$ 568 bilhões em 2020.

A economia moderna tem uma fragilidade fundamental pelo descompasso entre mundo econômico, financeiro e das possíveis ações do Estado. Em condições “normais” de desempenho, há uma sincronia entre o mundo econômico e financeiro e o papel da política macroeconômica se concentra nos problemas conjunturais dos ciclos econômicos de curto prazo. Porém, quando há uma grande crise, aparece uma dicotomia entre os mundos econômico e financeiro: os mercados ficam paralisados, mas os compromissos financeiros continuam. A ação do Estado não consegue atingir todos os agentes econômicos para preservá-los da crise e haverá uma destruição de empresas, de capital físico e humano que não será mais recuperado. Com a paralisação dos mercados, as vendas das empresas diminuem drasticamente, mas os compromissos financeiros continuam plenos. Falências e desemprego aumentam, destruindo valor. A massa falida de uma empresa tem um valor muito menor do que quando ela estava operando. Essa é uma enorme perda de valor para a sociedade, que ocorrerá também com capital humano. Depois de uma grande crise, há um viés de retorno ao nacionalismo e ao protecionismo. Depois da crise de 1929, aconteceu exatamente isso: protecionismo e nacionalismo foram fatores importantes na explicação da Segunda Guerra Mundial. Com a crise de 2008 e 2020, ocorreram movimentos de “desglobalização” e aumento do protecionismo, nacionalismo e a “guerra” atual mais importante é a tecnológica entre Estados Unidos e China. Apareceram novos os conflitos comerciais entre os países.

Trata-se de uma irracionalidade do ponto de vista econômico, pois o protecionismo diminui a especialização entre países, com quedas na produtividade, reduzindo o nível de bem-estar social dos países. Mas a insatisfação da sociedade, explorada politicamente tem pendido para o conflito e não à cooperação entre os países.

### **Os limites da política macroeconômica**

A economia moderna é complexa e os governos nacionais têm à sua disposição somente três instrumentos de intervenção: política monetária, fiscal e cambial. A partir de 1973, quando os países mais importantes do mundo adotaram o regime de câmbio flutuante, restaram dois instrumentos de intervenção, e a política fiscal é de implementação lenta por depender de aprovação prévia do poder legislativo nacional. Portanto, a política mais rápida de ser implementada é a política monetária, desde que a autoridade monetária seja independente.

Cada país tem limites diferentes para acionar os mecanismos de política macroeconômica e o Brasil não se compara com os Estados Unidos que vinham de uma década de crescimento forte, fenômeno único depois da Segunda Guerra Mundial e, considerado em momentos de alta volatilidade, o país de menor risco pelo mercado financeiro internacional.

O governo brasileiro foi crescentemente se envolvendo com políticas monetária e fiscal expansionistas, mas dadas as limitações do baixo crescimento da economia dos últimos anos e a frágil situação fiscal, os limites de atuação são testados continuamente para avaliar até onde elas poderão ser utilizadas. Entre as medidas adotadas, podem-se destacar a aprovação pelo Congresso do Estado de Calamidade Pública e um Projeto de Lei dando um *waiver* à meta do resultado primário em 2020.

A PEC do “Orçamento de Guerra” deu maior liberdade para o Tesouro, com a suspensão da “regra de ouro” e maior liquidez ao mercado financeiro com linhas especiais de crédito, inclusive às pequenas e médias empresas.

O Banco Central do Brasil (BCB) teve autorização temporária para comprar títulos do governo e do setor privado no mercado secundário e isso foi fundamental para redução dos juros longos da dívida e, portanto, o custo de rolagem da dívida. O Banco Central fez uma troca de títulos, vendendo títulos curtos mais atrativos e comprando títulos longos. Esse procedimento comum nos países desenvolvidos foi usado pela primeira vez no Brasil. Adicionalmente, o Banco Central teve autorização, durante o Estado de Emergência, de comprar diretamente títulos do governo para financiar gastos públicos.

O BCB implementou uma série de medidas de liberação da liquidez que chegam a R\$ 1,2 trilhão (16,7% do PIB). Os principais destaques são empréstimos com lastro em LF garantidas (R\$ 670 bilhões) e redução do compulsório (R\$ 210 bilhões). Para expansão de crédito foram liberadas exigências de capital das instituições financeiras que têm impacto potencial na geração de crédito de R\$

1,2 trilhão. Adicionalmente foi assinado um acordo com o Federal Reserve Bank para uma linha de *swap* que disponibilizou US\$ 60 bilhões para o BCB.

A compra de títulos privados e direitos creditórios possibilitou ao Banco Central prover crédito diretamente às empresas, em um momento que os empréstimos bancários estão escassos, em função do alto risco de crédito.

O Ministério da Economia adotou uma série de medidas modestas para desonerar o setor privado de impostos, auxílio financeiro aos informais e trabalhadores por conta própria de baixa renda e um programa antidesemprego com complementação de salários para trabalhadores que negociaram redução de salários e jornada. O total de recursos comprometidos com essas despesas adicionais é de R\$ 512 bilhões, ou 7% do PIB.

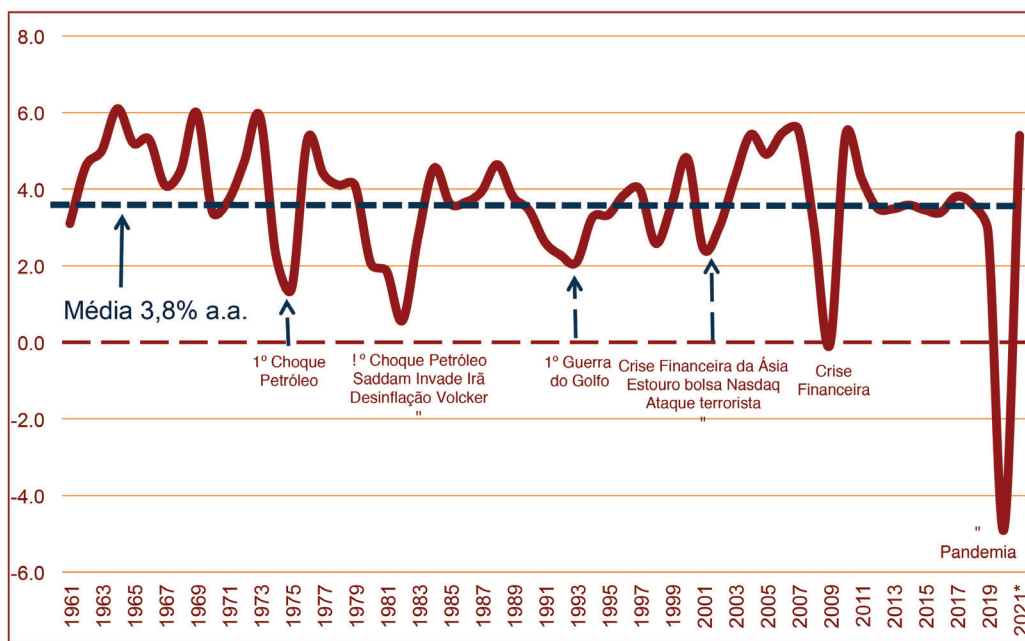
### **O desempenho da economia mundial e perspectivas pós-Sars-Covid-19**

Após as turbulências dos anos 1970 e início dos anos 1980 (choques do petróleo, juros reais elevados e crise da dívida externa dos países em desenvolvimento), que comprometeram o crescimento das transações internacionais, observa-se a retomada do crescimento do comércio mundial a partir de meados dos anos 1980. Depois da crise financeira de 2008, o comércio internacional passou a crescer a taxas menores, de forma semelhante ao que aconteceu com o crescimento do PIB mundial. Entre 1980 e 2007, o comércio mundial cresceu, em média, 6% ao ano; entre 2011 e 2019 reduziu-se para 3,5% ao ano. Em 2015 e 2016, se acirrou o movimento antiglobalização e os eventos mais característicos desse fenômeno são o “Brexit” e a eleição de Donald Trump para a presidência dos Estados Unidos, com medidas protecionistas e contra a imigração. Deve-se destacar, adicionalmente, que para o período mais recente, o dinamismo do comércio mundial esteve muito mais vinculado a arranjos regionais de comércio e com uma nova característica: os principais atores do regionalismo são os países desenvolvidos. Estima-se que atualmente 50% do comércio mundial se realizem dentro de blocos regionais. Em particular, o principal defensor do multilateralismo no passado, os Estados Unidos, também caminhou na direção da formação de um bloco regional de comércio, fazendo que o mundo desenvolvido ficasse dividido em três grandes blocos. O movimento antiglobalização também está afetando os acordos regionais e se observam atualmente campanhas políticas na Europa, onde os países estão questionando a participação na União Europeia e a renegociação do Nafta, com o aumento do protecionismo. O abandono dos Estados Unidos das negociações do Acordo Transpacífico, o aumento das tarifas de importação, principalmente contra produtos chineses são elementos do discurso e prática isolacionista atual.

São falaciosos os argumentos daqueles que advogam medidas protecionistas para evitar os custos associados à globalização. O protecionismo não é a resposta adequada, como mostra a experiência recente internacional, criando tensões sociais ainda maiores devido à marginalização do progresso material mundial

e a polarização do conflito distributivo. A abertura econômica não é um jogo de soma zero e o crescimento da renda *per capita* no longo prazo depende basicamente do crescimento da produtividade da mão de obra, e isso só será atingido em um ambiente econômico mais aberto.

O desempenho da economia mundial no período pós-guerra tem um perfil bem definido, como pode ser visualizado no Gráfico 1. Destaca-se, em primeiro lugar, o grande dinamismo: nos últimos 60 anos, o crescimento médio foi de 3,8% a.a. Trata-se de um resultado vistoso, já que significa que a produção mundial dobrou a cada 19 anos, melhorando o padrão de vida de milhões de pessoas. Em segundo lugar, há ciclos econômicos imprevisíveis, quer por erros dos agentes econômicos, quer por choques adversos exógenos, que mudaram a trajetória da economia. No eixo horizontal estão em destaque alguns desses eventos que mudaram a trajetória da economia mundial, desde o primeiro choque do petróleo em 1973 até a pandemia atual. Por último, os governos nacionais não têm instrumentos de política macroeconômica suficientes para evitar os ciclos econômicos, o que torna o desempenho futuro da economia pleno de riscos e incertezas.



Fonte: FMI (2020).<sup>1</sup>

Gráfico 1 – Crescimento Anual do PIB Mundial – em %.

Com a pandemia, reapareceu de uma forma extrema o descompasso entre o mundo econômico, o mundo financeiro e as possibilidades de política macroeconômica em minorar os efeitos do colapso dos mercados, e a destruição do capital físico e humano está sendo devastadora. Milhões de empresas já desapareceram no mundo, quase um milhão de pessoas havia morrido e 25

milhões foram contaminadas, com informações estatísticas disponíveis no final de agosto de 2020. O Gráfico 1 dá uma ideia da intensidade das fragilidades da economia moderna: a queda do PIB prevista para 2020 só tem paralelo nos últimos 120 anos: a “Grande Depressão” dos anos 30 do século passado.

Repensar a organização da sociedade para diminuir suas fragilidades para choques adversos está transformando rapidamente o mundo: nacionalismo, protecionismo, autonomia na produção de insumos para a saúde, investimentos em infraestrutura de saúde, redução na desigualdade de distribuição de renda, políticas de renda básica para os menos favorecidos, tributação de grandes fortunas são alguns dos itens que estão sendo priorizados nas agendas políticas nacionais e que deverão mudar o perfil da sociedade de uma maneira mais radical do que se previa anteriormente.

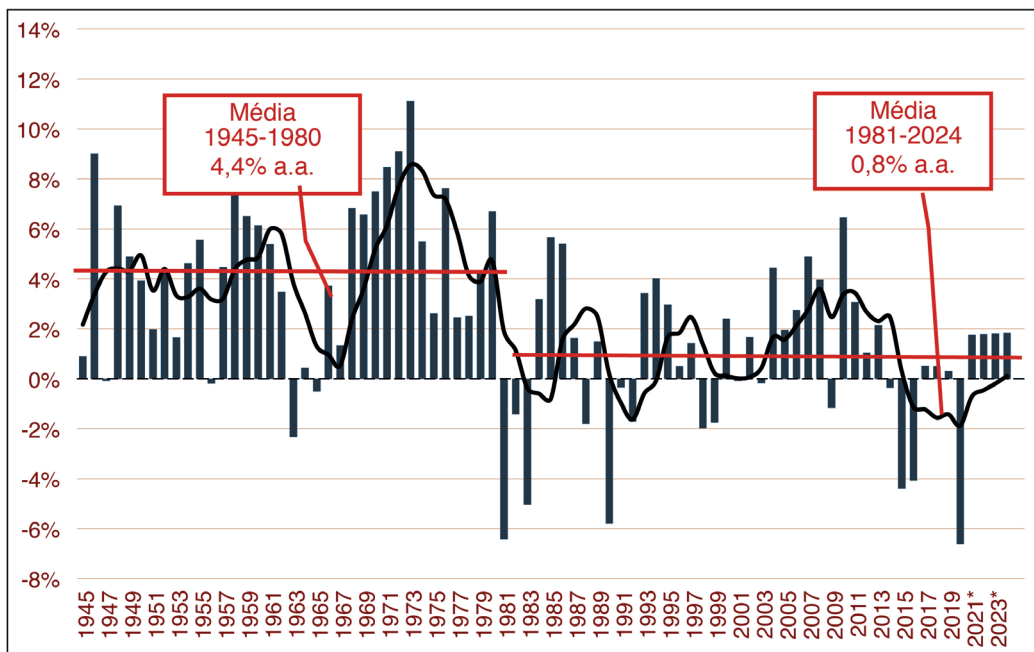
### **O desempenho da economia brasileira e perspectivas pós-Sars-Covid-19**

Para a economia brasileira, os impactos da pandemia estão sendo radicais em função do seu baixo dinamismo, que já está ocorrendo desde o início dos anos 1980, com um agravante adicional: o país passou por uma recessão profunda em 2015-2016, quando o PIB teve uma queda cumulativa de 6,7% e, em termos *per capita*, o recuo foi de 8,3%, como pode ser visualizado pelos Gráficos 2 e 3. Essas crises aumentaram significativamente a informalidade no mercado de trabalho, atingindo 48% da população em meados de 2020.

Dada a resposta inadequada do governo brasileiro à questão sanitária, os efeitos da pandemia estão sendo devastadores. A previsão de queda do PIB *per capita* em 2020 é de 6,5%, e no momento em que este artigo estava sendo escrito, 720 mil empresas já tinham desaparecido do país, 13 milhões de trabalhadores estavam desempregados, 5,7 milhões eram desalentados e 32 milhões estavam subempregados; ou seja, 52,8% da população economicamente ativa estavam marginalizados do mercado de trabalho.

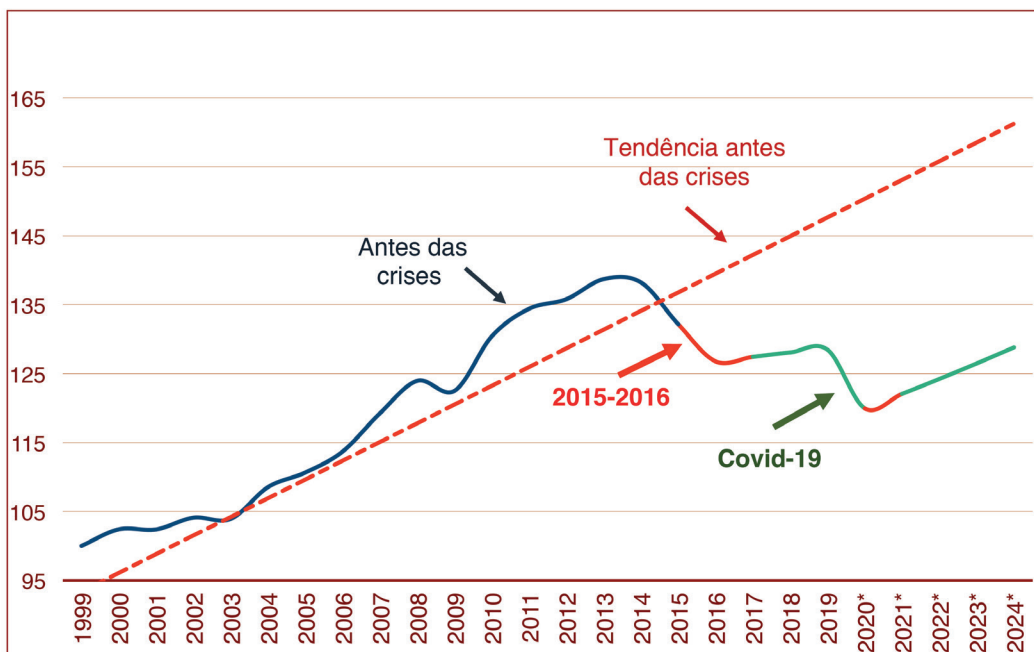
O número de mortos pela Sars-Covid-19 no Brasil já atingia, ao final de agosto de 2020, 117 mil mortos e 3,7 milhões de casos confirmados. O país, com 2,9% da população mundial, tinha 14,9% das mortes pela pandemia.

Dado que o Brasil tem a quinta pior distribuição de renda do mundo, além do problema econômico, o problema social criou uma pressão política por mudanças que contemplem a enorme iniquidade na sociedade brasileira, com um contingente imenso de população vulnerável pelas crises e exclusão social. Particularmente os trabalhadores informais e por conta própria que não são elegíveis ao Bolsa Família e estavam excluídos da rede de proteção social, o que motivou o aparecimento do Auxílio Emergencial para incluí-los e a discussão de um novo programa permanente – o Renda Brasil –, incluindo os informais e trabalhadores por conta própria de baixa renda, para contemplá-los em um programa de renda mínima. Esse tema já estava na pauta da discussão do Congresso e Executivo nas últimas três décadas, ocorrendo algumas mudanças



Fontes: Ipeadata (2020)<sup>2</sup> e Brasil (2020).<sup>3</sup>

Gráfico 2 – Crescimento da renda *per capita* no Brasil – 1945 a 2024.



Fontes: IBGE (2020)<sup>4</sup> e Brasil (2020).<sup>5</sup>

Gráfico 3 – Brasil: renda *per capita* antes e depois das “Grandes Recessões” – 1999 = 100.

mais prementes, como a criação do Bolsa Família, a renda mínima para o idoso e para o controle da expansão desordenada dos gastos públicos, como a Lei de Responsabilidade Fiscal e a Emenda Constitucional 95, que criou um teto de expansão do gasto público, reformas na previdência, mas o problema de ampliar a rede de proteção social não avançou, até o aparecimento da pandemia.

O Estado brasileiro é patrimonialista desde a origem, com a criação das capitâneas hereditárias, em que doze famílias eram donas das terras do país. Com a chegada de D. João VI e sua corte ao Brasil, entroniza-se definitivamente a tomada do poder pelos amigos do rei, que permanece até os dias de hoje. O Estado brasileiro é autofágico e pantagruélico: os recursos vão preferencialmente para criar uma ilha de prosperidade para o funcionário público, em detrimento da população, particularmente para aqueles que recebem até um salário mínimo no país, que representam 60% da população brasileira.

Isso criou um falso dilema entre gastar mais ou não por parte do governo, sujeito até a manifestos dos economistas de apoio à austeridade fiscal em um momento que o país passa por uma destruição de vidas, quando a morte de uma única pessoa já seria uma tragédia.

É evidente que existem limites para a expansão do gasto público pós-pandemia, mas o que a crise sanitária colocou em destaque é a grande iniquidade da sociedade brasileira e a nova agenda deverá contemplar uma proposta de renda básica universal que seja sustentável do ponto de vista fiscal. O Brasil não será mais o mesmo e a reforma do Estado e a renda básica para os trabalhadores de baixa renda ganharam uma nova dimensão no país.

#### Notas

- 1 Disponível em: <<https://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2020/01/weodata/index.aspx>>.
- 2 Disponíveis em: <<http://www.ipeadata.gov.br/Default.aspx>>.
- 3 Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/publicacoes/focus>>.
- 4 Disponível em: <<https://www.ibge.gov.br/estatisticas/economicas/contas-nacionais.html>>.
- 5 Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/publicacoes/focus>>.

#### Referências

BRASIL. Banco Central do Brasil. Focus – Relatório de Mercado. 24 ago. 2020. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/publicacoes/focus>>.

FMI - International Monetary Fund (2020). “World Economic Outlook Database”. Disponível em: <<https://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2020/01/weodata/index.aspx>>.

IBGE (2020) “Sistema de Contas Nacionais Trimestrais”. Disponível em: <<https://www.ibge.gov.br/estatisticas/economicas/contas-nacionais.html>>.



IPEADATA (2020). Séries Históricas – Contas Nacionais. 2020. Disponíveis em: <<http://www.ipeadata.gov.br/Default.aspx>>.

*RESUMO* – Este texto discute a fragilidade econômica e financeira da economia moderna e como choques exógenos adversos no sistema econômico – como o Sars-Covid-19 – desorganizam a economia e criam um descompasso entre o mundo econômico e das possíveis ações do Estado. A ação do Estado não consegue atingir todos os agentes econômicos para preservá-los da crise e haverá uma destruição de empresas, de capital físico e humano que não será mais recuperado.

*PALAVRAS-CHAVE:* Fragilidade econômica e financeira, Choques exógenos adversos, Limites da política macroeconômica.

*ABSTRACT* – This paper discusses the financial and economic frailty of the modern economy and how adverse exogenous shocks – like the Covid-19 pandemic – disrupt the economy and generate a mismatch between economic and financial commitments and the limits of possible macroeconomic policies. Consequently, there will be a destruction of firms and human capital that will never be recovered..

*KEYWORDS:* Economic and financial frailty, Adverse exogenous shocks, Limits of macroeconomic policy.

*Simão Davi Silber* é professor senior do Departamento de Economia da Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Atuária da Universidade de São Paulo (FEA-USP) e pesquisador da Fundação Instituto de Pesquisas Econômicas (Fipe).  
@ – [sdsilber@usp.br](mailto:sdsilber@usp.br) / <https://orcid.org/0000-0002-5716-196X>.

Recebido em 29.8.2020 e aceito em 28.9.2020.

<sup>1</sup> Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Atuária, Universidade de São Paulo, São Paulo, Brasil.

