



## Brasil à deriva: os retrocessos de 2021 e os desafios para 2022

### AUTORAS E AUTORES DA PUBLICAÇÃO

Adriano Vilela Sampaio – Andrea Gama - Carmem Feijó - Dalton Boechat Filho

Daniel Henriques - Eduardo Mantoan - Elena Soihet – Eliane Araújo – Elisangela Araújo

Fernando Freitas – Jéssica Maldonado - Júlia Leal - Leandro Monteiro - Linnit Pessoa

Luciano Luiz Manarin D’Agostini – Luiz Macahyba – Maria Isabel Busato - Maurício A. Weiss

Norberto Montani Martins – Paula Marina Sarno - Paulo Gonzaga M. Carvalho

Pedro Lange N. Machado – Samuel Costa Peres – Stefan W. D’Amaro – Talita Cardoso Ferreira



**FINDE**

GRUPO DE PESQUISA EM  
FINANCEIRIZAÇÃO E  
DESENVOLVIMENTO  
Universidade Federal Fluminense

---

*BOLETIM FINDE: v.2, n.3, 2021*

# **BRASIL À DERIVA: RETROCESSOS DE 2021 E OS DESAFIOS DE 2022**

[www.finde.uff.br](http://www.finde.uff.br)

## POLÍTICA ANTICÍCLICA DO AUXÍLIO EMERGENCIAL EM 2020: COMPORTAMENTO DOS SALDOS FINANCEIROS DOS AGENTES INSTITUCIONAIS

Leandro Monteiro

Doutor em economia pela UFF) e pesquisador do Finde/UFF.

O resultado do PIB em 2020 mostrou queda de 4,1%. Para dimensionar o tamanho do impacto da pandemia do COVID-19 no país vale destacar que nos últimos 30 anos somente em 1990 o Brasil apresentou uma queda de tamanha expressividade, fruto da implantação do Plano Collor.

No início da pandemia em 2020 houve um consenso com relação à importância do gasto público com transferência de renda como resposta compensatória à crise sanitária<sup>1</sup>. Apesar do executivo ter encaminhado uma proposta de auxílio emergencial no valor de R\$ 200/mês para a população impedida de trabalhar durante a pandemia, o poder legislativo aprovou um programa três vezes maior, provendo uma renda adicional para a população afetada de R\$ 600/mês por três meses. Em seguida o programa foi prorrogado por mais dois meses mantendo as parcelas de R\$ 600 e estendido até o final de 2020 no valor reduzido de R\$ 300/mês.

Em Monteiro (2020), analisamos o papel do gasto público como resposta à crise utilizando a ótica dos fluxos financeiros setoriais. Mantendo a mesma metodologia, o objetivo desta nota é avaliar a evolução dos fluxos financeiros dos setores institucionais da economia brasileira durante o ano 2020, comparando com os anos

anteriores<sup>2</sup>, para tecer considerações sobre a efetividade do programa de auxílio emergencial no resultado da economia no período.

O foco da nossa análise serão os saldos financeiros setoriais do Setor Privado. O desempenho da economia com déficit nesses saldos não é sustentável, pois gera dificuldades no pagamento dos serviços da dívida, aumentando a possibilidade de inadimplência dos agentes, ampliando a probabilidade de desaceleração da economia nos períodos seguintes<sup>3</sup>. Assim, entendemos que o comportamento dos saldos financeiros privados é importante fator explicativo do comportamento do PIB.

### Equação de equilíbrio dos fluxos

Para explicar qual o nível de renda e produto alcançado a cada período, parte-se da identidade contábil onde a soma dos balanços financeiros de todos os setores da economia deve ser igual a zero. Assim, considerando os setores como setor privado, setor governo e setor externo, temos a seguinte identidade contábil:

$$\text{Balanço Setor Privado} + \text{Balanço Setor Governo} + \text{Balanço Setor Externo} = 0 \quad (1)$$

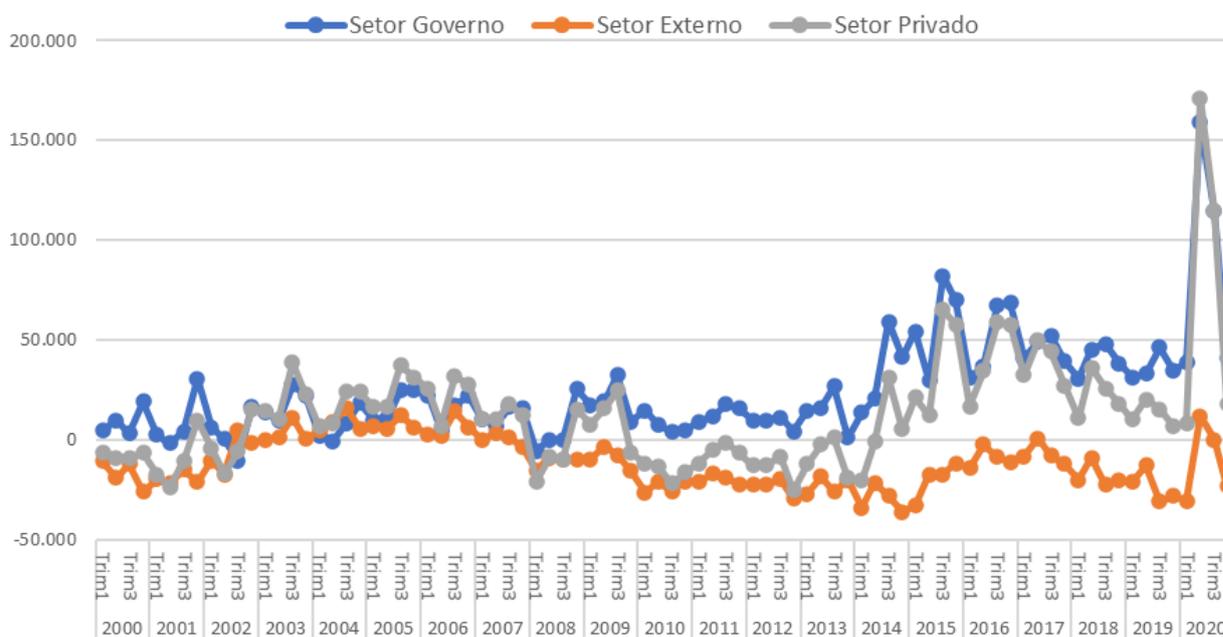
Os três setores não podem obter superávit financeiro ao mesmo tempo. Para que um setor

<sup>1</sup> [https://www.correiobraziliense.com.br/app/noticia/economia/2020/08/02/internas\\_economia,877645/crise-da-covid-reacende-debate-por-caoa-de-limite-de-gastos-publicos.shtml](https://www.correiobraziliense.com.br/app/noticia/economia/2020/08/02/internas_economia,877645/crise-da-covid-reacende-debate-por-caoa-de-limite-de-gastos-publicos.shtml).

<sup>2</sup> Os setores institucionais analisados serão o setor privado, governo e externo.

<sup>3</sup> Ver Monteiro (2021) e Tokucu et. al. (2019).



**Gráfico 1 – Saldos financeiros setoriais (R\$ Milhões)**

Fonte: IBGE e Banco Central do Brasil, com elaboração própria. Dado do setor governo representado em déficit.

apresente superávit financeiro, o outro setor deve necessariamente apresentar déficit naquele período. Considerando uma economia aberta, quando as exportações são maiores do que as importações, o terceiro termo na equação (1) é o inverso da conta corrente.

Esta identidade deixa claro que as mudanças no equilíbrio financeiro de um setor não podem ser analisadas isoladamente. Por exemplo, se um país deseja executar um superávit financeiro no Setor Governo persistente, ele precisará executar um superávit comercial ainda maior, caso contrário o Setor Privado nacional apresentará déficits persistentes. Portanto, a vantagem de se trabalhar com este método de análise é que ele permite analisar o comportamento dos setores de forma interdependente<sup>4</sup>.

#### **Auxílio emergencial e seu impacto no saldo financeiro setorial**

O gráfico 1 mostra o comportamento histórico dos saldos financeiros dos setores institucionais.

Entre os anos de 2002 e 2007, o Brasil experimentou uma melhora no saldo financeiro com o Setor Externo, fruto do aumento dos preços das commodities no período. Esse movimento refletiu na melhora do saldo financeiro do Setor Privado. Com o fim do ciclo das commodities, nos anos seguintes, o saldo do Setor Privado voltou a se reduzir. Com a expansão do déficit do Setor Governo entre 2014 e 2015 os saldos privados se elevaram, dado que o resultado do Setor Externo se manteve relativamente constante. No entanto, desde 2016 o déficit financeiro do Setor Governo vem diminuindo por conta das políticas de austeridade fiscal e, como o Setor Externo não apresentou melhora significativa, o saldo financeiro do Setor Privado apresentou tendência de queda até 2019.

Com a pandemia no início de 2020, a tendência histórica destes saldos foi sensivelmente alterada. Observou-se uma melhora no saldo financeiro com o Setor Externo no segundo e terceiro trimestres de 2020, causado principalmente por

<sup>4</sup> Ver Ocampo et al. (2009).



uma forte redução das importações (dados das contas nacionais trimestrais do IBGE mostram uma queda de 14,5% nas importações do segundo trimestre de 2020 em relação ao mesmo período de 2019, enquanto as exportações mantiveram no mesmo patamar). No quarto trimestre o Setor Externo retornou ao patamar tradicional de déficit que observamos na série histórica.

O principal impacto do auxílio emergencial na evolução dos saldos financeiros se deu no Setor Privado e Governo. O gráfico 1 mostra o tamanho do impacto da expansão do déficit do Setor Privado e o consequente aumento no saldo financeiro do Setor Privado. No segundo e terceiro trimestres de 2020 a média do saldo financeiro do Setor Privado alcançou um patamar de R\$ 76 bilhões maior que o valor deste saldo no terceiro trimestre de 2015, que foi o melhor resultado entre os anos 2000 e 2019. Em contrapartida, os dados coletados pela pesquisa PNAD Contínua mostram que a massa salarial apresentou uma queda de R\$ 50 bilhões no valor da média móvel de três meses em julho contra janeiro de 2020.

Como o consumo das famílias representa em média 66,5%<sup>5</sup> da demanda agregada, é possível inferir o quão positiva foi a contribuição do auxílio emergencial para a performance do PIB no período, além, obviamente, do caráter humanitário do auxílio. Sanches et. al. (2021), por meio de uma análise do efeito multiplicador da demanda agregada, mostraram que sem o auxílio emergencial o PIB apresentaria um resultado

negativo entre 8,4% e 14,8%, confirmando o impacto positivo do auxílio emergencial na remediação da crise.

Além disso, como o público alvo do programa foi as famílias em vulnerabilidade financeira, o valor recebido por elas não foi estocado como patrimônio e voltou para a economia na forma de consumo, mantendo o fluxo de caixa das empresas. A manutenção deste fluxo de caixa é um fator importante para a manutenção das expectativas sobre a recuperação da economia, o que influencia a decisão dos investimentos

**...do ponto de vista da produção, ainda é muito cedo para se falar em qualquer redução dos estímulos fiscais, pois, com a retirada dos estímulos e um possível retorno para saldos negativos no Setor Privado, é provável que o país continue em um cenário de retração nos próximos anos, sem retomada dos investimentos produtivos.**

programados das empresas, pois, como colocado por Minsky (1986), os agentes precisam ter uma perspectiva positiva de geração de caixa para honrar seus compromissos, caso contrário não haveria incentivo e/ou capacidade para realizar

investimentos com retorno com horizonte longo de tempo. Portanto, ao manter o fluxo de caixa das empresas, este movimento de ampliação do superávit do Setor Privado tem a contrapartida de evitar uma redução do investimento em períodos futuros.

Ainda não possuímos os dados de alocação patrimonial dos setores institucionais para o período de modo a identificar como o saldo financeiro privado foi alocado ao final do período<sup>6</sup>. Mas, ao observarmos o comportamento do investimento (gráfico 2), constatamos que não há uma tendência clara de recuperação desde 2015.

<sup>5</sup> Média entre 1T2010 e 4T2019 (IBGE).

<sup>6</sup>Este dado é apenas disponibilizado nas Contas Econômicas Integradas (CEI) anuais publicadas pelo IBGE.



**Gráfico 2 – Formação bruta de capital (Valores encadeados a preços de 1995 – R\$ Milhões)**

Fonte: IBGE

Assim, apesar de o saldo financeiro do Setor Privado ter ficado positivo desde 2014, o investimento em formação de capital não parece retomar uma trajetória de expansão. No entanto, este mesmo saldo do Setor Privado retornou ao patamar anterior ao da pandemia ao final do quarto trimestre de 2020 (gráfico 1) e o nível de investimentos já apresentou uma inflexão de retração no segundo trimestre de 2021 (gráfico 2).<sup>7</sup> Neste sentido, argumenta-se que, do ponto de vista da produção, ainda é muito cedo para se falar em qualquer redução dos estímulos fiscais, pois, com a retirada dos estímulos e um possível retorno para saldos negativos no Setor Privado, é provável que o país continue em um cenário de retração nos próximos anos, sem retomada dos investimentos produtivos.

### **Dependência dos saldos externos e o poder das políticas contracíclicas**

O leitor atento ao gráfico 1 pode notar que a resposta do governo via expansão do seu déficit em 2020 explica quase que inteiramente o salto dado pelo saldo do Setor Privado (no gráfico 1, a linha de Déficit do Governo – com legenda de

cor azul- acompanha a linha do saldo do Setor Privado – com legenda de cor cinza). Isso ocorre devido ao nosso perfil deficitário em transações correntes, ou seja, para que o Setor Privado tenha saldo positivo, como a contribuição do Saldo Externo é negativa na maior parte do tempo, é necessário que o Setor Governo apresente déficit.

A literatura aponta que países que apresentam saldos financeiros positivos com o Setor Externo possuem mais poder de resposta a momentos de crise. Isso ocorre, pois países que operam com superávit nas contas externas, têm uma maior possibilidade de resultados positivos no saldo do Setor Privado com diminuição do tamanho do déficit necessário do Setor Governo para fazer frente às necessidades do Setor Privado.

Sendo assim é imprescindível a discussão colocada pelos desenvolvimentista que visa reduzir a importância da poupança externa, priorizando a reestruturação da matriz produtiva brasileira de modo a ampliar a produção e exportação de bens com maior valor agregado. Somente assim será possível reduzir o saldo negativo com o Setor Externo (déficits em

<sup>7</sup> Consul (2021) também mostra que mesmo essa melhora do investimento no primeiro trimestre de 2021 pode ser explicado pela mudança na sazonalidade por conta da própria pandemia. Assim, mesmo esta alta do investimento em 1T2021 contra 4T2020 deve ser vista com cautela



transações correntes), possibilitando um saldo do Setor Privado mais elevado ou mesmo mais espaço para políticas fiscais contracíclicas por parte do Setor Governo.

### Conclusões

Esta nota apresentou uma análise dos balanços financeiros setoriais dos setores institucionais para o período 2000-2020. A análise dos dados confirma as conclusões de estudos recentes reconhecendo que a política fiscal anticíclica representada no Programa do Auxílio Emergencial nos moldes aprovados pelo Congresso Nacional foi capaz de impedir uma queda mais pronunciada do PIB ao longo de 2020.

Ressaltamos que uma redução nos estímulos fiscais neste momento é temerária, pois a aplicação de uma política de austeridade fiscal irá levar o país para um novo aperto financeiro no setor privado que será refletido nas taxas de crescimento dos investimentos dos próximos anos.

Finalmente, argumentamos sobre a necessidade de uma política de caráter desenvolvimentista que busque a superação dos gargalos estruturais da economia brasileira. Uma melhora do saldo financeiro do Setor Externo abre espaço para uma maior autonomia de política econômica, ampliando o poder de reação do governo em momentos de crise, como a crise da pandemia recente.

### Referências

Araújo, E., Araujo, E., & Ferrari, F. (2020). A atuação anticíclica das autoridades econômicas brasileiras em duas crises - Subprime (2008/08) e Covid-19 (2020): Teorias e evidências. [*The countercyclical performance of Brazilian economic authorities in two crises - Subprime (2008/08) and*

*Covid-19 (2020): Theories and evidence*]Boletim Finde. Edição de set/dez de 2020, V.1 N° 3.

Consul, D. (2021). A trajetória recente dos investimentos e o crescimento econômico brasileiro em 2021. Revista Boletim Finde, Edição de mai/ago, V.2 N° 2.

Leal, J. (2020). Brasil pós-pandemia: Possíveis impactos do retorno do teto dos gastos públicos. Revista Boletim Finde, Edição de mai/ago, V.1 N° 2. .

Minsky, H. (1986). *Stabilizing an Unstable economy*. Yale: Yale University Press.

Monteiro, L. A. (2020). Resposta econômica à Pandemia do Covid-19: Análise do balanço setorial financeiro da economiabrasileira. *Revista Boletim Finde, Edição de jan/abr, V.1 N° 1*.

Monteiro, L. A. (2021). Ciclo do investimento na economia brasileira entre os anos 2000 e 2017: análise a partir do saldo financeiro dos setores institucionais. *Tese de Doutorado - Economia, PPGE-UFF*.

Ocampo, J. A., Rada, C., & Taylor, L. (2009). *Growth and policy in developing countries : a structuralist approach*. New York: Columbia University Press.

Sanches, M., Cardomingo, M., & Carvalho, L. (2021). Quão mais fundo poderia ter sido este poço? Analisando o efeito do Auxílio Emergencial em 2020. *Made Centro de pesquisa em macroeconomia das desigualdades, Nota de Política Econômica, n7*.

Tokucu, E., Künü, S., & Akça, M. (2019). Hyman P. Minsky's "Big Government" approach in securing economics stability and its applicability in the Turkish economy. *KAUJEASF, Vol. 10, Issue 20 - Kafkas University Economics and Administrative Sciences Faculty*.



# BOLETIM DO GRUPO FINDE

Edição quadrimestral: v.2, n.3, set/dez de 2021.  
ISSN: 2675-7389

É uma publicação do grupo de pesquisa em **Financeirização e Desenvolvimento** que reúne reflexões acerca dos impactos sociais e econômicos no Brasil da **Pandemia do Covid-19 e implicações futuras**. As análises são apresentadas em formato de artigos e conta com a colaboração de economistas e cientistas políticos.



## FINDE

GRUPO DE PESQUISA EM  
FINANCEIRIZAÇÃO E  
DESENVOLVIMENTO  
Universidade Federal Fluminense

### SOBRE O FINDE:

O grupo de pesquisa em Financeirização e Desenvolvimento (FINDE), sediado na Faculdade de Economia da Universidade Federal Fluminense (UFF), em Niterói, congrega pesquisadores e alunos de pós-graduação da UFF e de outras instituições, interessados em discutir questões acadêmicas relacionadas ao avanço do processo de financeirização e seus impactos sobre o desenvolvimento socioeconômico das economias modernas.

O propósito do grupo é produzir estudos sobre como o avanço da financeirização tem transformado o ambiente macroeconômico condicionando decisões econômicas de famílias, firmas e governos, com desdobramentos sobre a dinâmica das economias no curto e no longo prazo.

A pauta de pesquisa é extensa e abarca temas da microeconomia – tomada de decisão dos agentes; funcionamento de mercados específicos; incentivos aos processos de inovação e desenvolvimento tecnológico – da macroeconomia – instabilidade financeira sistêmica; regulação do sistema financeiro; autonomia e eficácia de política econômica; assimetrias internacionais – e da interação entre estas duas dimensões analíticas.

### COORDENAÇÃO DO GRUPO:

**Carmem Feijó** - Professora Titular de Economia (UFF)

### VICE-COORDENAÇÃO:

**Adriano Sampaio** - Professor de Economia (UFF)

### ENDEREÇO:

R. Prof. Marcos Valdemar de Freitas Reis, s/n, Niterói  
– Faculdade de Economia, Bl F, 5º Andar

### CONSELHO EDITORIAL DO BOLETIM:

**Carmem Feijó** – Editora Chefe

**Adriano Vilela Sampaio** - Editor

**Fernanda Feil** - Editora

### EDITORES ASSOCIADOS:

Caio César de Azevedo, Daniel Consul,

Daniel Henriques, Eduardo Mantoan, Júlia Leal,

Linnit Pessoa e Vinicius Centeno

### CONTATO DAS AUTORAS E AUTORES

**Adriano Vilela Sampaio**

adrianovs@id.uff.br

**Andrea Gama**

andreagama@id.uff.br

**Carmem Feijó**

cbfeijo@gmail.com

**Dalton Boechat Filho**

daltonboechat@gmail.com

**Daniel Henriques**

danielhenriques1987@gmail.com

**Eduardo Mantoan**

eduardo.mantoan@hotmail.com

**Elena Soihet**

elenasoihet@gmail.com

**Eliane Araújo**

elianedearaujo@gmail.com

**Elisangela Araújo**

elisangela15.araujo@gmail.com

**Fernando Freitas**

fernando.jgomes.freitas@gmail.com

**Jéssica Maldonado**

**Júlia Leal**

juliaa.leal@hotmail.com

**Leandro Monteiro**

leandroalmeida@gmail.com

**Linnit Pessoa**

linnitpessoa@gmail.com

**Luciano Luiz M. D'Agostini**

lucianodagostini@yahoo.com.br

**Luiz Macahyba**

luizmacahyba@pped.ie.ufrj.br

**Maria Isabel Busato**

maria.busato@ie.ufrj.br

**Maurício A. Weiss**

mauricio.aw@gmail.com

**Norberto Montani Martins**

norberto.montani@gmail.com

**Paula Marina Sarno**

pmsarno@gmail.com

**Paulo Gonzaga M. Carvalho**

pgmcarvalho@openlink.com.br

**Pedro Lange N. Machado**

pedrolangenm@gmail.com

**Samuel Costa Peres**

scperes2@uem.br

**Stefan W. D'Amaro**

**Talita Cardoso Ferreira**

### MAIS INFORMAÇÕES:

E-Mail: findeuff@gmail.com

Site: www.finde.uff.br

Facebook: findeuff

Instagram: findeuff

Twitter: findeuff

Youtube: /Financeirização Desenvolvimento



**FINDE**

GRUPO DE PESQUISA EM  
FINANCEIRIZAÇÃO E  
DESENVOLVIMENTO  
Universidade Federal Fluminense

---

## ONDE ESTAMOS:

R. Prof. Marcos Valdemar de Freitas Reis, s/n,  
Faculdade de Economia, Bl F, 5º Andar  
Gragoatá - Niterói - RJ  
24210-200

[findeuff@gmail.com](mailto:findeuff@gmail.com)

---



[www.finde.uff.br](http://www.finde.uff.br)