TEXTO PARA DISCUSSÃO

2576

POLÍTICA ECONÔMICA EMERGENCIAL ORIENTADA PARA A REDUÇÃO DOS IMPACTOS DA PANDEMIA DA COVID-19 NO BRASIL: MEDIDAS FISCAIS, DE PROVISÃO DE LIQUIDEZ E DE LIBERAÇÃO DE CAPITAL

Mauro Santos Silva

ipea

2576
TEXTO PARA DISCUSSÃO
Brasília, julho de 2020

POLÍTICA ECONÔMICA EMERGENCIAL ORIENTADA PARA A REDUÇÃO DOS IMPACTOS DA PANDEMIA DA COVID-19 NO BRASIL: MEDIDAS FISCAIS, DE PROVISÃO DE LIQUIDEZ E DE LIBERAÇÃO DE CAPITAL[1]

Mauro Santos Silva[2]

1. O autor agradece a Claudio Roberto Amitrano (Ipea), Flávia Schimdt (Ipea), Janine Mello dos Santos (Ipea) e Luís Carlos Garcia de Magalhães (Ipea) pelos comentários e pelas recomendações, isentando-os por quaisquer erros, limites e omissões remanescentes.
2. Especialista em políticas públicas e gestão governamental do Ministério da Economia, em exercício no Ipea, e docente permanente no Programa de Mestrado em Governança e Desenvolvimento da Escola Nacional de Administração Pública (ENAP).

Governo Federal

Ministério da Economia
Ministro Paulo Guedes

ipea **Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada**

Fundação pública vinculada ao Ministério da Economia, o Ipea fornece suporte técnico e institucional às ações governamentais – possibilitando a formulação de inúmeras políticas públicas e programas de desenvolvimento brasileiros – e disponibiliza, para a sociedade, pesquisas e estudos realizados por seus técnicos.

Presidente
Carlos von Doellinger

Diretor de Desenvolvimento Institucional
Manoel Rodrigues Junior

Diretora de Estudos e Políticas do Estado, das Instituições e da Democracia
Flávia de Holanda Schmidt

Diretor de Estudos e Políticas Macroeconômicas
José Ronaldo de Castro Souza Júnior

Diretor de Estudos e Políticas Regionais, Urbanas e Ambientais
Nilo Luiz Saccaro Júnior

Diretor de Estudos e Políticas Setoriais de Inovação e Infraestrutura
André Tortato Rauen

Diretora de Estudos e Políticas Sociais
Lenita Maria Turchi

Diretor de Estudos e Relações Econômicas e Políticas Internacionais
Ivan Tiago Machado Oliveira

Assessora-chefe de Imprensa e Comunicação
Mylena Fiori

Ouvidoria: http://www.ipea.gov.br/ouvidoria
URL: http://www.ipea.gov.br

Texto para Discussão

Publicação seriada que divulga resultados de estudos e pesquisas em desenvolvimento pelo Ipea com o objetivo de fomentar o debate e oferecer subsídios à formulação e avaliação de políticas públicas.

© Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada – **ipea** 2020

Texto para discussão / Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada.- Brasília : Rio de Janeiro : Ipea , 1990-

ISSN 1415-4765

1.Brasil. 2.Aspectos Econômicos. 3.Aspectos Sociais. I. Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada.

CDD 330.908

As publicações do Ipea estão disponíveis para *download* gratuito nos formatos PDF (todas) e EPUB (livros e periódicos). Acesse: http://www.ipea.gov.br/portal/publicacoes

As opiniões emitidas nesta publicação são de exclusiva e inteira responsabilidade dos autores, não exprimindo, necessariamente, o ponto de vista do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada ou do Ministério da Economia.

É permitida a reprodução deste texto e dos dados nele contidos, desde que citada a fonte. Reproduções para fins comerciais são proibidas.

JEL: H12, H53, H81, P5, P16.

SUMÁRIO

SINOPSE

ABSTRACT

1 INTRODUÇÃO 7

2 CRISE ECONÔMICA ASSOCIADA À PANDEMIA DA COVID-19 E SEUS EFEITOS SOBRE A PRODUÇÃO E O EMPREGO NA ECONOMIA BRASILEIRA 9

3 GOVERNANÇA FISCAL, CLÁUSULAS DE ESCAPE E DESPESAS EXTRAORDINÁRIAS 18

4 POLÍTICA ECONÔMICA: MEDIDAS DE POLÍTICA FISCAL 22

5 POLÍTICA ECONÔMICA: PROVISÃO DE LIQUIDEZ E LIBERAÇÃO DE CAPITAL 37

6 CONSIDERAÇÕES FINAIS 47

REFERÊNCIAS 49

SINOPSE

Este texto para discussão apresenta uma análise exploratória sobre as principais medidas de política econômica emergencial adotada pelo governo federal do Brasil no âmbito da estratégia de redução dos impactos da crise econômica, social e de saúde pública decorrente da pandemia da Covid-19. O objetivo é identificar, sistematizar e analisar os principais eixos de ações extraordinárias instituídas no âmbito federal na fase inicial da crise, período correspondente ao quadrimestre março–junho de 2020. A estratégia de política econômica extraordinária está organizada em dois grandes conjunto de medidas, uma de natureza fiscal, orientadas à garantia de renda das famílias, ao suporte a empresas e ao auxílio financeiro aos estados e aos municípios; e a outra referente a políticas de provisão de liquidez e liberação de capital regulatório, orientadas à estabilidade do sistema financeiro e à ampliação da oferta de crédito. O cenário impõe a necessidade de definição de uma estratégia de financiamento do setor público capaz de manter a execução das medidas extraordinárias de política fiscal ao longo do período de crise e garantir a sustentabilidade da dívida pública no longo prazo, em uma economia orientada para a inclusão social e o crescimento econômico.

Palavras-chave: política econômica, política fiscal, gasto público, governança fiscal, Covid-19.

ABSTRACT

This text for discussion presents an exploratory analysis of the main measures of emergency economic policy adopted by the federal government of Brazil within the scope of the strategy to face the economic, social and public health crisis resulting from the Covid-19 pandemic. The objective is to identify, systematize and analyze the main axes of extraordinary actions instituted at the federal level in the initial phase of the crisis, a period corresponding to the four-month period March-June 2020. The strategy of extraordinary economic policy is organized into two large sets of measures, one of a fiscal nature, aimed at guaranteeing family income, supporting companies and providing financial assistance to states and municipalities, and the other related to policies for the provision of liquidity and release of regulatory capital, aimed at the stability of the financial system and the expansion of the credit supply. The scenario imposes the need to define a public sector financing strategy capable of maintaining the execution

of extraordinary fiscal policy measures throughout the crisis period and ensuring the sustainability of public debt in the long run, in an inclusion-oriented economy social and economic growth.

Keywords: economic policy, fiscal policy, public spending, fiscal governance, Covid-19.

1 INTRODUÇÃO

Este texto para discussão apresenta uma análise exploratória sobre as principais medidas de política econômica emergencial adotada pelo governo federal do Brasil no âmbito da estratégia de redução dos impactos da crise econômica, social e de saúde pública decorrente da pandemia da Covid-19. O objetivo é identificar, sistematizar e analisar os principais eixos de ações extraordinárias instituídas no âmbito federal na fase inicial da crise, período correspondente ao quadrimestre março–junho de 2020.

Os trabalhos desenvolvidos para a elaboração desse texto tomaram por base, primordialmente, os documentos governamentais publicados no período analisado, em especial as emendas constitucionais, medidas provisórias, leis, decretos emitidos pelo Poder Executivo, decretos emitidos pelo Poder Legislativo e resoluções emitidas pelo Banco Central (BCB). Os dados e informações mencionados neste estudo foram obtidos em banco de dados e em estudos publicados por órgãos governamentais ou instituições multilaterais de pesquisa, acompanhamento da política fiscal e/ou de gestão de política econômica.

Os eixos fundamentais que organizam a estratégia de política econômica extraordinária são: a garantia de renda mínima a trabalhadores com relação formal de emprego e à população em situação de vulnerabilidade; a repactuação de dívidas e a instituição de transferências fiscais aos estados e municípios de modo a manter suas capacidades de pagamento de compromissos financeiros; a oferta de crédito subsidiado ao setor empresarial mediante bancos públicos; a instituição de mecanismos de renúncia tributação orientados ao suporte das atividades empresariais; a provisão de liquidez ao sistema financeiro; e a liberação de capital regulatório das instituições financeiras.

O ambiente no qual são tomadas as decisões de política econômica é caracterizado por fortes incertezas em relação à extensão, abrangência e intensidade das crises da economia brasileira e da economia internacional. Este contexto também gera incertezas sobre as escolhas de política econômica, notadamente quanto aos instrumentos a serem mobilizados, quanto ao volume de recursos a serem alocados nas diferentes iniciativas de política e quanto ao tempo que os estímulos fiscais e monetários devem ser implementados. Essas questões permanecem em aberto na agenda de temas econômicos em discussão no Brasil, passados quatro meses do início da pandemia.

Muitas das iniciativas de política econômica foram adotadas pelo governo mediante uso de Medida Provisória, algumas ainda estão em fase de tramitação nas duas casas do Congresso Nacional e, consequentemente, sujeitas a alterações decorrentes de pareceres de relatores ou de emendas parlamentares. Outras iniciativas estão em fase de regulamentação. As que estão em plena execução estão sujeitas a modificações, em especial, relacionadas ao volume de recursos a serem alocados, condições de execução e prazos de vigência. Portanto, é adequado supor que nos próximos meses haverá mudanças na configuração das políticas e nos procedimentos de implementação capazes de gerar aspectos novos e relevantes não considerados no âmbito deste texto.

O cenário requer uma estratégia de política econômica compatível com a continuidade da execução das medidas extraordinárias de natureza fiscal ao longo do período de pandemia, a estruturação de condições para a retomada do crescimento econômico e a sustentabilidade da dívida pública no longo prazo. Esta agenda demanda reflexão sobre a composição do gasto público, em especial ao espaço reservado ao investimento governamental, ao perfil do sistema tributário, em especial as renúncias e a regressividade tributária, e a própria configuração do arranjo institucional de governança fiscal adotado no Brasil, inclusive quanto ao desenho atual do mecanismo de governança referente ao controle da expansão dos gastos públicos. Políticas fiscais ativas e anticíclicas, no curto prazo, podem ser conjugadas com um sistema de governança fiscal, compatível com a sustentabilidade da dívida pública no longo prazo, em uma economia orientada à produtividade, ao emprego e ao bem-estar social.

Como observado por Stiglitz (2020, tradução nossa),[1] em análise dos efeitos econômicos da crise originada pela pandemia da Covid-19, "os formuladores de políticas devem fazer uma pausa para um balanço do que será necessário para alcançar uma recuperação sustentada. As prioridades políticas mais urgentes são óbvias desde o início, mas exigirão escolhas difíceis e uma demonstração de vontade política".

O texto está organizado em seis seções. Após esta introdução, a seção 2 apresenta considerações sobre a conjuntura macroeconômica. A seção 3 trata sobre os procedimentos de flexibilização das regras de governança fiscal que permitiram a

1. *With hopes of a sharp rebound from the pandemic-induced recession quickly fading, policymakers should pause and take stock of what it will take to achieve a sustained recovery. The most urgent policy priorities have been obvious since the beginning, but they will require hard choices and a show of political will* (Stiglitz, 2020).

execução das medidas de política fiscal por parte do governo federal. A seção 4 analisa as medidas de natureza fiscal, a seção 5 analisa as medidas de provisão de liquidez e liberação de capital. Por fim, são apresentadas considerações finais referentes aos temas abordados no texto.

2 CRISE ECONÔMICA ASSOCIADA À PANDEMIA DA COVID-19 E SEUS EFEITOS SOBRE A PRODUÇÃO E O EMPREGO NA ECONOMIA BRASILEIRA

Em 31 de dezembro de 2019, a Representação da Organização Mundial de Saúde (OMS) na China recebeu informações do governo chinês sobre casos de pneumonia com etiologia desconhecida identificada na cidade de Wuhan, província de Hubei. Os casos se multiplicaram rapidamente sem que houvesse identificação do agente causal. Em 7 de janeiro as autoridades chinesas identificaram como causa da nova modalidade de pneumonia um novo tipo de coronavírus (HWO, Situation Report 1, 21 janeiro 2020). Em 30 de janeiro, quando novas ocorrências já haviam sido identificadas em outros países, inclusive na Europa (Alemanha) e na América (Estados Unidos), a OMS declarou que o surto do novo coronavírus constituía uma Emergência de Saúde Pública de Importância Internacional (ESPII) (HWO, Situation Report 11, 31 janeiro 2020). Em 11 de março de 2020, a OMS declara que o surto do novo coronavírus passava a constituir uma pandemia (HWO, Situation Report 51, 11 março 2020).

No Brasil, o primeiro caso da doença foi confirmado pelo Ministério da Saúde em 26 de fevereiro de 2020 (Ministério da Saúde, 26 fevereiro 2020). O marco de referência das iniciativas de política pública do governo federal foi a deliberação sobre as medidas para enfrentamento da emergência de saúde pública adotadas em 6 de fevereiro de 2020, por força da Lei nº 13.979. Em 16 de março de 2020, o governo federal instituiu o Comitê de Crise para Supervisão e Monitoramento dos Impactos da Covid-19,[2] instância de articulação da ação governamental e de assessoramento ao Presidente da República, competente para deliberar sobre as prioridades, as diretrizes e os aspectos estratégicos relativos aos impactos da pandemia.

2. Decreto nº 10.277, de 16 de março de 2020.

A velocidade de contágio, combinada com a taxa de letalidade, passou a produzir um número diário elevado de mortes. A ausência de vacinas e de medicamentos com eficácia comprovada cientificamente para tratamentos de saúde capazes de reduzir a letalidade acabaram por disseminar um ambiente de pânico e incerteza. A necessidade de isolamento social como medida fundamental para a redução da taxa de contaminação produziu efeitos diretos sobre a atividade econômica em âmbito global.

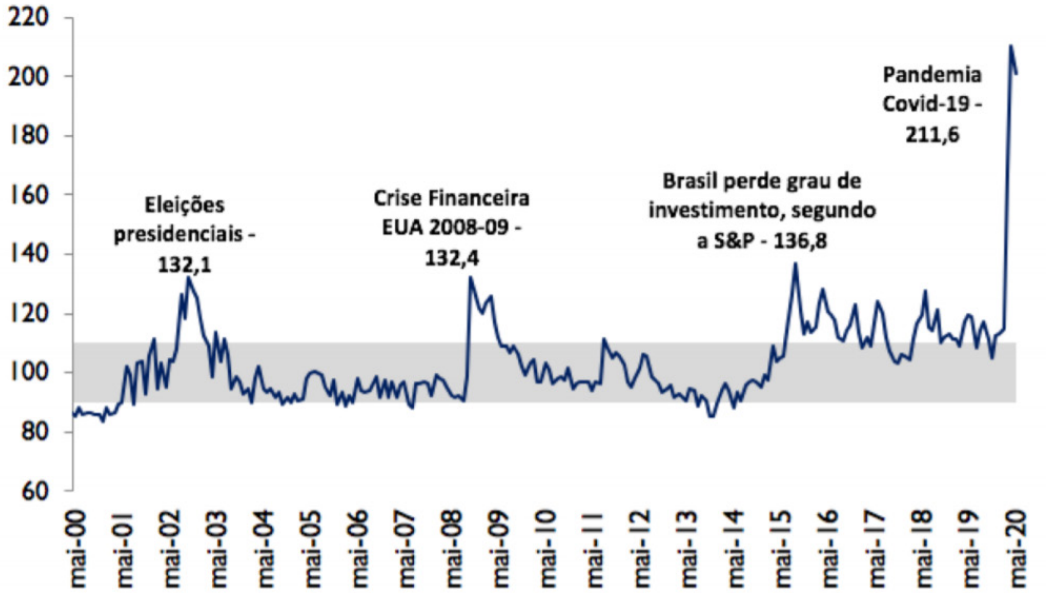
Este cenário produziu efeitos de choque conjugados de oferta e demanda na economia brasileira. A primeira onda de choque apresentou a natureza de um problema de oferta. O isolamento social compulsório e voluntário determinou o fechamento de unidades de produção, logística e comércio varejista. Também afetou a regularidade do funcionamento de cadeias internacionais de insumos. A segunda onda de choque apresentou natureza de problema de demanda. Houve redução das compras por parte das famílias e das empresas em razão do fechamento das unidades de produção e comércio, da irregularidade do fluxo de suprimentos providos por cadeias globais de produção e da adoção de um comportamento prudencial por parcela da demanda, fato que levou à postergação de decisão de produção e investimento das empresas e de consumo das famílias. Este cenário de demanda foi, em seguida, agravado pela redução da renda das famílias e do faturamento das empresas, pelo racionamento e pelo aumento de custos de crédito e pelo efeito-riqueza negativo decorrente das perdas de valores de ativos financeiros. A retração do comércio internacional agravou a situação mediante produção de efeitos adversos pelos lados da oferta e da demanda. (BCB 2020d; Amitrano *et al.*, 2020).

Este ambiente adverso contribuiu para a ampliação expressiva e acelerada da percepção de incerteza empresarial no âmbito da economia brasileira. Como demonstrado no gráfico 1, o Indicador de Incerteza da Economia Brasil (IEE-Br),[3] calculado pelo Instituto Brasileiro de Economia (IBRE) da Fundação Getulio Vargas (FGV) (Campelo Jr. e Bittencourt, 2020, p. 11), alcançou um patamar sem precedentes nos últimos vinte anos, superando em muito os cenários relacionados aos ambientes políticos de 2002 e 2015 e a grande crise financeira internacional desencadeada em 2008.

3. Este índice é composto por três medidas: a primeira delas relacionada à frequência de notícias com menção ao termo "incerteza" publicadas em seis grandes jornais do país; a segunda referente a percepção dos especialistas em relação ao futuro da economia, mais especificamente os coeficientes de variação das previsões para doze meses do Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) e da taxa de câmbio; e a estimativa de incerteza relacionada ao mercado acionário tomando por referência o coeficiente de variação dos preços diários de fechamento do Ibovespa (FGV/IBRE, 2016).

Índices de incerteza elevados comprometem a confiança, ativam comportamentos prudenciais nos agentes econômicos e, consequentemente, retardam decisões de consumo das famílias e investimentos das empresas. A superação da fase de isolamento compulsório e voluntário imposto pela pandemia deve promover uma redução dessa incerteza. No entanto, permanecem em aberto as expectativas relacionadas ao tempo de reversão e ao perfil do novo normal que esse índice deverá evidenciar. Esse é um aspecto especialmente relevante diante da constatação, também evidenciada no gráfico 1, de que no período posterior à crise de 2015 já havia ocorrido uma nova "normalização" do indicador de incerteza em um nível médio de pontos acima daqueles registrados nos períodos intermediários entre as crises anteriores, da eleição de 2002 à crise financeira internacional de 2008.

GRÁFICO 1
Indicador de Incerteza da Economia Brasil (IEE-Br) – FGV
(Em pontos)



Fonte: Campelo Jr. e Bittencourt (2020, p. 11).
Obs.: Gráfico cujos leiaute e textos não puderam ser padronizados e revisados em virtude das condições técnicas dos originais (nota do Editorial).

A conjuntura macroeconômica adversa é reafirmada pelos números referentes ao nível de atividade da economia brasileira (gráfico 2). Os dados calculados pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) evidenciam uma trajetória de baixo crescimento nos últimos dez anos, com resultados negativos em 2015 e 2016, seguido de um ciclo de crescimento modesto com média de 1,1% nos três últimos anos.

Os dados estimados pelo Banco Central (2020, p. 42) e divulgados no relatório de inflação de junho de 2020 projetam um resultado negativo da ordem de -6,4% para 2020.[4] As estimativas do banco apontam para uma retração do nível de atividade fortemente influenciada pelos setores da indústria da construção civil (-6,7%), bem como dos serviços relacionados ao comércio (-10,8%) e ao transporte e armazenamento (-13,4%), setores intensivos em emprego. Este fato sugere efeitos negativos expressivos sobre o comportamento do mercado de trabalho formal e, em especial, sobre os trabalhadores com menor faixa de rendimentos. Outro aspecto adverso evidenciado pelas estimativas do BCB diz respeito à contração da taxa de formação bruta de capital fixo (FBCF) da ordem de -13,8%, dado especialmente relevante quando considerada a baixa trajetória recente da taxa de investimento (razão entre a FBCF e o produto interno bruto – PIB) público e privado da economia brasileira, que esteve abaixo dos 16% em catorze dos últimos dezesseis trimestres.[5] Este padrão acaba produzindo situações, conforme Frischtak e Mourão (2018, p. 110-111), em que a taxa de investimento em determinados setores da infraestrutura não é suficiente para repor o estoque de capital físico depreciado no período.

Os dados publicados[6] pelo IBGE, em 29 de maio de 2020, reafirmam as projeções adversas ao indicarem que no primeiro trimestre do ano houve uma redução de 1,5% do nível de atividade da economia em comparação com o quarto trimestre de 2019, na série com ajuste sazonal. Este resultado é, em parte, já determinado pelos efeitos decorrentes da pandemia, em especial, pelo início dos procedimentos de isolamento voluntários e compulsórios.[7] De acordo com o Comitê de Datação de Ciclos Econômicos (Codace)[8] (FGV/IBRE, 2020) este resultado indica a entrada da economia brasileira em uma fase recessiva no primeiro trimestre de 2020.[9]

4. O Relatório Focus, publicado pelo Banco Central em 26 de junho de 2020, informa uma expectativa de mercado para o PIB de 2020 de -6,54%.

5. Dados referentes à taxa de investimento a preços correntes, obtida a partir da relação entre a Formação bruta de capital fixo e o Produto interno bruto trimestral nominal (PIB), disponíveis no Ipeadata (http://www.ipeadata.gov.br/ExibeSerie.aspx?serid=38432).

6. Dados disponíveis em: https://agenciadenoticias.ibge.gov.br/agencia-sala-de-imprensa/2013-agencia-de-noticias/releases/27837-pib-cai-1-5-no-1-trimestre-de-2020.

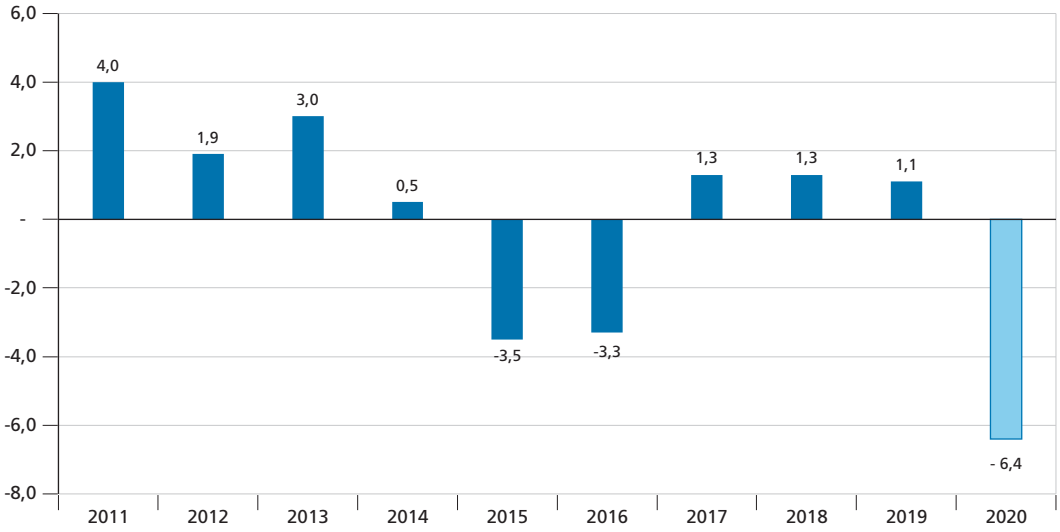
7. O Governo do Distrito Federal foi o primeiro ente federativo subnacional a decretar medidas de isolamento social compulsório e o fez pela publicação do Decreto nº 40.509, de 11 de março de 2020.

8. O Codace é um comitê criado em 2004 pela Fundação Getulio Vargas com a finalidade de determinar uma cronologia de referência para os ciclos econômicos brasileiros, estabelecida pela alternância entre datas de picos e vales no nível da atividade econômica.

9. A Carta de Conjuntura do Ipea estima um crescimento negativo da ordem -6% para a economia brasileira no ano de 2020 (Ipea, 2020, p. 7).

O Fundo Monetário Internacional (FMI), na edição de junho do *World Economic Outlook Update*, reviu sua previsão de comportamento da economia mundial para 2020. Em janeiro a estimativa era de 3,3% de crescimento; em abril houve inversão radical e foi estimada uma retração de -3,0%; em maio o cenário tornou-se ainda mais negativo e a estimativa passou a indicar -4,9%. Para as economias de mercados emergentes e em desenvolvimento a retração é estimada em -3,0%. Neste grupo, a estimativa de uma retração da economia brasileira é da ordem de -9,1%, resultado aproximado à contração econômica de -9,4% esperado para a América Latina e Caribe (IMF, 2020). Os números do FMI apontam para um cenário com depressão profunda, sem precedente na série histórica para a economia brasileira. No entanto, escolhas de política econômica que combinem instrumentos fiscais e monetários podem exercer influência na intensidade da depressão e, com isto, mitigar efeitos econômicos e sociais adversos, bem como facilitar a retomada futura da produção e do emprego.

GRÁFICO 2
PIB a preços de mercado, dados efetivos para 2011 a 2019 e estimativa para 2020



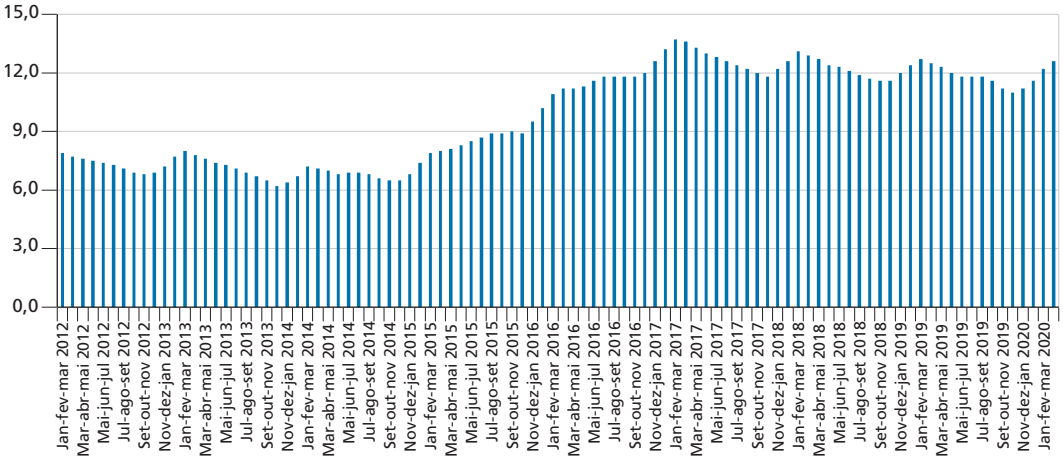
Fonte: IBGE (Sistema de Contas Nacionais Trimestrais – SCNT) e BCB (2020a, p. 42).
Elaboração do autor.

Os dados da Pesquisa Nacional por Amostragem de Domicílio (PNAD Contínua) (IBGE, 2020) publicados em 28 de maio de 2020 demonstram a ocorrência de um choque

adverso no mercado de trabalho[10] (gráficos 3, 4 e 5). O movimento negativo assume uma dimensão ainda mais relevante por ter se configurado já no primeiro trimestre (fev./abr.) de observação dos efeitos diretos da pandemia na economia brasileira.

A taxa de desemprego ou desocupação, percentual das pessoas desocupadas em relação ao total de pessoas na força de trabalho, apresentada no gráfico 3, foi de 12,6% em abril de 2020, contra 11,2% no trimestre encerrado em janeiro, mas muito próxima do índice de 12,5% observado em abril de 2019. No entanto, o dado atual deve ser observado à luz de um fato novo e relevante, no último trimestre houve uma redução expressiva no número de pessoas desocupadas – sem trabalho, mas que procuraram emprego nos últimos trinta dias. Isso ocorreu em razão da assunção de um comportamento orientado ao isolamento social determinado de modo voluntário ou compulsório por ato dos governos subnacionais. A força de trabalho – composta por pessoas ocupadas e por pessoas desocupadas, mas que procuram emprego nos últimos trinta dias – também foi reduzida e isto ocorreu na ordem de -3,8% em relação ao trimestre encerrado em janeiro/2020. Este percentual equivale a aproximadamente 4 milhões de pessoas.

GRÁFICO 3
Taxa de desocupação (jan./fev./mar. de 2012 - fev./mar./abr. de 2020)
(Em %)

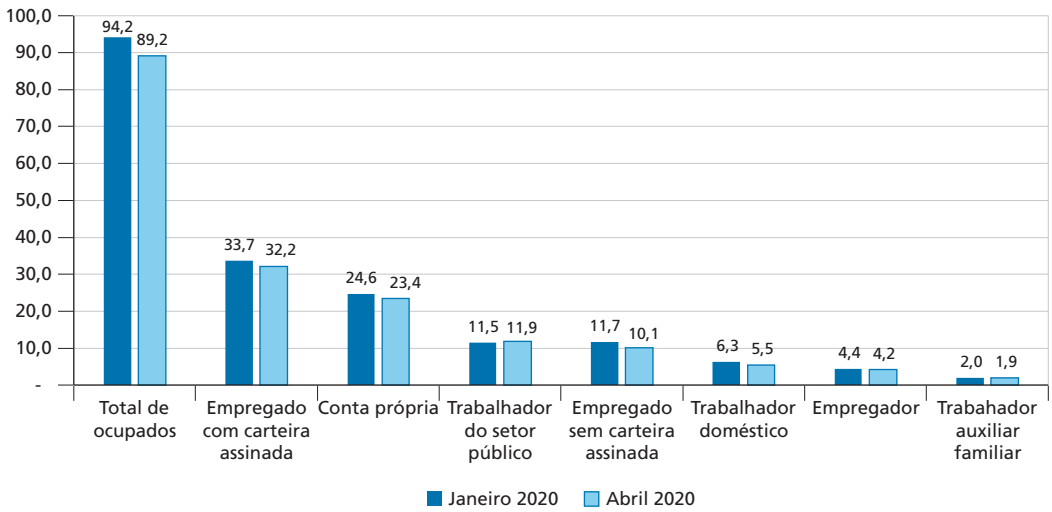


Fonte: IBGE, PNAD Contínua maio de 2020.
Elaboração do autor.

10. O IBGE também está elaborando e publicando a PNAD Covid19, uma pesquisa com estatísticas experimentais elaboradas com o objetivo de estimar o número de pessoas com sintomas associados à síndrome gripal e monitorar os impactos da pandemia no mercado de trabalho brasileiro. A PNAD Covid-19 é uma versão da PNAD Contínua, que mede as estatísticas sobre mercado de trabalho no Brasil, mas os dados das duas pesquisas possuem diferenças metodológicas. O link para a PNAD Covid é: https://www.ibge.gov.br/estatisticas/investigacoes-experimentais/estatisticas-experimentais/27946--divulgacao-semanal-pnadcovid1?t=o-que-e&utm_source=covid19&utm_medium=hotsite&utm_campaign=covid_19.

A população ocupada (gráfico 4) foi reduzida de 94,1 milhões no trimestre encerrado em janeiro/2020 para 89,2 milhões no trimestre encerrado em abril/2020, uma queda percentual de 5,2%, o equivalente ao encerramento de 4,9 milhões de postos de trabalho. Desse total, perderam ocupação 1,5 milhão de trabalhadores que possuíam carteira assinada e 3,7 milhões de trabalhadores informais. Esse cenário resultou em uma redução também expressiva da massa de rendimentos que recuou em 3,3% em relação ao trimestre anterior, fato que resultou numa redução de rendimentos da ordem de R$ 7,3 bilhões em apenas um trimestre, no caso fevereiro-abril/2020.

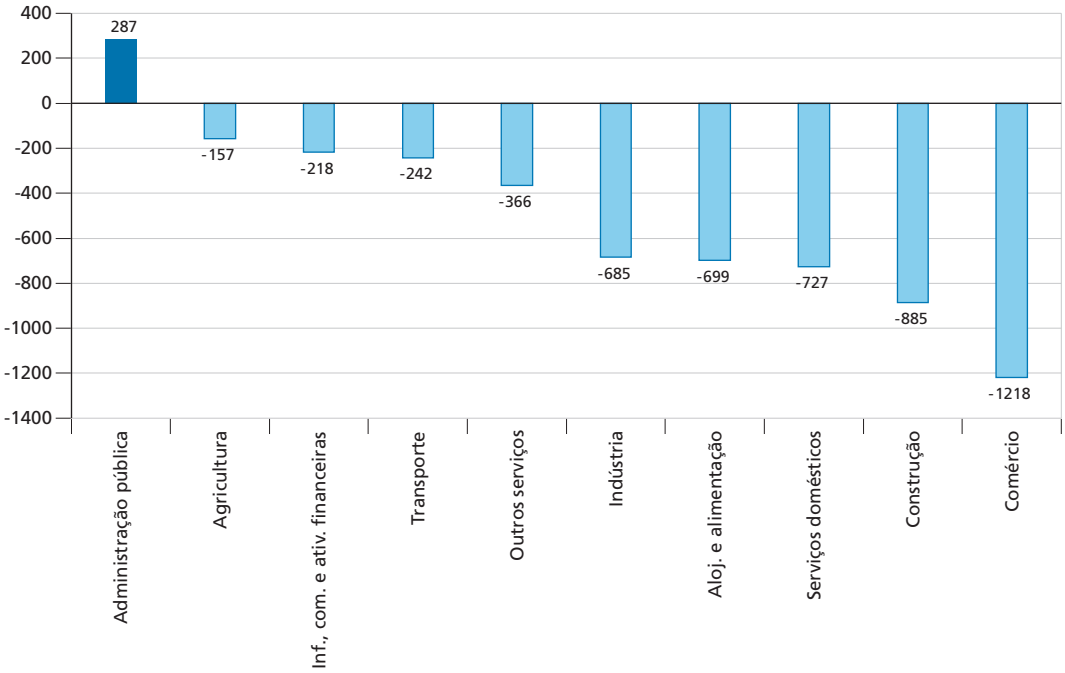
GRÁFICO 4
Distribuição da população ocupada em jan./2020 e abr./2020
(Em milhões de pessoas)



Fonte: PNAD Contínua maio de 2020.
Elaboração do autor.

Os números da PNAD Contínua (gráfico 5) evidenciam a intensidade e a abrangência dos efeitos da crise no mercado de trabalho. Os dados explicitam um processo expressivo e acelerado de redução do tamanho da população ocupada – na comparação do trimestre encerrado em maio/2020 com o trimestre encerrado em janeiro/2020 – em nove dos dez grupamentos de atividades econômicas que foram objeto da pesquisa, com maior ênfase nos grupamentos "comércio" e "construção civil" (inclusive obras de infraestrutura), ambos intensivos em emprego, que juntos responderam por aproximadamente 40% da redução dos postos de trabalho; a exceção foi o grupamento "administração pública" (composto inclusive pela atividade saúde humana pública e privada), cuja variação foi positiva em razão das contratações para as atividades de saúde e assistência social.

GRÁFICO 5
Variação da população ocupada por atividade, comparação do trimestre encerrado em maio/2020 com o trimestre encerrado em janeiro/2020
(Em mil pessoas)



Fonte: PNAD Contínua maio de 2020.
Elaboração do autor.

É fato que neste período as condições do mercado de trabalho foram agravadas pela adoção de medidas de isolamento compulsório para serviços não essenciais em muitas das grandes cidades brasileiras. Também houve opção pelo isolamento voluntário de uma parcela da população. Estes fatos afetam diretamente a demanda e consequentemente as condições de oferta de ocupação no mercado de trabalho. No entanto, nesta fase inicial a configuração do mercado de trabalho ainda não expressa plenamente os efeitos da crise econômica sobre o setor empresarial. Os efeitos adversos em termos de baixa disponibilidade de liquidez ou mesmo imersão em situação de insolvência das empresas deverão ser observados com maior intensidade nos próximos meses e, consequentemente, deverão produzir ampliação do número de trabalhadores desocupados.

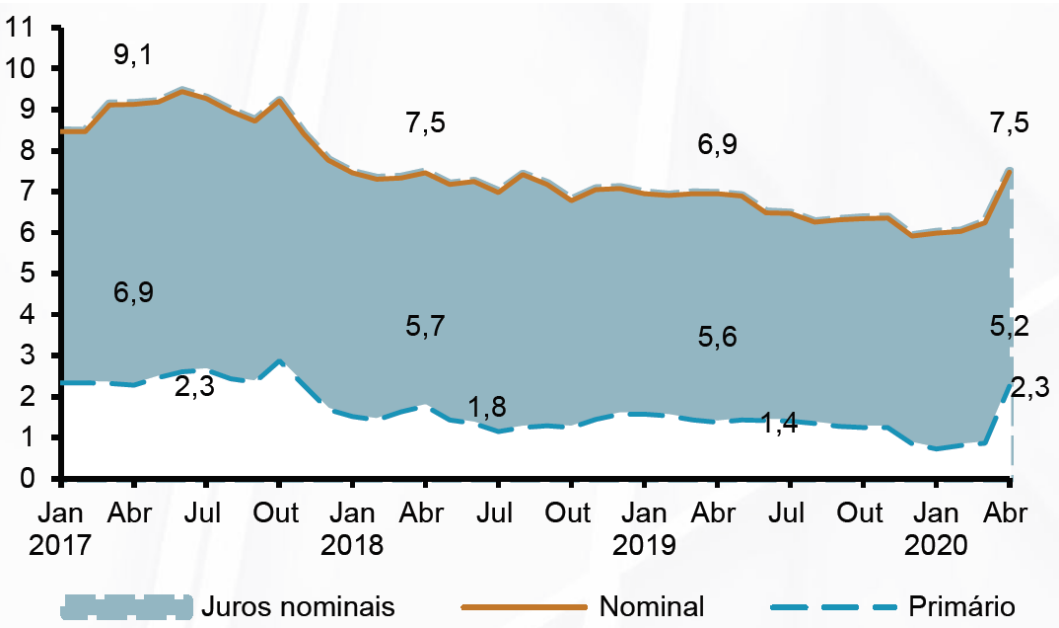
Também é relevante considerar os efeitos positivos do Programa Emergencial de Manutenção do Emprego e da Renda,[11] que instituiu o benefício emergencial pago

11. Medida Provisória nº 936, de 1º de abril de 2020, que terá aplicação durante o estado de calamidade pública.

pelo governo federal aos trabalhadores com vínculo formal de emprego nas hipóteses de ocorrência de redução proporcional de jornada de trabalho e de salário e de suspensão temporária do contrato de trabalho. Pinheiro e Matos (2020, p. 3) estimam um "aumento expressivo da taxa de desemprego (18,7% na média do ano) e redução sem precedentes da massa ampliada de rendimentos (contração de 9%), já considerando todas as políticas adotadas para amenizar a queda de renda das famílias brasileiras".

O cenário adverso em termos de nível de atividade econômica, configuração do mercado de trabalho e extensão da crise de saúde pública demanda medidas de política econômica, em especial, políticas fiscais. Um aspecto relevante a ser considerado diz respeito à situação das contas públicas no período antecedente ao início da crise. Os dados do BCB reativos à necessidade de financiamento do setor público acumuladas nos últimos doze meses (gráfico 6) evidencia um cenário nos três últimos anos com déficits primários conjugados com juros nominais expressivos que resultam em resultados nominais da ordem de 7,5% em abril de 2020.

GRÁFICO 6
Necessidade de financiamento do setor público acumulado em doze meses
(Em % do PIB)



Fonte: Banco Central do Brasil (2020, p. 26).
Obs.: Gráfico cujos leiaute e textos não puderam ser padronizados e revisados em virtude das condições técnicas dos originais (nota do Editorial).

O comportamento esperado para as contas públicas no ano de 2020 é a combinação da redução da arrecadação das receitas em decorrência da retração do nível de atividade econômica conjugada com a ampliação do gasto público em razão das medidas de política econômica adotadas para o enfrentamento da crise, o resultado é a ampliação das necessidades de financiamento e, consequentemente, da dívida pública. O Ipea, em sua publicação Carta de Conjuntura nº 47, segundo trimestre de 2020, estima que em função dessa deterioração fiscal "(...) a dívida bruta do governo geral (DBGG) em proporção do PIB aumente de 75,8% no final de 2019 para 93,7% no final de 2020" (Ipea, 2020).

Este cenário impõe a necessidade de definição de uma estratégia de financiamento do setor público capaz de manter a execução das medidas de política fiscal – em especial, as orientadas ao financiamento das políticas de saúde e assistência social, de sustentação do nível de emprego e renda, e de suporte aos entes federativos subnacionais – e a gestão sustentável da dívida pública numa perspectiva de longo prazo. Esta agenda demanda reflexão sobre a estrutura do gasto público, o perfil do sistema tributário e a própria configuração do arranjo institucional de governança fiscal adotado no Brasil.

3 GOVERNANÇA FISCAL, CLÁUSULAS DE ESCAPE E DESPESAS EXTRAORDINÁRIAS

A governança fiscal diz respeito a um conjunto de regras formais, referente a procedimentos (processuais) e limites quantitativos (numéricas), normatizadoras da política fiscal. Estas regras moldam os procedimentos relacionados ao planejamento, aos processos deliberativos, à execução, à produção e à divulgação de informações, ao monitoramento e à avaliação da política fiscal. Segundo Eyraud *et al.* (2018), este instrumento é organizado de modo a viabilizar o alcance de objetivos relacionados à formação de um padrão de disciplina fiscal capaz de manter a solvência da dívida pública no longo prazo.

No âmbito da literatura econômica neoclássica, existem autores que ressaltam a importância de adoção de um sistema de regras que possam dispor de flexibilidade de modo a permitir respostas de política fiscal diante de ocorrência de fatores contingentes. Em análise sobre o papel da política fiscal na zona do euro no período pós crise financeira de 2008, Roubini (2016, p. 182) observa como contraprodutiva a consolidação fiscal concentrada no curto prazo e menciona os riscos de que ela possa agravar a recessão. O autor também comenta sobre a importância do crescimento econômico, e ressalta: "(...) as nações estão

tentando estabilizar suas dívidas públicas, doméstica e externa, relativamente ao PIB. Pode-se fazer o que quiser com o numerador da relação dívida/PIB, mas se o denominador (PIB) permanecer em queda, essa proporção vai continuar crescendo e se tornar insustentável".

No Brasil, a crise decorrente da pandemia da Covid-19 impôs ao governo a observância de cláusulas de escape que permitem a flexibilização de regras de governança fiscal de modo a viabilizar medidas de política econômica em resposta a fatos contingentes. O marco de referência do início desse processo foi a publicação do Decreto Legislativo nº 6, de 20 de março de 2020, que reconhece a ocorrência do estado de calamidade pública e determina seus efeitos até 31 de dezembro de 2020. Esta deliberação atendeu à solicitação da Presidência da República manifesta mediante a Mensagem nº 93, de 18 de março de 2020.

A Exposição de Motivos nº 70/2020, elaborada pelo Ministério da Economia e fundamentadora da Mensagem, afirma que as medidas de proteção da população envolvem a redução das interações sociais e reconhece que os impactos da pandemia transcendem a saúde pública e impactam as atividades econômicas.

> De fato, as medidas necessárias para proteger a população do vírus que desaceleram a taxa de contaminação e evitam o colapso do sistema de saúde implicam inevitavelmente forte desaceleração também da atividade econômica. Essas medidas envolvem, por exemplo, reduzir interações sociais, manter trabalhadores em casa e fechar temporariamente estabelecimentos comerciais e industriais.

A Exposição de Motivos nº 70/2020 também expressa a necessidade de políticas públicas orientadas à proteção de pessoas e empresas durante o processo de travessia da crise de saúde pública e de suas repercussões econômicas:

> O desafio para as autoridades governamentais em todo o mundo, além das evidentes questões de saúde pública, reside em ajudar empresas e pessoas, especialmente àquelas mais vulneráveis à desaceleração do crescimento econômico, a atravessar esse momento inicial, garantindo que estejam prontas para a retomada quando o problema sanitário estiver sido superado.

A deliberação do Senado Federal constitui condição necessária para fazer valer a "cláusula de escape" do sistema de governança fiscal adotado no Brasil. Este sistema possui como base a Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF),[12] notadamente seus dispositivos relacionados às metas de resultados fiscais, e a Emenda Constitucional (EC) do

12. Lei Complementar nº 101, de 4 de maio de 2000.

Novo Regime Fiscal[13] (referente à imposição de regras limitadoras das despesas primárias da União), e agora passou a dispor da EC nº 106/2020, que dispõe sobre regras de flexibilização temporária da governança fiscal, conforme demonstrado na figura 1.

FIGURA 1
Regras de governança fiscal instituídas, modificadas ou flexibilizadas no âmbito do Estado de Calamidade Pública

EC nº 95/2016	• Regra de expansão das despesas primárias dos poderes da União.
LCP nº 101/2000	• Metas de resultados fiscais da União. • Limites e condições para contratação e aditamento de operações de crédito e para contratos firmados entre entes federados. • Requerimento de adequação orçamentária para aumento de despesas ou renúncias tributárias.
EC nº 106/2020	• Dispensa exigibilidade de cumprimento da regra de ouro. • Institui o regime simplificado de contratação de pessoal e de compras governamentais. • Autoriza o Banco Central a comprar títulos públicos e privados no mercado secundário.

Elaboração do autor.

O artigo 65 da LRF determina que em caso de calamidade pública reconhecida pelo Congresso Nacional, enquanto perdurar a situação, fica suspenso um conjunto de regras processuais e numéricas estabelecidas no âmbito do modelo de governança fiscal adotado no Brasil. Entre essas excepcionalidades estão:

- a dispensa do atingimento das metas de resultados fiscais e, consequentemente, dos procedimentos de contingenciamento orçamentários a eles associados, tendo tais metas de resultados sido originalmente fixadas para o exercício financeiro de 2020 pela Lei nº 13,898, de 11 de novembro de 2019, que dispõe sobre diretrizes orçamentária de 2020;
- a dispensa dos limites e condições referentes à contratação e aditamento de operações de crédito,[14] concessão de garantias, realização de contratos entre entes federativos e a realização de operações de transferências fiscais voluntárias, desde que os recursos

13. Emenda Constitucional nº 95, de 15 de dezembro de 2016.
14. Esse dispositivo permitiu a renegociação das dívidas contratadas entre a União e os estados, a União e os municípios, e tornou possível a concessão de auxílio financeiro da União aos estados e aos municípios, determinadas nos termos da Lei Complementar nº 173/2020.

contratados ou recebidos em transferências sejam destinados ao enfrentamento da situação de calamidade pública;[15] e

- a suspensão dos requerimentos exigidos como condição necessária para a concessão ou aumento de incentivos, benefícios (de natureza fiscal, financeira e creditícia) ou despesas orçamentárias destinadas ao enfrentamento da situação de calamidade pública.

A decretação do estado de calamidade pública também constitui condição para vigência da "cláusula de escape" estabelecida no âmbito da Emenda Constitucional nº 95/2016, expressa nos artigos 106 a 112 dos Atos das Disposições Constitucionais Transitórias (ADCT) da Constituição Federal (CF), que estabelece regras de governança fiscal limitadora das despesas fiscais de natureza primária no âmbito de cada um dos poderes da União. Nos termos do Novo Regime Fiscal, as regras normatizadoras do limite de crescimento nominal das despesas primárias em cada um dos poderes da União estabelecem que não serão computados no âmbito do limite de despesa aquelas decorrentes de abertura de crédito extraordinário para atender demandas imprevisíveis e urgentes, inclusive as decorrentes de calamidade pública.

Adicionalmente, foi instituído o Regime Extraordinário Fiscal, Financeiro e de Contratações (Emenda Constitucional nº 106, de 7 de maio de 2020) para vigorar durante o período de vigência do estado de calamidade pública.[16] Esse conjunto de novos dispositivos constitucionais ampliou o grau de liberdade e a segurança jurídica associada às escolhas e à implementação de medidas de política econômica desenvolvidas pelo governo federal no período de vigência do estado de calamidade pública. Dentre outras medidas, foram estabelecidos:

- o regime simplificado de contratação temporária e emergencial de pessoal, independente de autorização expressa na lei de diretrizes orçamentárias e de prévia comprovação de dotação orçamentária para atender as respectivas despesas;
- o regime simplificado de compras governamentais de bens e serviços, aplicado a situações nas quais a urgência requerida pela ação de governo for incompatível com a observância dos procedimentos determinados nas legislações convencional de licitações e contratos, e observando as condições que assegurem isonomia de competição apenas quando possível;

15. Dispositivos referentes ao art. 65 da Lei Complementar nº 101/2000, decorrentes de alterações estabelecidas pelo disposto na Lei Complementar nº 173, de 27 de maio de 2020.
16. O texto também convalidou os atos de gestão praticados no âmbito do governo federal desde 20 de março de 2020, compatíveis com o teor da Emenda Constitucional.

- a concessão de *status* constitucional à dispensa de comprovação de adequação orçamentária como requisito prévio para a criação, expansão ou aperfeiçoamento de ação governamental que acarrete aumento de despesa, bem como a concessão ou a ampliação de benefício de natureza tributária, desde que não sejam permanentes;
- a dispensa de exigibilidade de cumprimento da "regra de ouro" no exercício financeiro de 2020, ou seja, suspende a restrição imposta ao governo federal relativa à proibição de realização de operações de créditos que excedam o montante das despesas de capital (inciso III do *caput* do art. 167 da CF), fato que torna possível a alocação de recursos oriundos destas operações em despesas correntes; e
- a autorização para que os recursos decorrentes de operações de crédito realizadas para o refinanciamento da dívida mobiliária possam ser alocados para o pagamento de seus juros e encargos.

4 POLÍTICA ECONÔMICA: MEDIDAS DE POLÍTICA FISCAL

Esta seção sistematiza e analisa as iniciativas de política pública com repercussões expressivas e diretas sobre a configuração da política fiscal, seja por envolver aumento dos gastos públicos, por estabelecer renúncias tributárias e, com frequência, por demandar mecanismos de financiamento por emissão de dívida pública, fatos que as submetem à coordenação direta pelo Ministério da Economia. A seção também comentará sobre o desenho das políticas, em especial as estratégias de focalização e requisitos de elegibilidade. A leitura desenvolvida neste texto organizou essas iniciativas em três grandes eixos (figura 2): garantia de emprego e renda mínima aos trabalhadores; política de apoio ao setor empresarial; e política de suporte fiscal aos entres federativos.

FIGURA 2
Medidas de política fiscal

Principais eixos medidas de política econômica com repercussão fiscal direta sobre o caixa do Tesouro.	Política de garantia de emprego e renda mínima aos trabalhadores com relação formal de emprego e aos trabalhadores em situação de vulnerabilidade.
	Política de apoio ao setor empresarial mediante tributação e operações de crédito e concessão de garantias (cobertura de riscos).
	Política de suporte fiscal aos entes federativos mediante renegociação de dívidas e transferências financeiras extraordinárias.

Elaboração do autor.

O *site* Tesouro Direto Transparente (do Ministério da Economia) informa, com atualização diária, as estimativas de despesas da União por medidas de enfrentamento aos efeitos da pandemia da Covid-19 para o exercício financeiro de 2020, conforme demonstrado na tabela 1. O valor total estimado em 30 de junho era de aproximadamente R$ 404,5 bilhões em despesas no exercício financeiro de 2020, este valor equivale a aproximadamente 5,5% do PIB da economia brasileira referente ao ano de 2019 (tabela 1). Os recursos direcionados à garantia de emprego e à renda das famílias (auxílio emergencial + benefício emergencial) correspondem a 50% do total, o auxílio financeiro aos entes federados mobiliza aproximadamente 20% do total da despesa e constitui a segunda maior alocação em termos proporcionais.

TABELA 1
Estimativa de gastos da União com Covid-19 (em 30 de junho de 2020)

Medidas de Política Fiscal	Valor Estimado para Gastos em 2020 (Em R$ bilhões)
Auxílio emergencial a pessoas em situação de vulnerabilidade	R$ 152,64
Auxílio financeiro aos entes federados[1]	R$ 76,19
Benefício emergencial de manutenção do emprego e da renda	R$ 51,64
Despesas adicionais do Ministério da Saúde e demais Ministérios	R$ 49,88
Cotas de fundos garantidores de operações de crédito	R$ 35,90
Concessão de financiamento para pagamento de folha salarial	R$ 34,00
Ampliação do programa Bolsa Família	R$ 3,04
Transferência para a Conta de Desenvolvimento Energético	R$ 0,90
Total	**R$ 404,50**

Fonte: Tesouro nacional Transparente. Disponível em: https://www.tesourotransparente.gov.br/visualizacao/painel-de-monitoramentos-dos-gastos-com-covid-19
Elaboração do autor.
[1] Inclusive complementação ao FPE e a FPM.

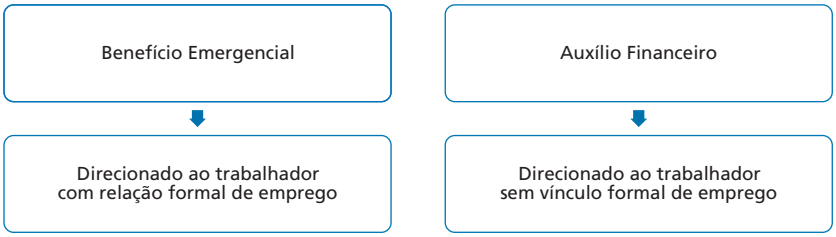
As despesas extraordinárias, executadas pela União no âmbito da estratégia de enfrentamento da crise originada pela pandemia da Covid-19, foram financiadas com recursos orçamentários oriundos de três fontes. O governo usou o *superavit* financeiro[17] apurado no balanço patrimonial da União do exercício de 2019, realocou recursos mediante cancelamento de dotações orçamentárias de programas do orçamento federal para o exercício de 2020 – despesas primárias e financeiras, inclusive referentes a "operações especiais: serviços da dívida pública interna" – e, ainda, fez uso de receitas originadas de operação de crédito por emissão de títulos de responsabilidade do Tesouro Nacional. Mas a dívida pública configura-se como a fonte primordial de mobilização de receitas para o financiamento das despesas extraordinárias.

17. Superávit financeiro é a diferença positiva entre o ativo financeiro e o passivo financeiro, conjugando-se, ainda, os saldos dos créditos adicionais transferidos e as operações de crédito a eles vinculadas.

4.1 Política de garantia de emprego e renda mínima aos trabalhadores

O governo federal adotou um conjunto de medidas de política econômica desenhadas com o propósito de garantir emprego e renda mínima aos trabalhadores. Os dois eixos fundamentais neste segmento da política pública foram o benefício emergencial direcionado aos trabalhadores com emprego formal e o auxílio emergencial orientado aos trabalhadores sem vínculo formal de emprego (figura 3).[18]

FIGURA 3
Medidas de garantia de emprego e renda mínima ao trabalhador



Elaboração do autor.

O Programa Emergencial de Manutenção do Emprego e da Renda[19] criou o Benefício Emergencial de Preservação do Emprego e da Renda[20] a ser pago pelo governo federal aos trabalhadores com vínculo formal de emprego nas hipóteses de ocorrência de redução proporcional de jornada de trabalho e de salário e de suspensão temporária do contrato de trabalho. O salário-hora pago pela empresa permanece inalterado, podendo ser modificados a jornada de trabalho e o salário correspondente.

18. Outras medidas adotadas neste segmento de políticas públicas foram, conforme argumentado por Bartholo *et al*. (2020, p. 7-9): *i)* no âmbito do Benefício de Prestação Continuada (BPC) – a possibilidade de desconto de benefícios sociais de até um salário mínimo (SM) do cômputo de renda familiar per capita para acesso ao BPC; a flexibilização do limite de renda familiar *per capita* de um quarto para meio SM, dependente da avaliação de critérios adicionais de vulnerabilidade; a possibilidade de saque adiantado, no valor de R$ 600,00, para requerentes que ainda não tiveram seus pedidos analisados pelo Instituto Nacional do Seguro Social (INSS); e a manutenção do pagamento do benefício para os não inscritos no CadÚnico, revertendo medidas de suspensão de benefícios para esse grupo; e *ii)* no âmbito do Bolsa Família – suspensão, por 120 dias, de repercussões nos benefícios vinculados ao descumprimento de condicionalidades, averiguação ou revisões cadastrais e fixação dos parâmetros utilizados para medir o nível de cadastramento, atualização cadastral e verificação de condicionalidades dos municípios, com base nos indicadores verificados em fevereiro de 2020.

19. Medida Provisória nº 936, de 1º de abril de 2020, que terá aplicação durante o estado de calamidade pública. Esta MP foi convertida na Lei nº 14.020, de 6 de julho de 2020.

20. Este benefício não será concedido aos trabalhadores que atuam no setor público, em empresas estatais e sociedades de economia mista e em organismos internacionais. Também não são elegíveis ao benefício emergencial os trabalhadores que estejam recebendo benefício de prestação continuada do Regime Geral de Previdência Social ou dos Regimes Próprios de Previdência Social, seguro-desemprego ou bolsa de qualificação profissional.

O programa terá prestação mensal, custeio por conta da União e será coordenado, regulamentado, executado, monitorado e avaliado pelo Ministério da Economia.

Medidas de política pública desta natureza favorecem a preservação do emprego e a renda dos trabalhadores e, também, permitem que as empresas disponham de maior grau de liberdade para reduzir temporariamente as suas despesas com pagamento de salário e de obrigações sociais. Também evita que as empresas arquem com custos relacionados à demissão pessoal em um contexto marcado por forte redução de demanda e contração de fluxo de caixa e que, no limite, pode alcançar uma situação em que passem por uma suspensão integral e temporária das atividades.

O valor do benefício emergencial é equivalente ao seguro-desemprego a que o empregado teria direito. Atualmente, cada parcela do seguro-desemprego varia de R$ 1.045,00 a R$ 1.813,03; portanto, a reposição salarial é integral para aqueles trabalhadores que recebiam salário equivalente a até o valor do teto da parcela do seguro desemprego. A partir desse limite a reposição mediante o benefício emergencial passa a corresponder apenas a uma parcela da renda, portanto, o propósito de manutenção do emprego é mantido, mas com redução de renda nominal do trabalhador.

Nos casos em que houver redução de jornada de trabalho e de salário, o valor será calculado aplicando-se sobre a base de cálculo o percentual proporcional à redução acordada, que poderá ser igual a 25%, 50% ou 70%. Quanto maior a redução da jornada, maior o valor do benefício emergencial pago pelo governo, cabendo à empresa apenas o pagamento do valor referente ao salário das horas trabalhadas.

Nos casos em que ocorrer a suspensão temporária do contrato de trabalho, o valor será igual a 100% do seguro-desemprego sempre que a receita bruta anual da empresa empregadora for inferior a R$ 4,8 milhões. Nos casos em que a empresa empregadora dispuser de receita bruta anual superior a este valor, o benefício será equivalente a 70% do seguro-desemprego e a empresa deverá pagar uma parcela complementar, denominada "ajuda compensatória mensal", equivalente a 30% do valor do seguro-desemprego. A suspensão temporária do contrato de trabalho poderá ser realizada por até sessenta dias, admitido o fracionamento em dois períodos de até trinta dias. Nos casos de redução proporcional da jornada de trabalho e de salário, o período máximo será de noventa dias. É admitida a hipótese de redução proporcional de jornada e de salário e a suspensão temporária do contrato de trabalho, em caráter sucessivo, mas observado o prazo máximo de vigência de noventa dias.

Os acordos também poderão ser firmados por negociação coletiva, situação em que as partes terão liberdade para estabelecer o percentual de redução de jornada de trabalho e de salários. O benefício emergencial será concedido somente quando a redução salarial for maior que 25%. Nestes casos, ele será igual a 25% do seguro-desemprego a que teria direito o trabalhador quando a redução da jornada de trabalho for maior que 25% e menor que 50%; será de 50% do seguro-desemprego quando a redução for maior que 50% e menor que 70%; e será igual a 75% quando as reduções de jornada forem maiores que 70%. Portanto, as negociações coletivas viabilizam a adesão ao Programa Emergencial de Manutenção do Emprego e da Renda, porém com perdas salariais para os empregados.

A elegibilidade do trabalhador ao benefício emergencial não requer o cumprimento de qualquer período aquisitivo e independe do número de salários recebidos. O recebimento do benefício emergencial também não altera o valor do seguro-desemprego a que o empregado vier a ter direito em uma hipótese de perda de emprego em uma ocasião futura. Ao firmar o acordo, o empregador assume perante o empregado o compromisso de garantia provisória no emprego. Esta garantia é válida durante o período de vigência do acordo e após o restabelecimento da jornada convencional pelo prazo equivalente ao da suspensão ou redução de jornada. No período de vigência da garantia provisória de emprego, a demissão sem justa causa obriga o empregador a indenizar o empregado em 50%, 75% ou 100% do salário, de forma proporcional à redução de jornada e de salário estabelecida no âmbito do acordo.

O pagamento do benefício emergencial será realizado pela instituição financeira em que o trabalhador tiver conta poupança ou de depósito à vista, exceto conta salário. O Banco do Brasil e a Caixa Econômica serão os responsáveis pela operacionalização dos pagamentos[21] nos casos em que o beneficiário não possuir conta bancária ou não autorizar o empregador a informar os dados bancários ao Ministério da Economia. Nestes casos, as instituições financeiras poderão realizar o pagamento por conta digital, modalidade de conta que dispensa a apresentação de documentos, é isenta de cobrança de tarifas de manutenção, permite a realização de ao menos uma transferência eletrônica de valores ao mês sem custa para o seu titular, mas não admite emissão de cartão físico ou cheques.

21. Medida Provisória n° 959, de 29 de abril de 2020.

A outra medida de política pública desenvolvida pelo governo federal foi orientada à garantia de renda mínima a trabalhadores sem emprego formal, em geral, expostos a maior grau de vulnerabilidade. Para este público foi instituído o Auxílio Emergencial,[22] um programa de transferência de renda, no valor de R$ 600,00 mensais, a ser pago durante um período inicialmente previsto para três meses[23] e posteriormente prorrogado por mais dois meses,[24] tendo sido a primeira parcela paga em abril de 2020. São elegíveis a este auxílio as pessoas que atenderem cumulativamente aos seguintes requisitos: ser maior de idade (salvo os caso de mães adolescentes); ter renda familiar mensal *per capita* de até meio salário mínimo (SM) (R$ 522,50) ou renda familiar mensal total de até três SMs (R$ 3.135,00); ter recebido em 2018 rendimentos tributáveis inferiores a R$ 28.559,70; não possuir rendimento decorrente de benefício previdenciário, assistencial, seguro-desemprego e não estar vinculada a programas de transferência de renda do governo federal; exercer atividade na condição de microempreendedor individual, trabalhador autônomo, informal ou desempregado; e estar inscrito no Cadastro Único para Programas Sociais (CadÚnico)[25] até 20 de março de 2020.

O auxílio poderá ser pago para até dois membros da mesma família. A mulher provedora da família monoparental poderá receber duas cotas.[26] O pagamento do auxílio emergencial substitui, automaticamente e temporariamente, o pagamento do benefício associado ao programa Bolsa Família sempre que for mais vantajoso para o beneficiário. A coordenação da política de concessão do auxílio emergencial é realizada pelo Ministério da Cidadania,[27] as bases de dados são gerenciados pela Dataprev e a operacionalização dos pagamentos é realizada pela Caixa Econômica Federal em contas

22. Instituído pela Lei nº 13.982, de 2 de abril de 2020.
23. A Lei nº 13.982/2020, que instituiu o Auxílio Emergencial, admite a hipótese de prorrogação por ato do Poder Executivo no "período de emergência de saúde pública de importância internacional", nos termos da Lei nº 13.979, de 6 de fevereiro de 2020. A lei nº 13.979/2020, atribui ao Ministro da Saúde a competência para deliberar sobre tal "período de emergência" observado o limite declarado pela Organização Mundial de Saúde (OMS).
24. Em 30 de junho de 2020, o governo federal publicou o Decreto nº 10.412/2020, prorrogando o prazo de concessão ao auxílio emergencial por dois meses.
25. O CadÚnico é instrumento de identificação e caracterização socioeconômicas das famílias brasileiras de baixa renda a ser obrigatoriamente utilizado para seleção de beneficiários e integração de programas sociais do governo federal voltados ao atendimento desse público (Decreto nº 6.137, de 26 de junho de 2007).
26. De acordo com Casalecchi (2020, p. 8), até 1º de maio de 2020 a cobertura do programa já havia alcançado 50 milhões de pessoas, sendo que aproximadamente 80% desse haviam recebido um auxílio no valor de R$ 600,00 e outros 20% eram mulheres chefes de família monoparental e receberam R$ 1.200,00.
27. O Ministério da Cidadania recebeu em seu orçamento dois créditos orçamentários extraordinários, abertos pelas Medidas Provisórias nº 937, de 2 de abril c/c MP 956, de 24 de abril de 2020, respectivamente, no valor de R$ 98,2 bilhões e R$ 25,7 bilhões para realizar o pagamento das três parcelas do auxílio emergencial.

bancárias tipo "poupança social digital"[28] isentas de cobrança de tarifa de manutenção e com direito a uma transferência eletrônica mensal sem custos, mas sem disponibilidade de uso de cartão ou cheque.[29]

Esta transferência poderá assumir a condição de reembolsável.[30] Esta exigência é aplicável, de acordo com texto da Lei nº 13.998/2020 (aprovado quarenta dias após a instituição do auxílio), ao beneficiário do auxílio emergencial que receba, no ano-calendário de 2020, outros rendimentos tributáveis em valor superior a R$ 28.559,70 (valor da primeira faixa da tabela progressiva anual do Imposto de Renda Pessoa Física – IR). Neste caso, o beneficiário deverá apresentar a declaração de imposto de renda relativa ao exercício de 2021 e acrescentar ao imposto devido o valor do referido auxílio recebido por ele ou por seus dependentes. A medida não faz incidir IR sobre o valor do auxílio, mas sim obriga a devolução do valor total recebido como auxílio emergencial – inclusive as parcelas recebidas pelos dependentes – nos mesmos termos e condições de pagamento do imposto devido apurado na declaração. O pagamento do IR e a devolução dos recursos são procedimentos de natureza diferenciada, mas agregados do ponto de vista da operacionalização, respectivamente, do pagamento e da devolução.

4.2 Política de apoio ao setor empresarial: tributação e crédito

O governo federal instituiu um conjunto de medidas de política econômica executadas mediante disponibilização de linhas de crédito e a concessão de garantias em operações contratadas pelo setor empresarial[31] (quadro 1). As iniciativas foram orientadas às microempresas, às pequenas empresas e às empresas de médio porte. O critério de definição de tamanho da empresa é o adotado no âmbito das políticas financeiras realizadas pelo Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), baseada no valor da Receita Operacional Bruta (ROB) e ordenada em faixas cujos limites superiores são: para a microempresa R$ 360 mil; para a pequena empresa menor ou igual

28. Os beneficiários podem optar por receber o benefício em sua própria conta-corrente em qualquer instituição bancária no Brasil.

29. Para uma análise da fase inicial de implementação dos procedimentos relacionados ao cadastramento, a análise das condições de elegibilidade e a realização dos pagamentos do auxílio emergencial ver Bartholo *et al*. (2020).

30. Lei nº 13.998, de 14 de maio de 2020.

31. O governo federal também reduziu a zero a alíquota do Imposto sobre Operações de Crédito, Câmbio e Seguro ou relativas a Títulos e Valores Mobiliários (IOF) incidente em toda e qualquer operação de crédito, nos termos do Decreto nº 10.320, de 1º de abril de 2020. A desoneração tributária é válida para o período entre 3 de abril e 3 de julho de 2020. A alíquota do IOF vigente antes da publicação do Decreto era de 3% para operações de crédito.

R$ 4,8 milhões; para a média empresa menor ou igual a R$ 300,0 milhões de reais; e para a grande empresa valores maiores que R$ 300 milhões. No caso do Programa Emergencial de Suporte a Empregos houve a imposição de um limite menor que o convencional para o segmento de média empresa.

QUADRO 1
Políticas financeiras em apoio ao setor empresarial[32]

Programa	Tipo de Operação	Setor Empresarial Focalizado	
		Setor	Critério de Classificação
Programa Emergencial de Suporte a Empregos - PESE	Oferta de Crédito	Empresas de Pequeno e de Médio Porte	Faturamento bruto anual superior a R$ 360 mil e igual ou inferior a R$ 10 milhões
Programa Nacional de Apoio às Microempresas e Empresas de Pequeno Porte – Pronampe	Concessão de Garantias	Microempresas e Empresas de Pequeno Porte	Faturamento bruto anual igual ou inferior a R$ 4,8 milhões de reais
Programa Emergencial de Acesso ao Crédito - PEAC	Concessão de Garantias	Empresas de Pequeno e de Médio Porte	Faturamento bruto anual superior a R$ 360 mil e igual ou inferior a R$ 300 milhões

Elaboração do autor.

Para ampliar o acesso das empresas a essas medidas de política financeira, o governo federal também suspendeu um conjunto de requisitos que, em condições normais, seriam necessários para contratação de crédito que envolvem recursos públicos. Entre eles estão: a comprovação de ausência de débitos inscritos na dívida ativa da União, certificado de regularidade junto ao Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FGTS) e ao Instituto Nacional do Seguro Social (INSS), comprovação de recolhimento do Imposto Territorial Rural e dispensa da consulta previa ao Cadastro Informativo de Crédito não Quitados do Setor Público Federal (Cadin). Estas condições são válidas, inclusive, para empresas cuja condição de irregularidade perante tais exigências precedem ao início da pandemia da Covid-19.

A linha de crédito instituída no âmbito do Programa Emergencial de Suporte a Empresa (PESE) é destinada exclusivamente para o financiamento da folha de pagamento da empresa contratante, por período de dois meses, e valor total limitado a dois salários mínimos por empregado. Como contrapartida é exigido que a empresa mantenha o contrato de trabalho de seus empregados por período no mínimo igual ao da data de contratação do crédito e até dois meses após o recebimento da última parcela.

32. O governo também ampliou em R$ 5 bilhões os recursos financeiros à disposição do Fundo Geral de Turismo (Fungetur), administrado pelo Ministério do Turismo, para atender as demandas de crédito das empresas que atuam no setor Turismo. Este procedimento foi realizado mediante a Medida Provisória nº 963, de 7 de maio de 2020, que abre crédito orçamentário extraordinário em favor do Ministério do Turismo.

Os financiamentos serão custeados com recursos das instituições financeiras (15%) que aderirem ao Programa e, também, com recursos da União (85%). Os riscos serão partilhados na mesma proporção. O BNDES será o agente financeiro responsável pela coordenação desse programa, não será remunerado por tais serviços, mas os riscos das operações lastreadas com recursos públicos serão atribuídos integralmente à União. A União aportará R$ 34 bilhões para viabilizar a realização dos contratos de crédito. As condições de crédito envolverão taxas de juros de 3,75% ao ano, prazo de pagamento de 36 meses e prazo de carência de seis meses, com capitalização de juros neste período. As despesas referentes à análise e à recuperação de crédito inadimplidos serão bancadas exclusivamente pela instituição financeira concedente.

O Programa Nacional de Apoio às Microempresas e Empresas de Pequeno Porte (Pronampe) é um programa de concessão de garantia em operações de crédito relativas a capital de giro e a investimentos contratados por empresas junto ao sistema financeiro, aqui considerados inclusive as cooperativas de crédito, as plataformas tecnológicas de serviços financeiros (*fintechs*) e as organizações da sociedade civil de interesse público de crédito. As instituições financeiras que aderirem ao a esse programa concederão crédito com recursos próprios e poderão requisitar garantias ao Fundo Garantido de Operações (FGO) administrado pelo Banco do Brasil. Para viabilizar estas operações, a União capitalizará o Fundo em R$ 15,9 bilhões de reais, sendo que estes recursos serão direcionados exclusivamente para as operações do Pronampe. Os valores não utilizados e os valores recuperados deverão ser devolvidos ao Tesouro para uso exclusivo no pagamento da dívida pública federal.

Este instrumento de garantia cobrirá os riscos de crédito apenas das operações formalizadas nos três primeiros meses a contar de 18 de maio de 2020, prorrogável por igual período. As condições de crédito deverão, necessariamente, envolver taxa de juros anual máxima igual a Selic mais 1,25% e prazo de 36 meses para pagamento. A garantia poderá cobrir até 100% de cada operação e até 85% da carteira de crédito de cada uma das instituições financeiras participantes. Na hipótese de inadimplemento caberá à instituição financeira concedente a responsabilidade e as custas relativas à recuperação do crédito.

O Programa Emergencial de Acesso ao Crédito (PEAC) é outra iniciativa de política orientada à concessão de garantias em contratos de crédito contratados por empresas, mas, neste caso, o direcionamento alcança as empresas de médio porte, que na classificação do BNDES inclui aquelas com faturamento bruto anual até R$ 300 milhões. As instituições financeiras que optarem pela adesão, concederão crédito com recursos

próprios, e poderão solicitar garantias ao Fundo Garantidor para Investimentos (FGI), administrado pelo BNDES. A MP nº 975/2020, que instituiu o PEAC, não estabeleceu condições de crédito para as operações que vierem a ter seus riscos cobertos por este instrumento garantidor e não fixou os termos relacionados aos limites e condições para cobertura de riscos nos contratos de concessão de crédito.

Para atender a nova escala de operações, a União realizará a capitalização do Fundo por subscrição adicional de cotas no valor de R$ 20 bilhões e fará a integralização de modo progressivo e proporcional ao comportamento da demanda. Ao final do PEAC, a União resgatará integralmente as cotas relativas a este processo de capitalização, fato que o configura como temporário e com finalidade específica. Na hipótese de inadimplemento caberá à instituição financeira concedente a responsabilidade e as custas relativas à recuperação do crédito.

A agenda de política econômica de suporte ao setor empresarial também contou com um conjunto de iniciativas relacionadas à realização de gastos indiretos de natureza tributária ou subsídios tributários. Neste rol, incluem-se todas as medidas de política tributárias configuradas como regras de exceção ao sistema tributário de referência. A adoção deste instrumento permite o alcance de objetivos relacionados às condições de produção em setores específicos da economia. De acordo com Leister *et al.* (2018, p. 24), "o termo gasto enfatiza o fato de que os recursos que deixam de ser arrecadados poderiam financiar programas de gastos públicos explícitos em benefício daqueles aos quais se reduz a carga tributária e inclusive outros".

No âmbito da política tributária extraordinária de enfrentamento aos efeitos da pandemia da Covid-19, também houve um conjunto de medidas relacionadas a redução de alíquotas e prorrogação de prazo de pagamentos e de procedimentos de cobrança de dívidas tributárias. Foi zerada a alíquota do IOF Crédito[33] (originalmente válida para operações contratadas até 2 de julho, posteriormente esta medida foi prorrogada para contratações realizadas até 3 de outubro) e do Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI) produtos Covid.[34] Foram prorrogados o prazo de pagamento do Simples Nacional[35] (obrigações de abril, maio e junho foram transferidas para, respectivamente,

33. Decreto nº 10.305, de 1º de abril de 2020 conjugado com o Decreto nº 10.414, de 2 de julho de 2020.
34. Decretos 10.285, de 20 de março de 2020 e 10.302, de 1º de abril de 2020.
35. Resolução CGSN nº 154, de 2020.

outubro, novembro e dezembro de 2020) e das Contribuições Previdenciárias patronais devidas por empresa e empregadores domésticos.[36] Também foram prorrogados um conjunto de procedimentos de cobrança e de renegociação da dívida ativa da União,[37,38] o prazo de entrega da declaração de ajuste anual do IRPF e, consequentemente, o prazo de pagamento das parcelas dos contribuintes devedores de IR.[39]

Em geral, estas iniciativas são datadas e seus prazos de vigência ou de limites de prorrogação de prazos de pagamento são restritos a um trimestre. No limite, algumas medidas alcançam o prazo de encerramento do exercício financeiro de 2020. Ao analisar as medidas de política fiscal, Damasceno e Rosa (2020, p. 17), estimaram em R$ 13 bilhões o impacto fiscal das renúncias tributárias adotas para o enfrentamento da crise derivada da pandemia sobre a arrecadação das receitas federais no exercício financeiro de 2020, sendo R$ 7,1 bilhões relativos à zeragem da alíquota do IOF Crédito.

Medidas de política tributária desta natureza contribuem para a redução, ainda que temporariamente, das obrigações de pagamentos por parte das empresas. Consequentemente, liberam disponibilidades financeiras para a gestão do fluxo de caixa, em especial para a liquidação de despesas orientadas aos compromissos com vencimento no curto prazo, relacionados às atividades de produção, em especial, aos compromissos contratados com os empregados e os fornecedores. As medidas, ao favorecerem as condições de liquidez, também reduzem as necessidades de contratação de crédito para capital de giro no sistema financeiro, fato que contribui para a melhor gestão dos custos financeiros e do grau de endividamento das empresas.

4.3 Política de suporte fiscal aos entes federativos

A crise decorrente da pandemia da Covid-19 afetou o equilíbrio das finanças de estados e municípios mediante a redução da arrecadação decorrente do isolamento social e da contração de demanda e, também, pelo lado da despesa, ao impor uma expansão de

36. Portaria ME nº 139 de 03 de abril de 2020, alterada pela Portaria ME nº 150 de 07 de abril de 2020.
37. Portaria ME nº 103, de 17 de março de 2020 c/c Portaria PGFN nº 7.821, de 18 de março de 2020.
38. O governo, mediante a MP nº 932, de 31 de março de 2020, também reduziu em 50% as alíquotas das contribuições empresariais aos serviços sociais autônomos (Sistema S) referente aos meses de abril, maio e junho. Estas contribuições incidem sobre a folha de salários. No entanto, estas contribuições não compõem o orçamento público, portanto, não produzem efeitos sobre o resultado fiscal da União.
39. Instrução Normativa nº 1930, de 01 de abril de 2020 e Instrução Normativa nº 1934, de 07 de abril de 2020.

desembolsos direcionados a políticas de saúde pública e de assistência social. Como os entes subnacionais não podem financiar seus déficits por emissão de títulos de dívida pública, a opção foi a pactuação fiscal federativa com a União para estabelecer procedimentos orientados ao reequilíbrio fiscal.

Cinco iniciativas de política econômica de natureza fiscal foram regulamentadas (figura 4). A primeira delas foi o "apoio financeiro" instituído no primeiro momento da crise pela MP nº 938, de 2 de abril de 2020, as demais medidas foram estruturadas em torno do Programa Federativo de Enfrentamento ao Coronavírus, regulamentado pela LCP nº 173, de 27 de maio de 2020.[40] O valor do "auxílio financeiro aos entes federados + complementação ao FPE e FPM", conforme dados disponibilizados na tabela 1, é estimado em R$ 76,2 bilhões de reais, o equivalente a 26,7% do total dos valores repassados por transferências financeiras pela União para os estados e os municípios no ano de 2019.[41] Além destas transferências ficais, as demais medidas extraordinárias de política fiscal, em especial as transferências de renda a populações em condições de vulnerabilidade, também produzem efeitos sobre o nível de atividade econômica e, consequentemente, favorecem a arrecadação própria dos entes subnacionais.

FIGURA 4
Medidas de política fiscal federativa

Principais medidas de política econômica de natureza fiscal federativa	Concessão de apoio financeiro aos Estados, ao Distrito Federal e aos Municípios mediante complementação aos FPE e FPM.
	Suspensão temporária de pagamentos das dívidas contratadas entre, de um lado, a União, e de outro, os Estados, o Distrito Federal e os Municípios.[1]
	Suspensão temporária do pagamento das dívidas dos Municípios com a Previdência Social.
	Reestruturação das operações de crédito junto as instituições do sistema financeiro e organizações multilaterais de crédito.
	Concessão temporária de auxílio financeiro aos Estados, ao Distrito Federal e aos Municípios.

Elaboração do autor.
Nota: [1] Dívidas contratadas no amparo da Lei nº 9.496, de 11 de setembro de 1997, da Medida Provisória nº 2.192-70, da Medida Provisória nº 2.185, de 24 de agosto de 2001 e da Lei nº 13.485, de 2 de outubro de 2017.

40. De acordo com Pellegrini (2020, p.4) o governo federal também mobilizou, mediante crédito extraordinário, recursos da ordem de aproximadamente R$ 10 bilhões, para a execução de medidas de política de saúde pública referente ao enfrentamento da crise originada pela pandemia da Covid-19 e que envolveram parcerias com estados e municípios.
41. De acordo com o site tesourotransparente.gov.br, no ano de 2019 a União realizou transferências financeiras para estados e para municípios da ordem de R$ 287 bilhões. Estes dados estão disponíveis em: https://www.tesourotransparente.gov.br/temas/estados-e-municipios/transferencias-a-estados-e-municipios.

A primeira medida de suporte fiscal concedida pela União aos entes federativos subnacionais foi apoio financeiro orientado à complementação do fundo de participação dos estados (FPE) e do fundo de participação dos municípios (FPM). Os valores a serem transferidos[42] dizem respeito à variação nominal negativa entre os valores creditados a título dos fundos de participação nos meses de março a junho de 2020, em relação aos mesmos meses do ano anterior. O limite mensal para estas transferências foi fixado em até R$ 4 bilhões de reais e o valor total disponibilizado para o apoio financeiro foi de R$ 16 bilhões de reais. Esta medida transferiu do caixa dos estados e municípios para as contas da União os custos fiscais decorrentes da queda da arrecadação federal do IR e do IPI, bases constitutivas dos respectivos fundos de participação.

Outra medida fiscal de natureza federativa foi a suspensão do pagamento conjugada com o impedimento da execução das garantias das dívidas dos estados e dos municípios com a União, válida para o período entre 1 de março e 31 de dezembro de 2020. Os valores não pagos serão incorporados aos respectivos saldos devedores, atualizados pelos encargos financeiros contratuais, para pagamento a partir de 1 de janeiro de 2021 e ao longo do período remanescente do contrato original de crédito. Os recursos financeiros disponíveis em razão da suspensão dos pagamentos dos contratos de dívida deverão ser alocados preferencialmente em iniciativas de políticas públicas relacionadas ao enfrentamento dos problemas decorrentes da pandemia da Covid-19.

Uma terceira medida de política fiscal com repercussão federativa constante no Programa Federativo de Enfrentamento ao Coronavírus é a autorização para que estados e municípios possam realizar aditamento contratual orientado à suspensão dos pagamentos dos valores correspondentes ao principal e aos encargos devidos em 2020 e relacionados a operações de crédito com instituições financeiras e com organizações multilaterais de crédito. As condições de crédito ficam mantidas e os prazos contratuais poderão ser prorrogados por período, no máximo, igual ao período de suspensão do pagamento. Nos casos em que houver garantias da União, elas serão mantidas nos termos originalmente contratados.

A União também instituiu um auxílio financeiro no valor de R$ 60 bilhões (tabela 2) a ser repassado aos estados e aos municípios em quatro parcelas mensais e iguais, nos meses de junho, julho, agosto e setembro. Esses recursos serão repassados pelo mesmo sistema de contas que viabiliza as transferências do FPE e do FPM.

42. Conforme disposto no texto da MP nº 938, de 2 de abril de 2020.

Estes recursos serão distribuídos segundo quatro grupos de critérios. Os recursos direcionados à política de saúde e assistência social destinados aos estados: 40% de acordo com a taxa de incidência da Covid-19 informada pelo Ministério da Saúde e 60% de acordo com o tamanho da população; no caso dos municípios o critério é exclusivamente a proporcionalidade em relação à população. Os recursos de livre alocação serão repassados aos estados segundo critérios relacionados à arrecadação do ICMS, à população, à cota-parte do FPE e aos valores recebidos a título de contrapartida pelo não recebimento de tributos sobre bens e serviços exportados. Os mesmos critérios são aplicados ao repasse da cota de livre alocação destinada aos municípios, sendo que, neste caso, após a apuração do valor por estado, haverá o rateio efetivo entre os municípios de cada estado tomando por referência a proporcionalidade em relação ao tamanho da população (tabela 2).

O auxílio financeiro é uma medida fiscal federativa da maior relevância para a manutenção da capacidade de pagamentos dos entes subnacionais. No entanto, este calendário curto e com um movimento abrupto de encerramento dos repasses (no mês de setembro) parece não reconhecer as estimativas de resultado da atividade econômica e, consequentemente, da arrecadação das receitas tributárias dos entes subnacionais previstas para o futuro próximo, inclusive os meses finais de 2020 e o exercício financeiro de 2021. Ademais, o cenário de crise social profunda aponta para uma tendência ao aumento da migração de famílias que antes demandavam serviços privados e agora passaram a demandar serviços de educação pública, saúde pública e assistência social, e ainda com a demanda comprimida por exames e cirurgias eletivas no Sistema Único de Saúde (SUS) que deverão se converter em demanda efetiva por tais serviços no período posterior à fase mais crítica da pandemia.

Os dados apresentados na tabela 2 sugerem que os critérios determinantes dos rateios não produziram correlações expressivas em termos redistributivos, favoráveis às unidades federativas com menor renda *per capita* (notadamente Norte e Nordeste), nem observaram um grau relevante de proporcionalidade mais expressivo em termos e número de habitantes, regras que tradicionalmente orientam rateios fiscais federativos no Brasil.

TABELA 2
Auxílio financeiro da União para os estados e os municípios

UF	Estados		Municípios		Total	
	Recursos de livre alocação	Recursos para saúde e assistência	Recursos de livre alocação	Recursos para saúde e assistência	Absoluto	*Per capita* (Em R$ 1,00)
Norte	2.864,2	1.774,1	1.939,6	263,1	6.841,0	371
RO	335,2	124,1	227,0	25,4	711,7	400
AC	198,4	252,6	134,3	12,6	597,9	678
AM	626,3	405,6	424,1	59,2	1.515,2	366
RR	147,2	192,8	99,7	8,6	448,3	740
PA	1.096,1	316,9	742,3	122,8	2.278,1	265
AP	160,6	373,6	108,7	12,1	655,0	775
TO	300,4	108,5	203,5	22,4	634,8	404
Nordeste	6.413,8	1.997,1	4.343,4	814,7	13.569,0	238
MA	731,9	287,7	495,7	101,0	1.616,3	228
PI	400,8	113,4	271,4	46,7	832,3	254
CE	918,8	335,8	622,2	130,4	2.007,2	220
RN	442,2	129,5	299,5	50,1	921,3	263
PB	448,1	182,8	303,5	57,4	991,8	247
PE	1.077,6	309,9	729,7	136,4	2.253,6	236
AL	412,4	156,1	279,2	47,6	895,3	268
SE	313,5	145,0	212,3	32,8	703,6	306
BA	1.668,5	336,9	1.129,9	212,3	3.347,6	225
Centro-Oeste	3.576,9	481,4	2.261,2	232,5	6.552,0	402
MS	621,7	72,3	421,0	39,6	1.154,6	416
MT	1.346,0	90,4	911,5	49,7	2.397,6	688
GO	1.142,6	156,6	773,7	100,2	2.173,1	310
DF	466,6	162,1	155,0	43,0	826,7	274
Sudeste	12.331,3	2.067,2	8.350,7	1.261,6	24.010,8	272
MG	2.994,4	438,3	2.027,8	302,2	5.762,7	272
ES	712,4	192,7	482,4	57,4	1.444,9	360
RJ	2.008,2	441,2	1.359,9	246,5	4.055,8	235
SP	6.616,3	995,0	4.480,6	655,5	12.747,4	278
Sul	4.813,6	680,1	3.259,7	426,8	9.180,2	306
PR	1.717,1	241,4	1.162,8	162,2	3.283,5	287
SC	1.151,1	184,5	779,5	102,2	2.217,3	309
RS	1.945,4	254,2	1.317,4	162,4	3.679,4	323
Total	**29.999,8**	**6.999,9**	**20.154,6**	**2.998,7**	**60.153,0**	**286**

Fonte: Figueiredo *et al.* (2020).
Elaboração do autor.
Obs.: O Distrito Federal não participará do rateio dos recursos destinados aos municípios para as ações de saúde e assistência social, mas receberá, na forma de auxílio financeiro, o valor equivalente ao efetivamente recebido, no exercício de 2019, como sua cota-parte do Fundo de Participação dos Municípios (FPM).

O Programa Federativo também alterou o texto original da LRF para estabelecer uma medida de política fiscal orientada para a contenção do aumento das despesas total com pessoal da União, dos estados e dos municípios. A partir de agora, é nulo de pleno direito os atos que aumentarem despesas com pessoal sem atender aos limites estabelecidos para estas despesas considerando inclusive pessoal inativo. Até então, havia uma controvérsia no âmbito de alguns tribunais de contas estaduais sobre a obrigatoriedade ou não de inclusão de inativos na apuração das dessas com pessoal. Também são nulos os atos que aumentarem despesas com pessoal nos 180 dias anteriores ao final do mandato do titular do respectivo poder ou órgão, bem como as parcelas de aumentos concedidas para serem implementadas no mandato consecutivo. Esses dispositivos ampliam a clareza e o grau de restrições ao aumento das despesas com pessoal, observadas no sistema de regras processuais de governança constante na LRF.

Para viabilizar a reestruturação destas operações de crédito, foram flexibilizadas as normas de governança fiscal determinadas nos artigos 32 e 40 da LRF,[43] inclusive a observância da denominada "regra de ouro", dispositivo constitucional (inciso III, art. 167, da CF), que proíbe a realização de contratos de créditos que excedam o montante das despesas de capital. Desta proibição ficam ressalvadas as autorizadas mediante lei complementar, caso da modalidade legal que instituiu o Programa Federativo.

5 POLÍTICA ECONÔMICA: PROVISÃO DE LIQUIDEZ E LIBERAÇÃO DE CAPITAL

O BCB adotou um conjunto de medidas de política econômica orientadas ao enfrentamento da crise decorrente da pandemia da Covid-19. As medidas podem ser organizadas em dois grandes grupos, conforme demonstrado na figura 5. O primeiro grupo diz respeito a iniciativas relacionadas à provisão de condições adequadas de liquidez à economia – e, consequentemente, de consolidação da estabilidade ao funcionamento do sistema financeiro – mediante redução das exigibilidades referentes a depósitos compulsórios, redução dos custos de captação bancária mediante Depósito a Prazo com Garantia Especial (DPGE) e por realização de operações de empréstimo pelo BCB aos bancos garantidos por ativos financeiros ou títulos mobiliários. O segundo grupo

43. Lei Complementar nº 101, de 4 de maio de 2000.

é constituído por adoção de procedimentos orientados à redução das exigibilidades relacionadas à constituição de capital prudencial pelas instituições financeiras, fato que reduz os custos regulatórios e facilita a ampliação da oferta de crédito.

FIGURA 5
Medidas de política econômica adotadas pelo BCB: provisão de liquidez e liberação de capital

Liquidez	• Redução da alíquota do compulsório sobre depósitos a prazo. • Ampliação da parcela do compulsório sobre depósitos a prazo admitida na apuração do índice de liquidez de curto prazo (LCR). • Readequação das normas de captação bancária para admitir emissão de Depósitos a Prazo com Garantias Especiais. • Instituição de linha de liquidez operacionalizada através de empréstimo, ofertada pelo BCB aos bancos, com garantias em títulos de dívida corporativa (debêntures). • Instituição de linha de liquidez operacionalizada por empréstimo, ofertada pelo BCB aos bancos, com garantia em carteiras de crédito dessas instituições.
Capital	• Redução do adicional contracíclico do capital principal ACCP. • Prorroga a autorização para que bancos deixem de deduzir so seu capital regulatório os créditos tributários de prejuízos fiscais (CTPS). • Redução do requerimento de capital referente a operações de crédito às empresas de pequeno e médio porte.

Fonte: Banco Central do Brasil.
Elaboração do autor.

O valor estimado pelo BCB para o impacto potencial das medidas de provisão de liquidez e liberalização de capital sobre o funcionamento do sistema financeiro e, consequentemente, sobre a oferta de crédito, é da ordem de R$ 2,49 trilhões (tabela 3). Os números referentes à ampliação da liquidez do sistema financeiro são da ordem de 17,5% do PIB e os números relativos à liberalização de capital regulatório das instituições financeiras equivale a 16,7% do PIB da economia brasileira para 2019.[44] No entanto, o cenário de incertezas recomenda moderação nas expectativas quanto ao comportamento do mercado de crédito, em especial do segmento de crédito livre, dissociado de políticas financeiras do governo federal realizadas por direcionamento compulsório, subsídios financeiros e creditícios, e cobertura de riscos.

44. Estimativa disponibilizada na publicação "Evolução recente do crédito no SFN", atualizada em 26 de junho de 2020 e disponível em: https://www.bcb.gov.br/content/acessoinformacao/covid19_docs/Evolucao_Recente_do_Credito.pdf.

TABELA 3
Estimativa de impacto potencial das medidas coordenadas pelo BCB
(Em R$ trilhões)

Medidas de Política Coordenadas pelo BCB	Valor Estimado para o Impacto Potencial (Em R$ trilhões)
Medidas relacionadas à provisão de liquidez	R$ 1,274
Medidas relacionadas à liberalização de capital	R$ 1,221
Total	**R$ 2,495**

Fonte: BCB.
Elaboração do autor

As medidas relacionadas à liberalização de capital e à provisão de liquidez, respectivamente, reduzem custos associados à regulação prudencial bancária e ampliam o grau de liquidez do sistema financeiro. O efeito destas medidas sobre a liquidez de títulos públicos e de títulos privados é expressiva em razão da abertura de possibilidade de atuação direta do BCB como demandante destes papeis. A operacionalização destes procedimentos contribui para a constituição de condições favoráveis de rentabilidade e liquidez nos mercados de títulos públicos e privados. A confirmação deste cenário facilitará a retomada das operações nos mercados primário e secundário de títulos corporativos e, em especial, as operações mediadas por fundos de investimentos.

No entanto, as mesmas expectativas podem não se constituir tão promissoras no âmbito do mercado de crédito no curto prazo. Neste segmento, os problemas relacionados à contração acentuada da demanda e às suas repercussões nos balanços das instituições empresariais tendem a gerar efeitos adversos em termos de acentuação da assimetria de informações[45] entre empresas e bancos. A intensidade e extensão da crise também produzem elevação do grau de incerteza[46] quanto ao comportamento futuro da economia e, consequentemente, sobre o comportamento futuro do balanço das empresas. EsSe cenário pode levar as firmas bancárias a optar pelo racionamento de crédito e, consequentemente, limitar os efeitos das medidas de política financeira adotadas pelo BCB, em especial em relação ao volume da oferta de novos contratos no segmento de crédito livre operado pelo sistema bancário.

45. Sobre assimetria de informações e racionamento de crédito ver Stiglitz e Weiss (1981).
46. Sobre incerteza e preferência pela liquidez da firma bancária ver Carvalho (2015).

Em análise da crise econômica derivada da pandemia da Covid-19, Stiglitz (2020) trata sobre o papel da política monetária, observa sua importância para a provisão de liquidez, ressalta seus limites para propósitos relacionados ao tratamento de problemas de solvência das empresas e comenta sobre o risco moral relacionado ao apoio ao mercado de títulos por compra de ativos pela autoridade monetária. Estas considerações, originalmente desenvolvidas para a economia americana, são válidas e oportunas para orientar uma reflexão sobre as escolhas de desenho e de implementação de políticas econômicas adotadas no Brasil e executadas sob a coordenação direta do BCB.[47]

4.1 Regime Extraordinário de Política Financeira

A Emenda Constitucional nº 106, de 7 de maio de 2020, instituiu o Regime Extraordinário Fiscal, Financeiro e de Contratações para vigorar durante o período de vigência do estado de calamidade pública. Esse dispositivo constitucional ampliou o grau de liberdade das autoridades de política econômica e consolidou a segurança jurídica das medidas de política econômica desenvolvidas pelo governo federal no período de vigência do estado de calamidade pública.

O Regime Extraordinário também ampliou a capacidade de atuação da autoridade monetária no âmbito de ações orientadas à provisão de liquidez de títulos públicos e privados no mercado financeiro, sem impor limites de valor ao conjunto dessas operações. O tratamento adequado das necessidades de liquidez contribui para evitar problemas de solvência no âmbito do sistema financeiro.

O BCB poderá realizar operações de compra e venda de títulos emitidos pelo Tesouro nos mercados secundários nacional e internacional, fato que amplia a liquidez desses papeis e, consequentemente, o grau de facilitação do financiamento da dívida pública federal. Nesses termos, a autoridade monetária passa a poder operar no mercado de títulos públicos movida por propósitos outros – por exemplo, a facilitação do financiamento da dívida pública – que não apenas a regulação da oferta de moeda e a determinação da taxa básica de juros, condições restritivas até então impostas pelo art. 164 e parágrafos da CF.

47. Para uma análise do arranjo institucional das políticas monetária e fiscal no âmbito da economia brasileira, ver Magalhães e Costa (2018).

O BCB também poderá realizar operações de compra e venda de ativos transacionados em mercados secundários nacionais no âmbito do sistema financeiro, independente do seu emissor ser empresa financeira ou não financeira. No momento da operação de compra esses ativos deverão dispor de classificação de risco de crédito no mercado nacional equivalente a BB- ou superior[48] e dispor de preço de referência (marcação a mercado) publicado por entidade do mercado financeiro acreditada pelo BCB. Portanto, é admitida inclusive a aquisição de títulos com nota de risco correspondente a "grau especulativo" e, consequentemente, maior exposição a riscos de *default,* quando comparados aos ativos com boa qualidade do crédito e baixo risco para os respectivos investidores e que dispõem de "grau de investimento".

As operações de vendas dos ativos poderão ser realizadas mesmo após o prazo de vigência do estado de calamidade pública, fato que permite ao banco maior grau de liberdade para deliberar sobre o momento e condições de mercado mais oportuna para a revenda. O BCB deverá regulamentar a exigência de contrapartidas das instituições em relação às quais realizar o contrato de compra dos ativos. Nesse rol devem ser incluídos, necessariamente, a proibição de pagamento de juros sobre o capital próprio e dividendos acima do mínimo obrigatório estabelecido em lei ou no estatuto social da respectiva empresa emitente na data de entrada em vigor desta Emenda Constitucional. Também deve ser requerida a proibição de aumento à remuneração fixa ou variável de diretores e membros do conselho de administração, no caso das sociedades anônimas, e dos administradores, no caso de sociedades limitadas.

4.2 Medidas de política econômica: provisão de liquidez

A ampliação da provisão de liquidez ao sistema financeiro foi estruturada com base em quatro medidas principais. O BCB reduziu a alíquota do recolhimento compulsório incidente sobre depósitos a prazo captados pelo sistema bancário[49] de 31% para 25% e, posteriormente, de 25% para 17%, fato que implica ampliação do volume de recursos bancários livres para operações de crédito e financiamento. O BCB também alterou o cálculo do Índice de Liquidez de Curto Prazo (Liquidity Coverage Ratio – LCR), um indicador expresso pela razão entre a disponibilidade de ativos líquidos de alta qualidade (High Quality Liquid Assets – HQLA) com a probabilidade de saídas líquidas

48. A classificação de risco deverá ter sido realizada por, pelo menos, uma das três maiores agências de classificação de riscos do mundo, a saber: Moody's, Fitch Rating e Standard Poor's.
49. Regulamentadas pela Circular nº 3.986 e 3.987, de 20 de fevereiro de 2020 e pela Circular nº 3.993, de 23 de março de 2020.

de caixa prevista para o curto prazo (trinta dias), cujo propósito é manter uma reserva de liquidez para absorver choques demanda por depósitos em situação de estresse. Essa nova metodologia ampliou de 15% para 30% o limite adicional de uso do compulsório incidente sobre depósitos a prazo na constituição do HQLA, e o fez reduzindo a sobreposição de requerimentos de manutenção de liquidez até então existente.

Outra medida orientada à ampliação da provisão liquidez foi a readequação das normas de captação bancária mediante emissão de DPGE,[50] instrumento especialmente relevante para as operações de captação pelas instituições financeiras de menor porte. As instituições financeiras associadas ao Fundo Garantidor de Crédito (FGC) realizam contribuições ordinárias e contribuições adicionais ao Fundo, esta última contribuição é proporcional à exposição do FGC ao risco de crédito das operações contratadas, exclusive os depósitos não remunerados e os depósitos em poupança. Ao longo do tempo foram constituídas duas modalidades de captação, o DPGE 1, convencional (admitidas até 31 de dezembro de 2016), e o DPGE 2, cuja captação implicava cessão fiduciária de recebíveis oriundos de operações de crédito e de arrendamento mercantil em favor do FGC.

A readequação regulatória realizada pelo BCB promoveu três alterações relevantes para a redução de custos regulatórios dessas operações. A primeira diz respeito à autorização para a retomada das operações de captação com o DPGE 1, que não obriga os bancos a concederem garantias mediante realização de cessão fiduciária de recebíveis ao FGC. A segunda reduz a base de cálculo das contribuições adicionais pagas pelos bancos ao FGC e o faz mediante exclusão dos valores referentes à captação de pequenos investidores, cujo valor total das operações garantidas é igual ou menor de R$ 5.000, fato que incentiva a captação pulverizada e mantém a acessibilidade dos pequenos poupadores a serviços financeiros mais sofisticados que os depósitos de poupança. A terceira reduz a contribuição do depósito especial do DPGE 1 de 0,08% para 0,03%, e do DPGE 2 de 0,024% para 0,020% do valor de referência.

Uma linha especial e temporária de liquidez foi instituída para dar suporte ao mercado secundário de títulos de dívida corporativa do tipo debêntures,[51] instrumento responsável por uma parcela relevante das estruturas de financiamento adotadas por

50. Regulamentada pela Resolução CMN nº 4.785, de 23 de março de 2020.
51. Medida regulamentada pela Resolução CMN nº 4.786, de 23 de março de 2020.

grandes empresas no Brasil. Esta medida poderá favorecer sobremaneira as condições operacionais dos fundos de investimento, veículos de financiamento que tradicionalmente demandam títulos de dívida corporativa para composição das suas carteiras e necessitam de mercados secundários com liquidez compatível com as suas necessidades de realização de vendas de cotas antes dos prazos de vencimento. As operações terão prazo de até 359 dias e sobre elas incidirão encargos diários correspondentes à taxa Selic.

Nesse caso, a assistência à liquidez é realizada mediante uma linha de concessão de empréstimos – ofertados pelo BCB e destinados às instituições bancárias – lastreadas em debêntures emitidas por empresas não financeiras e que não disponham de cláusula de conversão em ações. Como o propósito é promover a liquidez desses papeis no mercado secundário, eles só são aceitos como garantias nos casos em que tenham sido adquiridos pelas instituições bancárias após a data de normatização dessa linha de liquidez pelo BCB. Deverá ser observado o limite de concentração de 25% por emissor.

Essas operações envolvem uma dupla garantia, visto que os tomadores também devem disponibilizar, além dos ativos garantidores (debêntures), os recursos de recolhimento compulsórios mantidos em contas reservas bancárias da instituição financeira contratante do empréstimo. No entanto, se forem constatadas insuficiência, a instituição contratante deverá realizar a recomposição de garantias. Em situações de inadimplemento, será realizada a alienação dos ativos e, se for o caso, a utilização dos saldos de recolhimento compulsório. No limite, o BCB poderá, a seu critério, receber os ativos garantidores em pagamento da dívida caso sua alienação não se concretize. No entanto, a apuração de um resultado negativo em uma operação de alienação futura constituirá crédito do BCB contra a instituição financeira que tenha concedido o ativo em garantia.

A atuação do BCB no desenvolvimento de políticas de provisão de liquidez ao sistema financeiro também passou a dispor da possibilidade de proceder mediante concessão de empréstimos às instituições bancárias lastreados em cesta de garantias constituídas por ativos financeiros títulos ou valores mobiliários. Essas operações dizem respeito à Linha Temporária Especial de Liquidez (LTEL) para aquisição de Letra Financeira com garantia na carteira de crédito dos bancos (LFG).[52] São admitidos

52. Regulamentada pela Resolução CMN nº 4.795, de 2 de abril de 2020.

como componentes dessa carteira inclusive as operações de arrendamento mercantil, as debêntures emitidas por empresas não financeiras (independente da data de aquisição pelos bancos), as notas comerciais e outros contratos com características de operações de crédito. O valor das operações é condicionado pela qualidade das garantias ofertadas e pelo valor correspondente a 100% do patrimônio de referência (PR) da respectiva instituição bancária demandante do empréstimo.

Os itens da carteira de crédito do banco demandante do empréstimo são aceitos como garantia apenas nos casos em que forem registrados em entidades registradoras ou depositados em depósito central. Este procedimento viabiliza a unicidade de gravame, ou seja, a certeza de que cada ativo seja concedido em garantia de uma única operação financeira. Ademais, a avaliação de risco desses ativos deverá ser igual ou superior à nota "B" e o processo de determinação de preços de referência dos ativos aceitos em garantia será realizada através de processos operacionais internos ao BCB. Por fim, a concessão de empréstimo é condicionada à autorização específica da Diretoria Colegiada do BCB expedida para cada operação.

No entanto, o próprio BCB reconheceu, na Exposição de Motivos referente à Resolução nº 4.795/2020 (BCB, 2020b), que propõe ato normativo autorizando operações do tipo LTEL/LFG, que, não obstante, a adoção de um conjunto diversificado de procedimentos de gerenciamento de riscos, inclusive quanto ao atendimento dos indicadores prudenciais pelas instituições bancárias contratantes dos empréstimos, ficam mantidos riscos residuais dessas operações: "Isso porque o atual momento econômico, decorrente da pandemia da Covid-19, é inteiramente desafiador e avesso à formulação de juízos precisos sobre todas as variáveis envolvidas nas transações".

Os valores concedidos nas operações de empréstimos serão remunerados à taxa Selic mais 0,6% ao ano. O pagamento das operações é realizado mediante resgate da Letra Financeira, que ocorrerá no dia do seu vencimento ou de forma antecipada, por solicitação da instituição financeira. Todas as movimentações referentes a essas operações são realizadas através da conta "Reservas Bancárias" mantidas pelas instituições financeiras no BCB.

4.3 Política econômica: liberação de capital

A liberalização de capital referente à regulação prudencial bancária foi operacionalizada pelo BCB mediante, principalmente, procedimentos relacionados à redução do Adicional de Conservação de Capital Principal (ACCP), à prorrogação da medida que autoriza as instituições financeiras a deixarem de deduzir do seu capital regulatório, tranche principal, os créditos tributários de prejuízos fiscais (CTPS) e à redução do requerimento de capital referente aos valores das operações de crédito concedidas a empresas de pequeno e médio porte.

O ACCP é parte constitutiva do requerimento de capital próprio estabelecido pela regulação prudencial bancária. O propósito desse instrumento é incentivar a acumulação de capital prudencial na fase de ascensão do ciclo econômico e, com isso, permitir que, na fase descendente do ciclo, as instituições bancárias possam fazer uso desse mecanismo de acomodação para manter o atendimento das exigências de capital. Portanto, o uso desse instrumento em situações de crise já estava devidamente regulamentado anteS mesmo da configuração do início da pandemia da Covid-19. No entanto, como esse é um instrumento novo, havia a hipótese que a sua flexibilização por uma instituição financeira pudesse vir a ser interpretada como sinal adverso em relação às condições de capital da respectiva instituição.

Nestes termos, o BCB optou por estabelecer um novo e temporário termo regulatório flexibilizando o ACCP.[53] Nestes termos, o índice foi reduzido de 2,5% para 1,25% do valor dos ativos ponderados pelo risco (RWA, na sigla em inglês) entre 1 de abril e 31 de março de 2020. Posteriormente, terá alíquota recomposta progressivamente, passando para 1,625% a partir de 1 de abril, 2,0% a partir de 1º de outubro, e alcançando novamente os 2,5% convencionais a partir de 1 de abril de 2022. A redução da exigibilidade de capital regulatório permite uma ampliação do volume de recursos disponíveis para oferta de crédito pelo sistema bancário.

O BCB, mediante a Resolução nº 4.784/2020, prorrogou o cronograma original da Resolução nº 4.680/2018, que autoriza as instituições financeiras a deixarem de deduzir do seu capital regulatório, tranche principal, os créditos tributários de prejuízos fiscais

53. Regulamentado pela Resolução CMN nº 4.783, de 16 de março de 2020.

(CTPS) decorrentes de operações de *overhedge* para suas participações em investimento no exterior. A medida libera recursos das instituições financeiras bancárias antes alocados em cumprimento de requisitos regulatórios prudenciais e, nestes termos, favorece a ampliação da oferta de crédito no âmbito da economia brasileira.

Estas operações são realizadas por instituições bancárias que possuem uma parcela dos seus investimentos em moeda estrangeira (ativo objeto de *hedge)*, em mercados no exterior. Como estratégia de proteção frente a possíveis variações cambiais, assumem posições vendidas em dólares e compradas em reais, portanto, adotam estratégia de proteção (mediante instrumento de *hedge*) em reais. Os resultados dessas operações com derivativos estão sujeitos à tributação. Logo, os bancos fazem um volume de *hedge* mais expressivo (*overhedge*) para poder compensar os efeitos da tributação.

Segundo a Exposição de Motivos (BCB, 2020c) que fundamentou a Resolução nº 4.784/2020, "o *overhedge* pode produzir prejuízos fiscais quando o real perde valor frente a outras moedas. Esses prejuízos fiscais, por sua vez, produzem CTPF, que prudencialmente é deduzido da apuração do capital regulatório". A nova Resolução amplia, de 31 de dezembro de 2019 para 31 de dezembro de 2020, o período de reconhecimento de crédito tributário de prejuízos fiscais cuja dedução do capital regulatório principal é admitida. A medida também prorroga o prazo limite para que os referidos créditos possam ser deduzidos do capital principal, admitindo que 50% dessa dedução ocorra até o final do primeiro semestre de 2021 e 100% ocorra até o encerramento do exercício financeiro de 2021.

Outra iniciativa de política de liberalização de capital regulatório diz respeito à redução do requerimento de capital regulatório imposto aos bancos e referente às suas exposições relativas às operações de crédito concedidas às empresas não financeiras de pequeno e médio porte,[54] exclusive as enquadradas na categoria varejo.[55] A medida reduz o fator de ponderação de risco (FPR) incidente sobre os valores das operações de crédito concedido pelos bancos às pequenas e médias empresas de 100% para 85%. Este procedimento reduz os custos regulatórios incorridos pelos bancos e,

54. Regulamentada pela Circular BCB nº 3.998, de 9 de abril de 2020.

55. As pequenas e médias empresas enquadradas na categoria varejo estão excluídas dessa medida porque o fator de ponderação de risco incidente sobre os valores de operações de crédito em que atuam como tomadoras já é igual a 75%, conforme disposto na regulação prudencial adotada no Brasil.

consequentemente, amplia a estrutura de incentivos para que as instituições bancárias disponibilizem novos créditos ou reestruturem contratos em execução com empresas de pequeno e médio porte.

A regra é válida para as operações de crédito originalmente contratadas ou reestruturadas em benefício do tomador (renegociações que impliquem a concessão de vantagens à contraparte) após 9 de abril e até 31 de dezembro de 2020. Sendo que a redução do requerimento de capital permanecerá vigente até o encerramento do processo de amortização das respectivas operações. No âmbito do sistema financeiro, são consideradas pequenas empresas aquelas com faturamento bruto anual inferior R$ 15 milhões e médias empresas aquelas com faturamento bruto anual entre R$ 15 milhões e inferior a R$ 300 milhões e ativos totais com valores inferiores a R$ 240 milhões.

6 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este texto apresentou um estudo exploratório sobre as principais medidas de política pública adotadas pelo governo federal no âmbito da estratégia de enfrentamento da crise econômica, social e de saúde pública referente à pandemia da Covid-19. O objetivo foi identificar, sistematizar e analisar os grandes eixos de ações emergenciais adotadas pelo governo federal na fase inicial da crise ou, mais especificamente, no quadrimestre de março a junho de 2020.

As medidas de política econômica adotadas envolveram um conjunto de mudanças institucionais orientadas à criação de condições de governança fiscal adequadas ao uso de instrumentos necessários ao enfrentamento da crise de saúde pública e seus desdobramentos sobre a economia. Foi mobilizado um rol diversificado de instrumentos de política fiscal e monetária de natureza extraordinária e orientados ao alcance de múltiplos objetivos. Os eixos fundamentais que organizam a estratégia de política econômica extraordinária são: a garantia de renda mínima a trabalhadores com relação formal de emprego e à população em situação de vulnerabilidade; a repactuação de dívidas e a instituição de transferências fiscais aos estados e municípios de modo a manter suas capacidades de pagamento de compromissos financeiros; a oferta de crédito subsidiado ao setor empresarial mediante bancos públicos; a instituição de mecanismos de renúncia tributação orientados ao suporte das atividades empresariais; a provisão de liquidez ao sistema financeiro; e a liberação de capital regulatório das instituições financeiras.

As mudanças na estrutura institucional de governança fiscal admitidas pelas cláusulas de escape possuem aplicabilidade restrita ao período de vigência do decreto de estado de calamidade pública, ou seja, até 31 de dezembro de 2020. A probabilidade muito forte de que os efeitos da crise sobre a atividade econômica e o funcionamento do mercado de trabalho se propaguem para além do exercício financeiro em curso mantém em aberto as questões relacionadas à viabilização financeira da prorrogação das políticas orientadas à provisão de auxílio fiscal aos estados e aos municípios, ao incentivo às decisões de produção e investimentos empresariais, à geração de empregos qualificados e à proteção à população em situação de vulnerabilidade social.

O cenário impõe a necessidade de definição de uma estratégia de financiamento do setor público capaz de manter a execução das medidas de política fiscal – notadamente as orientadas ao financiamento das políticas de saúde e assistência social, de sustentação do nível de emprego e renda, e de suporte aos entes federativos subnacionais – e a gestão sustentável da dívida pública numa perspectiva de longo prazo. A estratégia deve ser capaz de articular as medidas extraordinárias de curto prazo com a agenda de longo prazo relacionada as condições de retomada e sustentação do crescimento econômico. Esta agenda demanda reflexão sobre a composição do gasto público, em especial o espaço reservado aos investimentos governamentais, o perfil do sistema tributário, em especial as renúncias e a regressividade tributária, e a própria configuração do arranjo institucional de governança fiscal adotado no Brasil, inclusive quanto ao mecanismo de governança referente ao atual mecanismo de controle da expansão dos gastos públicos. Políticas fiscais ativas e anticíclicas podem ser conjugadas com sistemas de governança fiscal orientados à sustentabilidade da dívida pública no longo prazo.

Uma agenda de pesquisa aplicada deverá responder sobre os termos e condições necessários à manutenção das medidas extraordinárias de política econômica e à adoção de novas medidas capazes de constituir uma estrutura de incentivo à retomada dos investimentos e do crescimento econômico orientado à inclusão e ao bem-estar social. Também é importante monitorar os procedimentos de implementação, os processos de mobilização dos recursos orçamentários e financeiros, e os impactos econômicos e sociais decorrentes das medidas de política vis-à-vis os objetivos declarados e as possíveis repercussões não antecipadas. Igualmente relevante é a análise dos efeitos redistributivos decorrente da operacionalização de instrumentos de política pública que sustentam a atual estratégia de atuação do Estado, de modo a promover em tempo oportuno os ajustes necessários e a retomada do crescimento em bases socialmente sustentáveis.

REFERÊNCIAS

AMITRANO, Cláudio; MAGALHÃES, Luís Carlos Garcia de; SILVA, Mauro Santos. **Medidas de enfretamento dos efeitos econômicos da pandemia Covid-19**: panorama internacional e análise dos casos dos Estados Unidos, do Reino Unido e da Espanha. Brasília: Ipea, maio 2020. (Texto Para Discussão nº 2559).

BCB – BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Relatório de Inflação**, volume 22, nº 2, junho de 2020a.

_____**Exposição de Motivos da Resolução nº 4.795**. Brasília: BCB, 2020b.

_____ **Exposição de Motivos da Resolução nº 4.784**, de 18 de março de 2020. Brasília: BCB, 2020c.

_____ **Slides da coletiva de imprensa concedida pelo presidente do Banco Central, Roberto Campos Neto, em 23 de março de 2020, sobre "Medidas de combate aos efeitos da Covid 19"**. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/conteudo/home-ptbr/TextosApresentacoes/Apresenta%C3%A7%C3%A3o_RCN_Coletiva%2023.3.2020.pdf. Brasília: BCB, 2020d.

BARTHOLO, Letícia *et al.* **As transferências monetárias federais de caráter assistencial em resposta a Covid-19**: mudanças e desafios de implementação. Brasília: Ipea, maio 2020. (Nota Técnica nº 72).

BRASIL. Mensagem nº 93, de 18 de março de 2020. Disponível em: https://www.camara.leg.br/proposicoesWeb/prop_mostrarintegra;jsessionid=A2FF8B0DFF0490053C4343335E24C07B.proposicoesWebExterno2?codteor=1867390&filename=MSC+93/2020.

_____. Exposição de Motivos nº 70/2020 Ministério da Economia. Disponível em: https://www.camara.leg.br/proposicoesWeb/prop_mostrarintegra;jsessionid=A2FF8B0DFF0490053C4343335E24C07B.proposicoesWebExterno2?codteor=1867390&filename=MSC+93/2020.

_____. Decreto-Legislativo nº 6, de março de 2020, que reconhece, para os fins do art. 65 da Lei Complementar nº 101, de 4 de maio de 2000, a ocorrência do estado de calamidade pública, nos termos da solicitação do Presidente da República encaminhada por meio da Mensagem nº 93, de 18 de março de 2020. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/portaria/DLG6-2020.htm.

_____. Emenda Constitucional nº 95, de 15 de dezembro de 2016. Altera o Ato das Disposições Constitucionais Transitórias, para instituir o Novo Regime Fiscal. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/emendas/emc/emc95.htm.

_____. Lei Complementar n° 101, de 4 de mio de 2000, que estabelece normas de finanças públicas voltadas para a responsabilidade na gestão fiscal. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp101.htm.

CAMPELO JÚNIOR, Aloísio; BITTENCOURT, Viviane Seda. **Expectativas de empresários e consumidores: acomodação da confiança em níveis muito baixos**. Boletim Macro FGV/IBRE, maio de 2020.

CARVALHO, Fernando José Cardim. **Liquidity Preference and Monetary Economies**. London: Routledge, 2015.

CASALECCHI, Alessandro. **Cenário para despesa com auxílio emergencial**. Brasília: Instituição Fiscal Independente. Nota Técnica nº 42, 7 de maio de 2020.

DASMASCENO, Juliana; ROSA, Matheus. **Política fiscal Covid-19 e contas púbicas: piora no cenário macrofiscal e adiamento do ajuste**. Boletim Macro FGV/IBRE, junho de 2020.

EYRAUD, Luc *et al*. Second-generation fiscal rules: balancing simplicity, flexibility, and enforceability. **IMF Staff Discussion Note**, april 2018.

FGV – FUNDAÇÃO GETULIO VARGAS; IBRE – INSTITUTO BRASILEIRO DE ECONOMIA. **Metodologia para cálculo do indicador de incerteza da economia Brasil (IEE-Br)**. Rio de Janeiro: FGV/IBRE, dezembro 2016.

_____. **Comunicado de datação de ciclos mensais brasileiros, junho/2020, CODACE**. 29 de junho de 2020. Rio de Janeiro, FGV/IBRE, 2020.

FIGUEIREDO, Wagner *et al*. **Lei Complementar nº 173, de 2020 (PLP 39/2020): síntese das principais medidas e análise dos vetos**. Brasília: Câmara dos Deputados, Consultoria de Orçamento e Fiscalização Financeira. Nota Informativa nº 21, de 2020.

FRISCHTAK, Claudio; MOURÃO, João. O estoque de capital de infraestrutura no Brasil: uma abordagem setorial. *In*: DE NEGRI, João Alberto; ARAÚJO, João Alberto; BACELETTE, Ricardo (Orgs.). **Desafios da nação**: artigos de apoio, volume 1. Brasília: Ipea, 2018.

IBGE –INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA. **Pesquisa nacional Por Amostragem de Domicílio Contínua** – PNAD Contínua, trimestre móvel de fevereiro-abril de 2020, publicada em 28 de maio de 2020.

IMF – INTERNATIONAL MONETARY FUND. **World Economic Outlook Update**, june 2000. Disponível em: https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2020/06/24/WEOUpdateJune2020.

IPEA – INSTITUTO DE PESQUISA ECONÔMICA APLICADA. **Carta de Conjuntura**, nº 47, segundo trimestre de 2020. Disponível em: https://www.ipea.gov.br/portal/images/stories/PDFs/conjuntura/200609_cc_47_secao_atividade_revisao_das_previsoes_de_crescimento.pdf.

LEISTER, Maurício Dias *et al*. Análise dos gastos tributários do governo federal considerando seus aspectos fiscais, de equidade e de eficiência econômica. *In*: **Contribuições acadêmicas para a política de subsídios da União**. Brasília: Esaf, 2018.

MAGALHÃES, Luís Carlos Garcia de; COSTA, Carla R. Arranjos institucionais, custo da dívida pública e equilíbrio fiscal: a despesa "ausente" e os limites do ajuste estrutural. Rio de Janeiro: Ipea, ago. 2018. Texto para Discussão, nº 2403.

MINISTÉRIO DA SAÚDE. Informação disponível em: https://www.saude.gov.br/noticias/agencia-saude/46435-brasil-confirma-primeiro-caso-de-novo-coronavirus.

PELLEGRINI, Josué. **Pacotes de medidas tomadas pelo Banco Central**. Brasília: Instituição Fiscal Independente. Comentário da IFI nº 8, de 25 de março de 2020.

_____.**Perda de receita dos estados com o coronavírus e a ajuda da União**. Brasília: Instituição Fiscal Independente. Nota Técnica nº 43, 26 de junho de 2020.

PINHEIRO, Armando Castelar; MATOS, Silvia. **Retomada em meio a incerteza**. Boletim Macro FGV/IBRE, junho de 2020.

ROUBINI, Nouriel. Política fiscal. *In*: AKERLOF, G.; STIGLITZ, J.; ROMER, D.; BLANCHARD, O. **O que nós aprendemos?** A política macroeconômica no pós-crise. Rio de Janeiro: Alta Books Editora, 2016. Pág. 171-183.

STIGLITZ, Joseph. **Priorities for the COVID-19 Economy**. Project Sindicate, The Worlds Opinion Page. 1 July, 2020. Disponível em: https://www.project-syndicate.org/commentary/covid-2020-recession-how-to-respond-by-joseph-e-stiglitz-2020-06/portuguese.

STIGLITZ, Joseph; WEISS, Andrew. (1981). Credit rationing in markets with imperfect information. **American Economic Review**, v. 71, n. 3, p. 393–410.

WHO – WORLD HEALTH ORGANIZATION. **Coronavirus Disease 2019 (Covid19).** Situation Report 1, 21 january 2020. Disponível em: https://www.who.int/docs/default-source/coronaviruse/situation-reports/20200121-sitrep-1-2019-ncov.pdf?sfvrsn=20a99c10_4.

Ipea – Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada

EDITORIAL

Coordenação
Reginaldo da Silva Domingos

Assistente de Coordenação
Rafael Augusto Ferreira Cardoso

Supervisão
Camilla de Miranda Mariath Gomes
Everson da Silva Moura

Editoração
Aeromilson Trajano de Mesquita
Bernar José Vieira
Cristiano Ferreira de Araújo
Danilo Leite de Macedo Tavares
Herllyson da Silva Souza
Jeovah Herculano Szervinsk Junior
Leonardo Hideki Higa

Capa
Danielle de Oliveira Ayres
Flaviane Dias de Sant'ana

Projeto Gráfico
Renato Rodrigues Bueno

The manuscripts in languages other than Portuguese published herein have not been proofread.

Livraria Ipea
SBS – Quadra 1 – Bloco J – Ed. BNDES, Térreo
70076-900 – Brasília – DF
Tel.: (61) 2026-5336
Correio eletrônico: livraria@ipea.gov.br

Composto em adobe garamond pro 12/16 (texto)
Frutiger 67 bold condensed (títulos, gráficos e tabelas)
Brasília-DF

Missão do Ipea
Aprimorar as políticas públicas essenciais ao desenvolvimento brasileiro por meio da produção e disseminação de conhecimentos e da assessoria ao Estado nas suas decisões estratégicas.

ipea Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada

MINISTÉRIO DA
ECONOMIA

PÁTRIA AMADA
BRASIL
GOVERNO FEDERAL

ISSN 1415-4765