

## A ECONOMIA GAÚCHA NO PRIMEIRO SEMESTRE DE 2020: Desaceleração Cíclica e dois choques<sup>1</sup>

Clarissa Black<sup>23</sup>

**Resumo:** Este artigo tem o objetivo principal de analisar a conjuntura da economia gaúcha, no primeiro semestre de 2020. Argumenta-se que a economia terá um resultado ruim explicado por um fator econômico, dado pela expectativa de desaceleração cíclica, somado a dois choques exógenos à economia, quais sejam, a estiagem e a pandemia. Destaca-se que o estudo da economia do Rio Grande do Sul não prescinde da análise do contexto nacional e internacional, no qual a economia gaúcha está inserida e do qual sofre influência, diante das interdependências comerciais, produtivas e financeiras. No referencial teórico para análise de conjuntura, alega-se que o crescimento é puxado pela demanda efetiva, ao mesmo tempo em que se destacam os postulados da Teoria Monetária Moderna, da restrição externa à economia e das contribuições a respeito da predominância de um Ciclo Financeiro Global.

**Palavras-chave:** Análise de Conjuntura. Análise Regional. Rio Grande do Sul.

## THE ECONOMY OF RIO GRANDE DO SUL IN THE FIRST HALF OF 2020: Cyclical Slowdown and two shocks

**Abstract:** This article's main objective is to analyze the economic conjuncture of Rio Grande do Sul State, in the first half of 2020. It states that the bad result of the year is explained by an economic factor, given by the expectation of cyclical deceleration, added to two shocks exogenous to the economy, namely, the drought and the pandemic. It is noteworthy that the study of the economy of Rio Grande do Sul does not dispense the analysis of the national and international context, in which the economy of State is inserted and by which it is influenced, due to commercial, productive and financial interdependencies. In the theoretical framework for the analysis of the current situation, it is claimed that growth is driven by effective demand, while the postulates of Modern Monetary Theory, the external constraint and the contributions regarding the predominance of a Global Financial Cycle stand out.

**Keywords:** Business Cycles. Regional Analysis. Rio Grande do Sul.

---

<sup>1</sup> Análise realizada com dados coletados até 09 de setembro de 2020.

<sup>2</sup> Doutora em economia pela Universidade Federal do Rio Grande do Sul (UFRGS). Pesquisadora da Secretaria de Planejamento, Governança e Gestão, do Estado do Rio Grande do Sul.

<sup>3</sup> A autora agradece aos comentários de Fernando Maccari Lara, eximindo-o de qualquer responsabilidade por eventuais erros remanescentes no texto.

## Introdução

O ano de 2020 ficará para a história por conta da pandemia da Covid-19, com impactos substanciais na saúde, na economia e na sociedade. Em um mundo globalizado, a disseminação do vírus levou, ao mesmo tempo, à intensificação de movimentos econômicos prévios e a rupturas de tendências anteriores.

A crise do coronavírus também tem se colocado em paralelo aos efeitos de uma guerra, ou mesmo à Crise Financeira Global (CFG), de 2008-2009. No entanto, a crise do confinamento é distinta na sua origem – que não é financeira como na CFG, mas é sanitária – e nos seus impactos econômicos, uma vez que a pandemia afeta a demanda e a oferta, simultaneamente, reduzindo a utilização da capacidade produtiva, o que é diametralmente oposto ao que ocorre em um conflito bélico, por exemplo. Ademais, diante do aumento da alavancagem, a crise pode ainda ter desdobramentos financeiros, recordando os preceitos teóricos de Minsky (1986).

Vale lembrar que, antes do vírus se disseminar pelo mundo, a economia mundial, nacional e regional já emitia sinais de desaceleração. No caso da economia internacional, 2019 representou o menor crescimento, desde a CFG. O comércio internacional registrava arrefecimento absoluto e relativo ao PIB desde 2012, o qual foi exacerbado pelo conflito comercial entre Estados Unidos e China. Esse movimento era seguido pelo baixo dinamismo dos preços internacionais das *commodities* e aumento da instabilidade nos mercados financeiros internacionais.

No Brasil, a crise atingiu uma economia com elevado desemprego e um vagaroso dinamismo econômico. O País ainda não conseguia recuperar as perdas da crise de 2015-2016, e a promessa de retomada de um crescimento mais robusto, no âmbito das reformas, não se confirmou. Isso porque, em uma economia com ociosidade de fatores, políticas de enfraquecimento dos gastos e da demanda agregada prejudicam a *performance* do seu produto agregado.

No Rio Grande do Sul, a desaceleração econômica já era observada desde o segundo semestre de 2019, segundo os dados da Secretaria de Planejamento, Governança e Gestão/Departamento de Economia e Estatística (SPGG-RS/DEE). O bom resultado de 2019 se concentrou no primeiro semestre e era explicado, entre outros, pelo desempenho ruim de 2018, quando a economia foi atingida pela paralização dos caminhoneiros e pela estiagem.

Além da referida expectativa de arrefecimento da atividade, na primeira metade de 2020 a economia gaúcha é marcada por dois eventos adversos, relacionados às condições climáticas e à pandemia. Dessa forma, por hipótese, o desempenho no primeiro semestre de 2020 é explicado por um fator estritamente econômico, dado pela expectativa prévia de desaceleração, e por dois fatores exógenos à economia, quais sejam, a escassez pluviométrica e a Covid-19. Desse modo, evidencia-se que a pandemia intensificou um movimento prévio de

arrefecimento na atividade econômica, acompanhado pelo choque agrícola, o que levará a uma queda histórica do produto no Estado.

Diante desse contexto, este artigo tem o objetivo de analisar a conjuntura da economia gaúcha nos primeiros seis meses de 2020. Antes disso, é preciso levar em consideração, o contexto nacional e internacional no qual a economia gaúcha está inserida e do qual sofre influência, haja vista as interdependências, do lado real e financeiro, entre esses diferentes níveis geográficos.

Quanto ao referencial teórico utilizado para a interpretação dos dados, adota-se o arcabouço heterodoxo, especialmente as contribuições de Keynes (1996)<sup>4</sup> e da teoria pós-keynesiana, cuja ênfase recai sobre o papel da demanda efetiva para o crescimento econômico. Destaca-se também a ideia principal da Teoria Monetária Moderna (WRAY, 2015; DALTO *et al*, 2020), qual seja, nações com moeda soberana não vão à falência (em relação à dívida e aos gastos denominados em moeda doméstica) e prescindem da arrecadação de recursos para poder gastar.

A validade dessa ideia tornou-se cristalina, no Brasil e em outros países, diante da ausência de dificuldades (do ponto de vista econômico), durante a pandemia, para o aumento dos gastos públicos, simultaneamente à redução na arrecadação tributária. Entretanto, é preciso não se esquecer do legado da Cepal e de Prebisch (2011a, 2011b)<sup>5</sup>, para que os países não descuidem da restrição de divisas em moeda estrangeira, especialmente diante de mudanças no Ciclo Financeiro Global (REY, 2015), ditado, principalmente, pela política monetária dos Estados Unidos.

Diante disso, este artigo é formado por seis seções, além desta introdução. Na seção dois é apresentado, brevemente, o referencial teórico utilizado para a interpretação dos dados. Nas duas seções seguintes é analisada a conjuntura internacional e nacional, respectivamente, na primeira metade de 2020. Na sequência, segue o estudo da conjuntura estadual e, por fim, as considerações finais e as referências bibliográficas consultadas. A metodologia adotada consiste na análise e interpretação de indicadores de atividade econômica selecionados, à luz do recorte teórico abordado.

## Referencial Teórico

Em um nível elevado de abstração, a análise macroeconômica de curto prazo pode ser separada, *grosso modo*, em dois grupos: o *mainstream* neoclássico e a heterodoxia keynesiana. O ponto de partida para esse desmembramento tem relação com a premissa de pleno emprego de fatores produtivos (capital e trabalho). Para o primeiro grupo, a economia tende para a plena utilização da sua capacidade produtiva, e haveria apenas o chamado

---

<sup>4</sup> A data original da obra é 1936.

<sup>5</sup> As datas originais dessas obras são 1949 e 1950.

desemprego voluntário, ou seja, não estaria trabalhando apenas o indivíduo que não estaria disposto a aceitar o salário de mercado, determinado no mercado de fatores produtivos, no qual o trabalhador opta pelo trabalho ou pelo lazer, dado o salário de mercado. Portanto, o desemprego é interpretado como uma situação de desequilíbrio no mercado de fatores (FROYEN, 1999; LOPES; VASCONCELLOS, 2008).

Por outro lado, o segundo grupo admite a existência de fatores ociosos na economia, ou seja, considera uma situação de equilíbrio macroeconômico, com desemprego. Nessa abordagem, o nível de emprego seria determinado pelo mercado de bens e serviços, conforme as expectativas de vendas, e não pelo mercado de trabalho da teoria neoclássica. Essa premissa de pleno emprego é basilar para a compreensão dos impactos da demanda agregada na economia. Enquanto, para o primeiro grupo, o aumento da demanda seria um evento não desejável, pois aumentaria a inflação, para o segundo grupo a existência de ociosidade indicaria que um aumento de demanda levaria a uma elevação da produção e da utilização da capacidade instalada. Em outras palavras, para o primeiro grupo, o ajuste a um choque de demanda ocorre por preços; enquanto, para o segundo, o ajuste se dá nas quantidades produzidas.

Esse mesmo pressuposto é o que diferencia os efeitos esperados do aumento dos gastos do governo na dinâmica econômica, para cada grupo. Para o primeiro grupo, um aumento dos gastos do governo levaria a uma redução dos gastos privados, o que é denominado na macroeconomia de efeito *crowding-out*; enquanto que, para o segundo grupo, esse fenômeno não ocorreria, haja vista a referida ociosidade de fatores na economia (FROYEN, 1999; LOPES; VASCONCELLOS, 2008), especialmente se for considerado, adicionalmente, que as despesas de investimento são induzidas pelo nível de gastos e pela atividade econômica.

É importante notar que a pandemia da Covid-19 representou um choque externo à economia, com impactos relevantes na demanda, mas também na oferta na economia, o que pode ser observado a partir do fluxo circular da renda keynesiano, no qual as empresas e famílias reduzem o consumo e a produção, em uma espiral recessiva.

Na pandemia, as famílias diminuem o seu consumo, especialmente de bens e serviços não essenciais, portanto postergáveis, com destaque para os gastos com turismo, transporte aéreo, entretenimento e serviços que exigem interação pessoal<sup>6</sup>. Isso ocorre, por exemplo, devido à redução na circulação, ao medo de se contaminar, à perda de remuneração ou às incertezas quanto à manutenção da renda futura.

As empresas, por sua vez, reduzem a oferta de bens e serviços devido às medidas sanitárias, à retração na demanda, aos riscos de contaminação ou ainda devido à falta ou encarecimento dos insumos. Desse modo, as empresas recrutam um número menor de trabalhadores e provocam demissões, o que reduz a remuneração dos fatores de produção.

---

<sup>6</sup> Por outro lado, há um aumento na demanda por instrumentos médicos e hospitalares e por produtos de higiene e limpeza, serviços de *delivery*, serviços *on-line*, de telecomunicações, entre outros.

Dada essa dinâmica recessiva, há a possibilidade de que empresas e famílias, altamente endividadas, levem a crise da economia real para uma dimensão financeira. Isso pode ocorrer se houver dificuldades para honrar os compromissos financeiros, o que pode levar a um “efeito dominó”, à luz das contribuições de Minsky (1986).

Diante dessa situação, a pandemia da Covid-19 reavivou o debate acerca do papel dos gastos públicos, para evitar uma queda ainda mais intensa dos fluxos de atividade econômica, exemplificados acima, e para garantir o mínimo de sobrevivência para uma considerável parcela da população. Antes da pandemia, predominava no debate brasileiro a ideia de que “acabou o dinheiro”, conforme título do texto de Marcos Lisboa, no jornal Folha de São Paulo, de 18 de agosto de 2019 (LISBOA, 2019).

Porém, rapidamente o dinheiro para o combate da pandemia “surgiu”, e esse diagnóstico foi substituído por outro, o que reascendeu a discussão sobre expansionismo monetário e fiscal, e ganhou notoriedade a Teoria Monetária Moderna, MMT na sigla em inglês, a qual tem Randall L. Wray como um de seus principais proponentes.

No Brasil, a MMT ganhou maior repercussão após a publicação do artigo de André Lara Resende, no jornal Valor Econômico (RESENDE, 2019), um ano antes de a pandemia chegar ao País. Durante a crise do confinamento, os preceitos dessa teoria ganharam aplicabilidade prática. Mesmo assim, em muitas análises, ainda permanece a ideia de que a política fiscal deveria ser expansionista apenas nesse período excepcional da pandemia.

Não é objetivo deste artigo discutir profundamente as origens da moeda, as distinções entre cartalistas e neocartalistas, o chamado nexos fiscal-monetário ou mesmo as críticas a esse arcabouço teórico<sup>7</sup>, mas explicitar a ideia básica de que países com soberania monetária não têm restrições para gastar ou para gerir os compromissos financeiros, na moeda que o país emite, com as ressalvas explicitadas a seguir.

Assim, no âmbito da teoria econômica, para países que emitem a própria moeda, não existe falta de dinheiro, uma vez que é o próprio Estado o emissor dessa moeda. Vale destacar que o governo primeiramente gasta e, ao final do período, geralmente anual, é que será verificado se o resultado foi deficitário ou superavitário, uma vez que o governo federal arrecada depois de gastar (CESARATTO, 2016).

Portanto, não há falta de recursos para o combate da pandemia, tampouco para sanar outros problemas, como por exemplo, as precárias condições de vida de um elevado contingente da população. Isso porque, a partir de uma identidade contábil básica, é possível observar que os gastos públicos são iguais à soma da arrecadação de tributos, da expansão monetária (Base Monetária) e da variação na dívida pública (PIMENTEL; MARTINS, 2020).

Por outro lado, no caso brasileiro, há restrições fiscais autoimpostas pela legislação, principalmente dadas pela Meta de Superávit Primário, conforme a Lei de Responsabilidade

---

<sup>7</sup> Para um conhecimento aprofundado da teoria, ver Dalto *et al* (2020). Entre os críticos dessa teoria, estão Lavoie (2013) e Palley (2015).

Fiscal (Lei Complementar nº 101, de 2000); pela Regra de Ouro, conforme o artigo 167 da Constituição Federal (1988), a qual impossibilita a emissão de dívida para cobrir gastos correntes; e pela Regra do Teto de Gastos, aprovada pela Emenda Constitucional nº 95 (2016), a qual congela os gastos públicos por 20 anos, em termos reais.

Ver-se-á, na seção 4, que a flexibilização dessas regras, durante a pandemia, permitiu que o governo brasileiro elevasse os gastos, sem dificuldades econômicas, mesmo diante da diminuição da arrecadação, o que vai ao encontro do principal corolário da MMT.

No entanto, mesmo países com moeda soberana têm que enfrentar a restrição externa, ao recordar das contribuições da CEPAL e de Raúl Prebisch. Isso porque as relações comerciais e financeiras do país com o resto do mundo são intermediadas pelo dólar, cuja emissão está fora da alçada dos Bancos Centrais (exceto o *Federal Reserve*). Dessa forma, a existência de Ciclos Financeiros Globais (REY, 2015), faz com que os capitais entrem e saiam de economias periféricas, de forma cíclica, ditada, principalmente, pela política monetária estadunidense. Assim, na ausência de controles de capitais, a política doméstica perderia a autonomia preconizada pela MMT, em momentos descendentes do Ciclo Financeiro Global.

Portanto, países com moeda soberana não dispõem de restrições fiscais (na moeda que o país emite), mas há restrições de divisas (para honrar os seus compromissos em moeda estrangeira) e também restrições de recursos reais (fatores produtivos como trabalho, capital, terra, recursos naturais, etc.). Vale destacar que, essa última restrição, a de recursos produtivos, está imposta inclusive para os países com posição privilegiada na hierarquia internacional de moedas.

Felizmente, no caso brasileiro, o acúmulo de reservas internacionais, ao longo dos anos 2000, permitiu o relaxamento da restrição externa (LARA, 2012; BLACK, 2015), enquanto a ociosidade de fatores produtivos (desemprego e redução da utilização da capacidade produtiva, por exemplo) distancia o País da restrição de recursos produtivos. Essa situação, somada à flexibilização das principais regras fiscais do País, permitiu o aumento dos gastos públicos, no Brasil, o que ajudou a arrefecer, parcialmente, o quadro recessivo provocado pela Covid-19.

## **Economia Internacional**

A economia mundial, em 2019, registrou a menor taxa de crescimento, desde a Crise Financeira Global (CFG), há uma década. Esse ano foi marcado por uma desaceleração no comércio internacional e na produção industrial. Por outro lado, o setor de serviços ainda sustentava bons resultados, com contribuição positiva para o mercado de trabalho das economias avançadas, especialmente nos Estados Unidos, que vivenciava uma longa e próspera fase do seu ciclo econômico (IMF, 2020b).

No entanto, o cenário pré-pandemia já envolvia incertezas, como aquelas decorrentes das disputas comerciais, apesar do acordo entre China e Estados Unidos, e o aumento das vulnerabilidades financeiras, acumuladas durante um período longo, e sem precedentes, de expansionismo monetário (IMF, 2020b). Isso porque os fluxos de capitais internacionais são passíveis de alterações repentinas e cíclicas na propensão ao risco dos investidores financeiros, influenciados, principalmente, pelas expectativas quanto à política monetária dos países centrais (REY, 2015).

Quanto ao comércio internacional, depois do “Grande Colapso do Comércio” (2008–2009) (BALDWIN, 2009), e a sua recuperação de curto prazo (2010–2011), já era constatada uma desaceleração no comércio internacional, em termos absolutos e em relação ao PIB (HOEKMAN, 2015), mesmo antes do aumento das tensões comerciais entre Estados Unidos e China.

Em outras palavras, presenciou-se uma redução na elasticidade-renda do comércio e uma convergência ao valor unitário, a partir de 2012, o que contrasta com a realidade dos anos 1990, na qual as transações comerciais cresciam mais do que o dobro do PIB. Isso evidencia, por um lado, elementos cíclicos, relacionados à dinâmica do investimento e, por outro, fatores estruturais (CONSTANTINESCU; MATTOO, RUTA, 2015). Dentre eles, destaca-se o enfraquecimento dos processos de abertura e liberalização que marcaram o período de consolidação do capitalismo global, na década de 1990, e a entrada da China na Organização Mundial do Comércio (OMC), em 2001 (BLACK, 2017).

Assim, durante a pandemia, as vendas externas brasileiras se retraíram 7,6%, no acumulado dos primeiros seis meses de 2020, enquanto as exportações do Rio Grande do Sul caíram 25,1%, no mesmo período, de acordo com os dados do Ministério da Economia (2020). Vale lembrar que um determinante importante das vendas externas do País e do Estado são os preços das *commodities*, cujo piso das cotações foi alcançado no mês de abril. No entanto, em junho, o índice de *commodities* geral do FMI permanecia 16,8% abaixo do patamar de dezembro de 2019 (IMF, 2020c).

A crise do confinamento geralmente é comparada à CFG ou a uma guerra, no entanto, a crise da Covid-19 é singular, em muitos aspectos. Enquanto a crise CFG iniciou no sistema financeiro e atingiu a economia real, a crise do coronavírus é uma crise sanitária, que impacta primeiramente a economia real, com a possibilidade de se transformar em uma crise financeira. Esse segundo efeito não pode ser subestimado, haja vista o acúmulo de vulnerabilidades financeiras durante o longo período de expansionismo monetário, após a CFG, conforme citado anteriormente.

Apesar da analogia com uma economia de guerra, uma pandemia tem impactos diferentes daqueles provocados por um conflito bélico. A primeira diferença se faz sentir no mercado de fatores. Enquanto, em uma guerra, a economia mobiliza os seus fatores produtivos para produzir os suprimentos de guerra e, com isso, se aproxima do pleno

emprego, por outro lado, em uma pandemia, o desemprego tende a aumentar, devido à redução da atividade econômica e da circulação de pessoas.

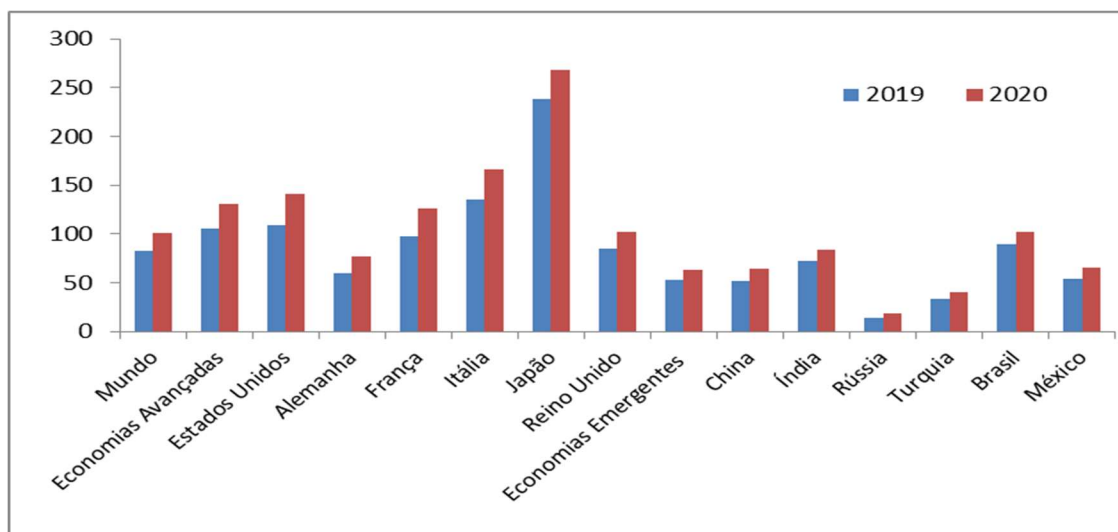
Outra diferença é a de que, em uma guerra, a demanda aumenta frente às necessidades dos suprimentos, enquanto em uma pandemia, as incertezas quanto à perda de renda ou os riscos de contaminação deprimem a demanda (SURICO; GALEOTTI, 2020), principalmente de bens e serviços não essenciais. Quanto à infraestrutura física, uma guerra destrói capital, aumentando a demanda por reposição do capital destruído, o que não ocorre em uma pandemia.

Para o combate ao vírus e para mitigar os impactos econômicos e sociais, os países adotaram políticas fiscais e monetárias expansionistas, o que levará ao aumento do endividamento público. A Figura a seguir exibe o percentual da dívida pública interna (doméstica) em relação ao PIB, para regiões e países selecionados, para o ano de 2019 e as estimativas para 2020. A partir dos dados exibidos, a aproximação ao patamar de 100%, no caso brasileiro, coloca o País em um grupo do qual já fazem parte outras economias, como o Japão, os Estados Unidos e a Itália.

Ademais, o que é mais preocupante em momentos turbulentos é a dívida externa (em dólares), ao invés da dívida interna (em moeda doméstica, no caso brasileiro, em reais). Como exemplo, a Turquia tem aproximadamente 33% de dívida bruta em relação ao PIB, mas problemas na gestão do seu balanço de pagamentos, pois tem elevada dívida externa, o que levou o país a tratativas com o FMI, no final de 2019, diante da escassez de reservas internacionais.

Já o Brasil, outro país emergente e com semelhante posição na hierarquia internacional de moedas, tem dívida pública quase três vezes maior (90%), mas não sofre com restrição de divisas, pois não tem dívida externa e tem um montante substancial de reservas internacionais. Poder-se-ia argumentar que o aumento da dívida poderia levar ao aumento na taxa de juros, no entanto, durante a pandemia, o que ocorreu foi o oposto disso, como veremos na próxima seção, no estudo da conjuntura brasileira.

Figura 1- Dívida Bruta do Governo (% do PIB)– Regiões e países selecionados –2019, 2020\*



Fonte: IMF (2020a).

Nota 1: Os dados para 2020\* são projeções. Nota 2: Dados ponderados pelo PIB nominal convertido em dólares e ajustado pela paridade do poder de compra (PPP) para a média mundial. Nota 3: A dívida bruta do Brasil refere-se ao setor público não financeiro, o que exclui a ELETROBRAS e a PETROBRAS, mas inclui a dívida soberana mantida pelo Banco Central.

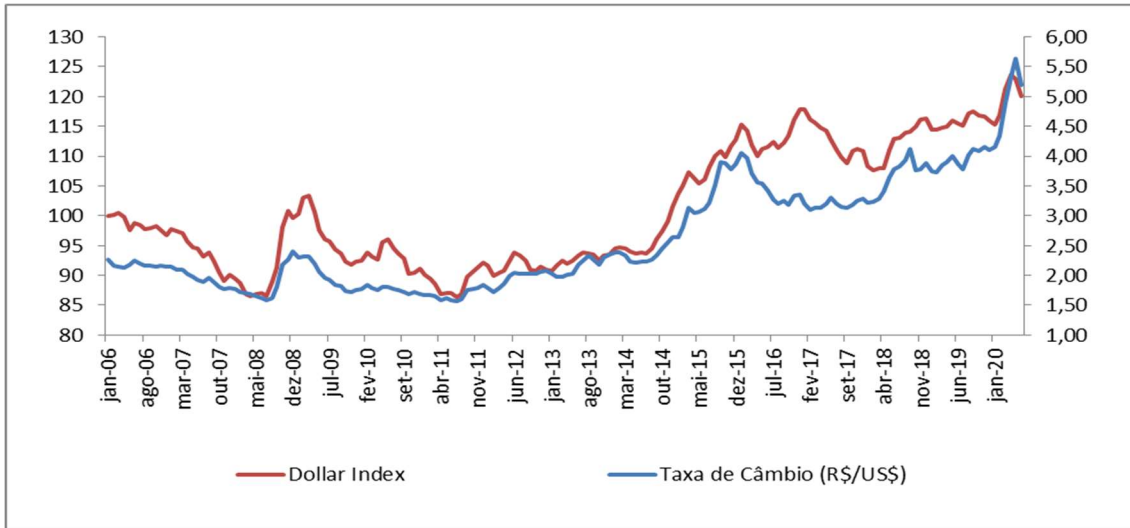
Carvalho (2020) compara os patamares de dívida interna do Japão e Itália para ilustrar a importância da soberania monetária para a autonomia fiscal. A Itália, que tem, mais ou menos, a metade da dívida interna do Japão, se vê diante de restrições fiscais, uma vez que abriu mão da autonomia monetária, ao adotar o Euro como moeda, assim como a Grécia, que se viu forçada a aceitar um pesado pacote de austeridade, no decorrer da CFG. Dessa forma, preconizar a “solução grega” para o Brasil revela desconsiderar a importância da soberania monetária (que o Brasil possui, mas a Grécia e os países da Zona do Euro não têm) e a diferença entre dívida externa e interna.

Quanto à dimensão financeira, do ponto de vista externo, períodos de elevada incerteza são acompanhados pela entrada menor ou pela saída substancial de capitais externos de países emergentes e em desenvolvimento, como o Brasil, em direção a países de “moeda forte”, ou como se convencionou denominar de “fuga para qualidade”, o que tende a provocar depreciação cambial. Em março de 2020, a saída de capitais do Brasil foi recorde, desde o início da série histórica, assim como ocorreu na maior parte das economias emergentes.

Nesse sentido, a Figura a seguir exhibe o aumento da taxa de câmbio (R\$/US\$) em meio à pandemia, o que é acompanhado pelo movimento de valorização do dólar em relação a uma cesta de moedas, representado pelo *Dollar Index*, calculado pelo *Federal Reserve*. Vale notar que, além dos fatores externos citados, a redução da taxa SELIC pode ter contribuído para esse movimento. Não obstante, a manutenção do expansionismo monetário pelo *Federal*

Reserve minimizou as turbulências nos mercados financeiros, o que ajudou a segurar a valorização do dólar, conforme a Figura abaixo.

Figura2-Dollar Index e taxa de câmbio nominal (R\$/US\$) –jan./06 a jun./20



Fonte: Banco Central do Brasil (2020a); Federal Reserve (2020).

Nota: Dollar Index (eixo esquerdo) é o índice da taxa de câmbio nominal de uma cesta de moedas por unidade de dólar, com base jan-06=100. A taxa de câmbio (R\$/US\$) está no eixo direito.

Em outras palavras, o cenário internacional é dominado por incertezas, principalmente quanto à evolução da doença no mundo. Portanto, é difícil esperar uma saída externa para a crise, uma vez que o mundo enfrenta o mesmo problema que o País e o Estado. Por essa razão, torna-se fundamental a manutenção dos pacotes de estímulo fiscal e monetário, no País e no Mundo.

## Economia Brasileira

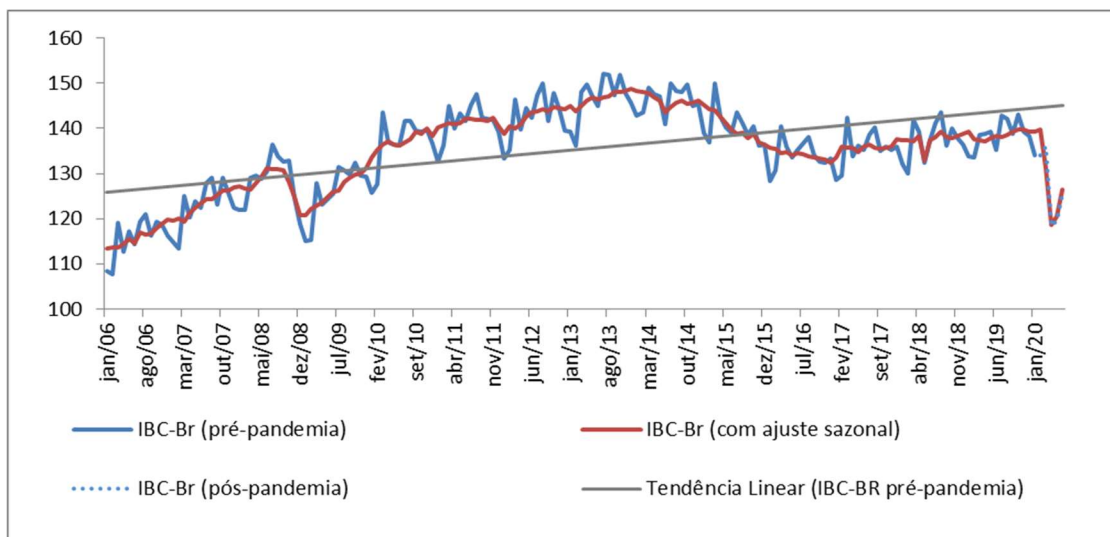
Antes da pandemia se alastrar pelo País, o Brasil presenciava o ritmo mais lento de recuperação do seu histórico de crises e uma taxa de crescimento em 2019, segundo dados do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE, 2020a), inferior à taxa do biênio 2017-2018. A promessa de que as reformas trariam de volta um crescimento mais robusto não se confirmou.

Vale recordar o que dizia o Prisma Fiscal, de abril de 2019, do Ministério da Economia (p. 1, 2019): “[...] com a aprovação integral da Nova Previdência, na avaliação mediana do mercado, o crescimento do país será de 2,10% em 2019; 3,50% em 2020; 3,45% em 2021; e 3% em 2022. Por outro lado, sem a aprovação da proposta no Congresso, o crescimento seguiria muito aquém do desejado, com 1% em 2019; 0,5% em 2020; 0,75% em 2021; e 1% em 2022”.

Não surpreende que o desempenho da economia não tenha seguido essas previsões, diante do baixo crescimento de 2019, haja vista a inexistência (dentro do alcance do que se conhece da bibliografia sobre o tema) de relação econométrica positiva, correlação estatística ou referencial teórico macroeconômico entre reformas de contenção dos gastos públicos e crescimento econômico, em países com ociosidade de fatores.

Assim, a economia brasileira ainda não conseguia retornar ao nível de 2014, mesmo antes de a Covid-19 causar impactos substanciais na saúde pública, mas também em termos sociais e econômicos. Nesse sentido, a Figura a seguir exibe o indicador de atividade econômica do Banco Central do Brasil, o IBC-Br, e a linha de tendência prévia ao período de disseminação da pandemia no território nacional, ou seja, ao considerar os dados até fevereiro de 2020. Assim, é possível afirmar que a tendência pré-pandemia ainda não indicava para 2020 uma recuperação do nível de atividade econômica de 2014.

Figura3-Índice de atividade econômica do Brasil (IBC-Br) – jan./06 a jun./20



Fonte: Banco Central do Brasil (2020a).

A Covid-19 prejudicou o mercado de trabalho brasileiro, o qual já estava em condições precárias, com elevado grau de informalidade e desemprego de dois dígitos (11,0%), no final de 2019, segundo dados do IBGE (2020b). Em meio à crise, a taxa de desemprego subiu para 13,3%, no período de abril a junho de 2020. Essa taxa seria ainda maior se não houvesse o Programa Emergencial de Manutenção do Emprego e da Renda (Medida Provisória nº 936), o que possibilitou a redução da jornada de trabalho e de salário ou a suspensão dos contratos de trabalho<sup>8</sup>. Ademais, a diminuição da procura de trabalho adiciona cautela na interpretação da taxa de desemprego no País, a qual tem viés de subestimação, especialmente nesse período, no qual as pessoas deixaram de procurar trabalho.

<sup>8</sup> Para uma avaliação crítica dos impactos na renda e na massa salarial desse programa, ver Welle *et al* (2020).

Sob o aspecto financeiro, a crise significou um aumento no endividamento das empresas e famílias, para complementar a renda reduzida pelas dificuldades causadas pela pandemia. Conforme os dados do Banco Central do Brasil (2020), o saldo da carteira de crédito total, em proporção do PIB, aumentou de 47,7% para 50,4%, entre fevereiro e junho de 2020. O crédito para pessoa jurídica passou de 19,74% para 22,0%, ao passo que o crédito para pessoa física aumentou de 27,94% para 28,39%, nesse mesmo intervalo.

Nesse cenário, o PIB brasileiro já apresentou retração no primeiro trimestre de 2020, mesmo que a pandemia tenha provocado efeitos na economia doméstica, em meados do mês de março. Já no segundo trimestre de 2020, impactado pela Covid-19 em todo o período, o PIB apresentou retração de 11,4% em relação ao mesmo trimestre do ano anterior, conforme dados do IBGE (2020a).

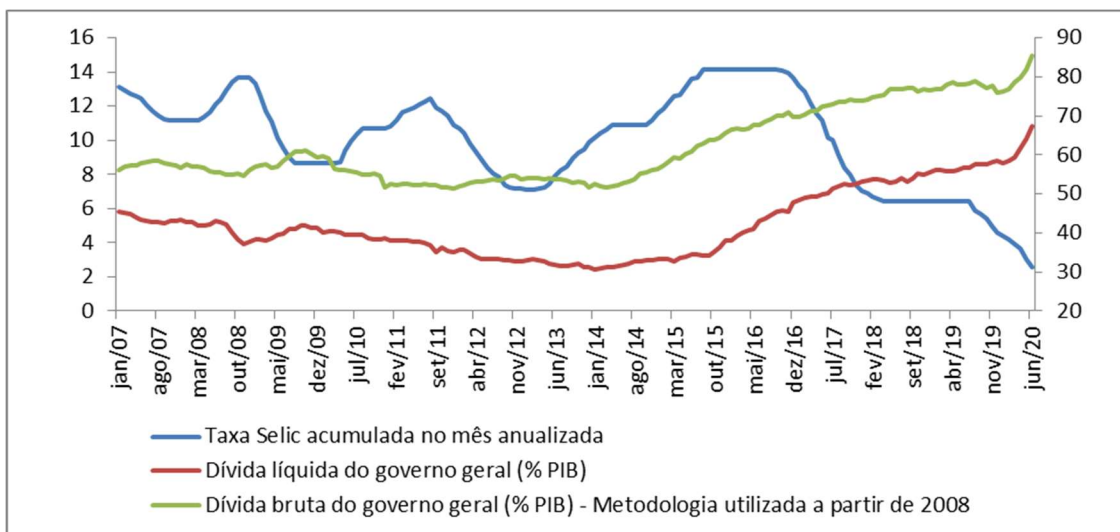
Frente ao tamanho da crise, políticas de renda, creditícias, monetárias e fiscais foram aprovadas. A principal delas foi o Auxílio Emergencial, o qual proporcionou a subsistência de uma ampla camada da população. Além disso, os valores do auxílio, e os seus efeitos multiplicadores na economia, minimizaram as perdas econômicas da crise, o que possibilitou uma recuperação parcial da atividade econômica, na margem. Isso pode ser observado nos dados mensais positivos em maio, na indústria de transformação, e em junho, não apenas na indústria de transformação, mas também no comércio e nos serviços. Assim, abril se coloca como o pior mês da crise, mas os dados positivos de maio e junho se mostraram ainda insuficientes para recuperar a queda acumulada no ano, no intervalo observado.

Sob o aspecto fiscal, os gastos públicos aumentaram com a pandemia, o auxílio a Estados e Municípios, o financiamento da folha salarial, o apoio a micro e pequenas empresas, os gastos na saúde, entre outros. Para isso, tornou-se necessário o relaxamento da Regra de Superávit Primário, conforme a LRF, e da Regra de Ouro (artigo 167 da Constituição Federal de 1988), a qual impossibilita a emissão de dívida para cobrir gastos correntes.

Em março de 2020, o parlamento aprovou o Estado de Calamidade e, na sequência, a Emenda Constitucional nº 106, conhecida como Orçamento de Guerra. Isso permitiu infringir a Regra de Ouro, enquanto o Estado de Calamidade dispensou o cumprimento da LRF. Por sua vez, para contornar a Regra do Teto de Gastos, foram aprovados créditos extraordinários, para arcar com os gastos com o Auxílio Emergencial, por exemplo.

A Emenda Constitucional nº 106 também deu permissão ao Banco Central do Brasil para a compra de títulos públicos e privados, no mercado secundário, o que representa um instrumento para injeção de liquidez. Ademais, reduziu-se a exigência de depósitos compulsórios dos bancos no Banco Central, e a taxa de juros alcançou um piso histórico de 2,0%, em agosto de 2020. Isso ocorreu a despeito do crescimento da dívida pública, a qual não apresenta correlação com a taxa SELIC, conforme se observa na Figura a seguir, mas que é um argumento recorrente na defesa pela redução do passivo do governo.

Figura4- Taxa de juros (%), dívida do governo geral bruta e líquida (% PIB)– jan./2007 a jun./2020



Fonte: Banco Central do Brasil (2020a).

Nota: A taxa SELIC está no eixo esquerdo e a os indicadores de dívida estão no eixo direito.

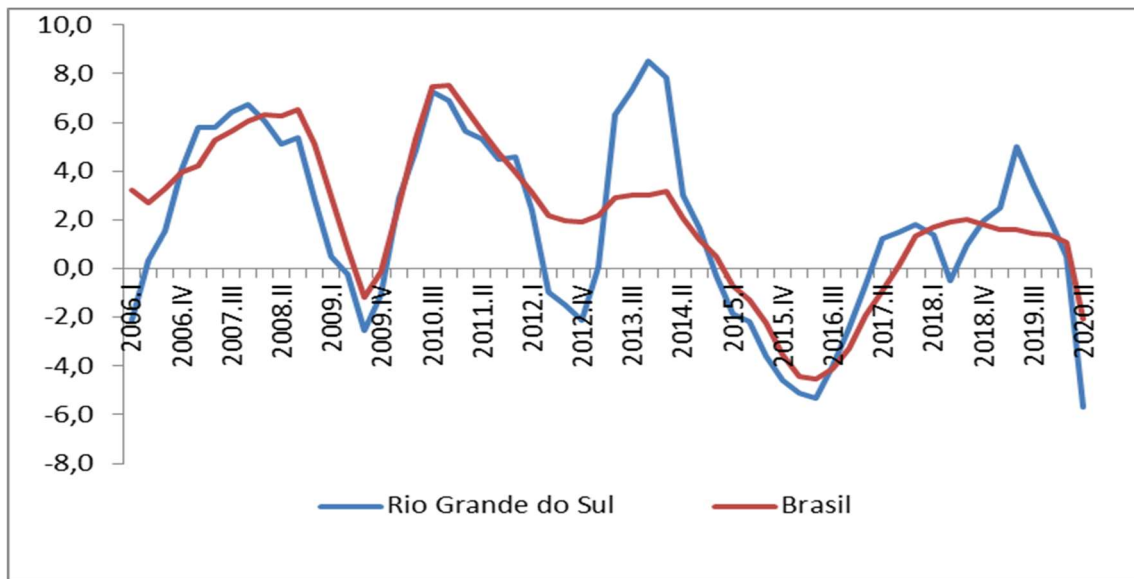
Vale recordar que, em países que emitem a própria moeda, não existe falta de dinheiro, uma vez que é o Estado o emissor da moeda, e que o governo federal gasta antes de arrecadar. Se o resultado for deficitário e isso gerar um excesso de liquidez no sistema bancário, há uma emissão de títulos da dívida pública interna para “enxugar” esse excesso de recursos, de modo a manter a taxa de juros na meta estipulada pelo Comitê de Política Monetária – COPOM. Esse é um panorama superficial do chamado nexos fiscal-monetário, o que pode ser considerada uma das principais contribuições da MMT, conforme discutido na seção 2 (WRAY; 2015, DALTO et al, 2020).

Portanto, não há falta de recursos para o combate à pandemia, tampouco para sanar outros problemas, como por exemplo, as precárias condições de vida de um elevado contingente da população e para o desenvolvimento do País. Com isso em mente, a seção a seguir analisa a dinâmica da economia gaúcha, no primeiro semestre de 2020.

### Economia do Rio Grande do Sul

A economia gaúcha presenciava um movimento de arrefecimento na dinâmica econômica, desde o terceiro trimestre de 2019, de acordo com os dados da SPGG-RS/DEE e conforme pode ser observado na Figura abaixo.

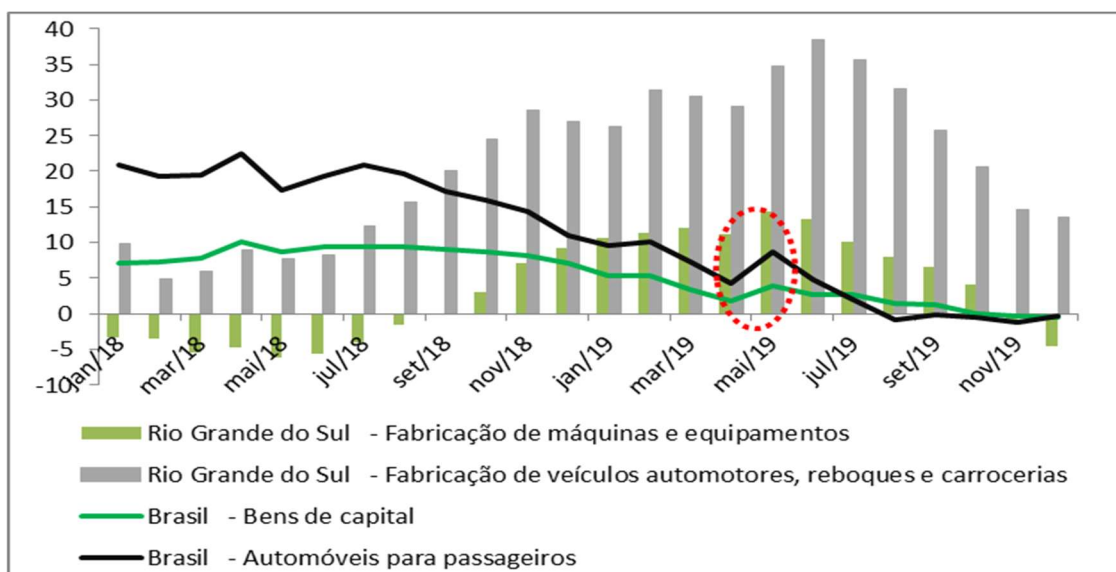
Figura 5 - Variação (%) acumulada em quatro trimestres do PIB – Brasil e Rio Grande do Sul – 1° tri./2006 ao 2° tri./2020



Fonte: Sistema de Contas Nacionais Trimestrais/IBGE (2020a); SPGG-RS/DEE (2020).

Vale lembrar que o bom desempenho do ano de 2019 se concentrou nos dois primeiros trimestres, e pode ser atribuído, por hipótese, a dois fatores. Primeiramente, ao resultado ruim de 2018, quando houve a greve dos caminhoneiros, que impactou mais fortemente a indústria gaúcha em relação à indústria nacional, e a estiagem. Em segundo lugar, ao movimento de crescimento nacional na produção das categorias de bens de capital e de automóveis para passageiros, principalmente no mês de maio de 2019, conforme se observa no gráfico a seguir.

Figura 6 - Variação (%) acumulada em quatro trimestres –categorias de uso e atividades selecionadas – Brasil, Rio Grande do Sul– jan./2018 a dez./2019



Fonte: Pesquisa Industrial Mensal - Produção Física PIM-PF/IBGE (2020e).

Esse movimento nacional pode ter beneficiado o segmento metalmeccânico no Estado, que já apresentava um movimento de recuperação após a paralisação dos caminhoneiros de maio de 2018, a qual atingiu o Estado de forma mais intensa do que o resto do País. Isso explica, em parte, as taxas mais expressivas da produção estadual, em relação à nacional, em 2019.

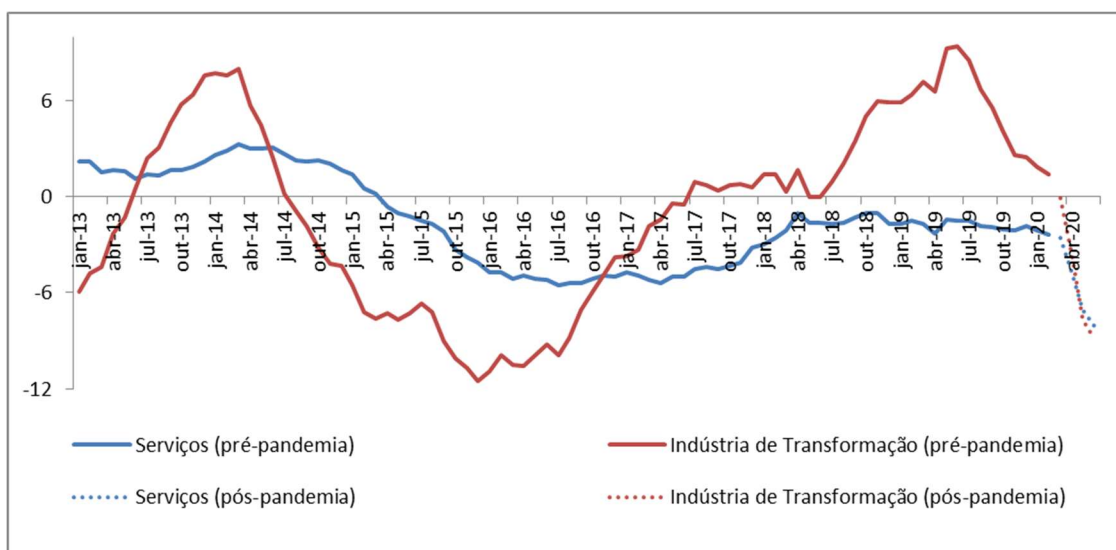
Já a partir do segundo semestre de 2019, houve uma desaceleração nesses segmentos em nível nacional, a qual pode ter repercutido na indústria gaúcha. Vale destacar que a indústria do Rio Grande do Sul já apresentava tendência de redução do dinamismo, com a perda de fôlego da recuperação que se seguiu após a paralisação dos caminhoneiros de 2018.

Além da citada desaceleração cíclica, no primeiro semestre de 2020, a economia do Rio Grande do Sul foi atingida por dois eventos adversos externos à economia, dados pela estiagem, nos meses de verão, e pela crise da Covid-19. Portanto, o desempenho ruim da economia do Rio Grande do Sul, nos primeiros dois trimestres de 2020, pode ser explicado por um elemento econômico, dado pela desaceleração cíclica prévia, e dois fatores exógenos, climático e sanitário.

No que tange ao problema climático, a falta de chuvas provocou perdas substanciais para a agricultura gaúcha, o que contrasta com a expectativa de produção agrícola recorde no País. Segundo dados da SPGG-RS/DEE, o PIB da agropecuária caiu 19,7% no primeiro trimestre de 2020 e apresentou taxa de -39,4% no segundo trimestre, em relação a iguais períodos de 2019. Os destaques negativos referem-se à quebra substancial na produção de soja, milho e fumo.

Já a pandemia da Covid-19 representou um choque, tanto de oferta quanto de demanda, na indústria e nos serviços. Conforme se observa na Figura a seguir, a indústria de transformação já estava em desaceleração cíclica, e os serviços já exibiam um lento dinamismo, antes da pandemia (até fevereiro de 2020), de acordo com dados de variação acumulada em 12 meses. Dessa forma, a pandemia transformou o lento dinamismo em um resultado fortemente negativo. Vale observar, ainda, que a variação acumulada em 12 meses dos serviços não saiu do terreno negativo, desde abril de 2015.

Figura7- Variação (%) acumulada em 12 meses -Volume dos serviços e da indústria de transformação – Rio Grande do Sul – jan./2013 a jun./2020



Fonte: Pesquisa Mensal de Serviços/IBGE (2020d); Pesquisa Industrial Mensal - Produção Física PIM-PF/IBGE (2020e).

Quanto à indústria de transformação, a tabela a seguir exhibe as taxas acumuladas no ano até fevereiro, portanto antes da pandemia, e até junho, em relação a igual período de 2019. Desse modo, é possível inferir que metade das atividades observadas já exibiam dados negativos antes da pandemia no Rio Grande do Sul. Ademais, o Estado exhibe pior desempenho em relação ao País, antes e depois da pandemia, de -0,1%, no acumulado do ano até fevereiro, e -15,8%, até junho.

Tabela 1 - Variação (%) acumulada no ano– Produção da indústria de transformação – Brasil, Rio Grande do Sul – fev./20 e jun./20

Atividades	BRASIL		RIO GRANDE DO SUL	
	fev./20	jun./20	fev./20	jun./20
<b>INDÚSTRIAS DE TRANSFORMAÇÃO</b>	<b>0,5</b>	<b>-11,9</b>	<b>-0,1</b>	<b>-15,8</b>
Alimentos	0,2	3,7	0,7	1,1
Bebidas	2,6	-11,9	11,9	-5,9
Produtos do fumo	17,7	-1,4	48,0	-4,8
Couro e calçados	-0,5	-33,7	7,0	-27,6
Celulose e produtos de papel	3,0	0,3	13,5	3,2
Coque, derivados do petróleo e biocombustíveis	13,0	3,7	9,0	2,9
Outros produtos químicos	0,5	-6,1	-11,9	-16,2
Produtos de borracha e plásticos	1,3	-12,7	-0,6	-13,1
Fabricação de produtos de minerais não-metálicos	-1,8	-13,7	-7,6	-17,4
Metalurgia	-0,3	-15,8	-8,5	-22,9
Produtos de metal, exceto máq. e equipamentos	-0,8	-11,9	-1,1	-10,3
Máquinas e equipamentos	0,9	-16,7	-8,5	-14,1
Veículos automotores, reboques e carrocerias	-5,4	-43,6	1,6	-41,2
Móveis	0,1	-19,0	-10,3	-25,5

Fonte: Pesquisa Industrial Mensal - Produção Física PIM-PF/IBGE (2020d).

Na comparação mensal, o pior desempenho foi verificado em abril (-36,4%), em relação ao mesmo mês do ano anterior. No mês de abril, somente a produção de alimentos registrou variação positiva, e quedas superiores a 50% foram verificadas na produção de veículos (-83,0%), metalurgia (-63,6%), couro e calçados (-60,5%) e móveis (-55,9%) no Estado.

A tabela a seguir apresenta um comparativo entre o mês mais agudo da pandemia, abril de 2020, e o auge da CFG, em janeiro de 2009, para a indústria de transformação brasileira e gaúcha. Em termos agregados, a produção da indústria de transformação do Brasil e do Rio Grande do Sul registrou queda de quase o dobro no pior mês da crise da Covid-19, em comparação com o mês mais agudo da CFG (1,9 vezes maior, em ambas as dimensões geográficas).

Quanto às atividades, a produção de bebidas teve a maior queda na pandemia relativa à CFG (18,8 e 24,1 vezes maior, no País e no Estado, respectivamente), o que pode ser atribuído à redução na circulação de pessoas e ao forte impacto da pandemia no setor de bares, restaurantes, entretenimento e em grandes eventos musicais e esportivos, por exemplo. No Rio Grande do Sul, setores que registraram mais do que o dobro da queda relativa foram: veículos (2,4); couro e calçados, móveis e fumo, com queda aproximada de 2,3 vezes maior na pandemia, em comparação com a crise de 2009.

Tabela 2– Variação (%) mensal– Produção da indústria de transformação – Brasil, Rio Grande do Sul – jan./20 e abr./20

Atividades	BRASIL			RIO GRANDE DO SUL		
	jan./09 (A)	abr./20 (B)	(A)/(B)	jan./09 (A)	abr./20 (B)	(A)/(B)
<b>INDÚSTRIAS DE TRANSFORMAÇÃO</b>	-16,9	-31,5	1,9	-19,3	-36,4	1,9
Alimentos	-5,7	6,0	-1,1	-11,8	0,7	-0,1
Bebidas	-2,7	-50,7	18,8	-1,2	-28,9	24,1
Produtos do fumo	-4,8	-18,6	3,9	-12,5	-28,2	2,3
Couro e calçados	-22,7	-69,8	3,1	-26,3	-60,5	2,3
Celulose e produtos de papel	-5,2	0,9	-0,2	-8,2	-4,7	0,6
Coque, derivados do petróleo e biocombustíveis	-6,8	-9,5	1,4	10,6	-21,0	-2,0
Outros produtos químicos	-30,1	-15,4	0,5	-53,1	-13,8	0,3
Produtos de borracha e plásticos	-23,3	-35,0	1,5	-22,1	-35,6	1,6
Fabricação de produtos de minerais não-metálicos	-6,6	-36,3	5,5	***	-39,9	***
Metalurgia	-31,5	-33,9	1,1	-45,4	-63,6	1,4
Produtos de metal, exceto máq. e equipamentos	-23,2	-34,2	1,5	-28,0	-32,1	1,1
Máquinas e equipamentos	-31,8	-41,4	1,3	-22,9	-35,5	1,6
Veículos automotores, reboques e carrocerias	-34,1	-92,6	2,7	-34,3	-83,0	2,4
Móveis	-17,1	-58,0	3,4	-24,4	-55,9	2,3

Fonte: Pesquisa Industrial Mensal - Produção Física PIM-PF/IBGE (2020d).

Nota 1: em relação ao mesmo mês do ano anterior. Nota 2: \*\*\* denota valores inexistentes.

A respeito dos serviços, no primeiro trimestre de 2020, registraram taxa de -1,0%, em comparação com igual intervalo de 2019. No segundo trimestre, a queda foi mais intensa (-9,9%), o que reflete os impactos do distanciamento social, conforme dados da SPGG-RS/DEE.

Ao analisar os dados da Pesquisa Mensal de Serviços do IBGE, na referência mensal, quanto ao mesmo mês do ano anterior, o pior mês em nível nacional foi registrado em maio (-19,3%), enquanto no âmbito estadual a taxa mais negativa ocorreu em abril (-28,1%).

Na margem, ou seja, em relação ao mês anterior, ajustado sazonalmente, o Brasil registrou desempenho positivo em junho (5,0%), e o Rio Grande do Sul registrou taxas positivas em maio e junho, de 5,4% e 6,6%, nessa ordem. Entretanto, o Estado acumula no ano, até junho, uma queda de 6,1 pontos percentuais acima do Brasil, haja vista o volume de serviços ter caído 14,4% no Rio Grande do Sul e 8,3% no Brasil, nessa referência.

Tabela 3 - Variação (%) mensal e acumulada no ano– Volume de serviços – Brasil, Rio Grande do Sul – jan./20 a jun./20

	BRASIL			RIO GRANDE DO SUL		
	Variação mês/mês anterior	Variação mês/igual mês do ano anterior	Variação acumulada no ano	Variação mês/mês anterior	Variação mês/igual mês do ano anterior	Variação acumulada no ano
jan./20	0,6	1,6	1,6	-1,3	-3,5	-3,5
fev./20	-1,0	0,6	1,1	1,0	-3,1	-3,3
mar./20	-7,1	-2,8	-0,2	-11,6	-8,6	-5,0
abr./20	-11,9	-17,3	-4,5	-17,9	-28,1	-11,1
mai./20	-0,5	-19,3	-7,6	5,4	-24,4	-13,8
jun./20	5,0	-12,1	-8,3	6,6	-17,2	-14,4

Fonte: Pesquisa Industrial Mensal - Produção Física PIM-PF/IBGE (2020d).

Quanto ao comércio varejista ampliado, no acumulado do ano até junho, a categoria hipermercados, supermercados, produtos alimentícios, bebidas e fumo registrou desempenho positivo (5,8%), enquanto as demais apresentaram taxas consideravelmente negativas, especialmente tecidos, vestuário e calçados (-38,1%), livros e papelaria (-33,5%) e veículos (-27,0%).

Tabela 4 - Variação (%) acumulada no ano– Volume de vendas no comércio varejista ampliado – Rio Grande do Sul – jun./20

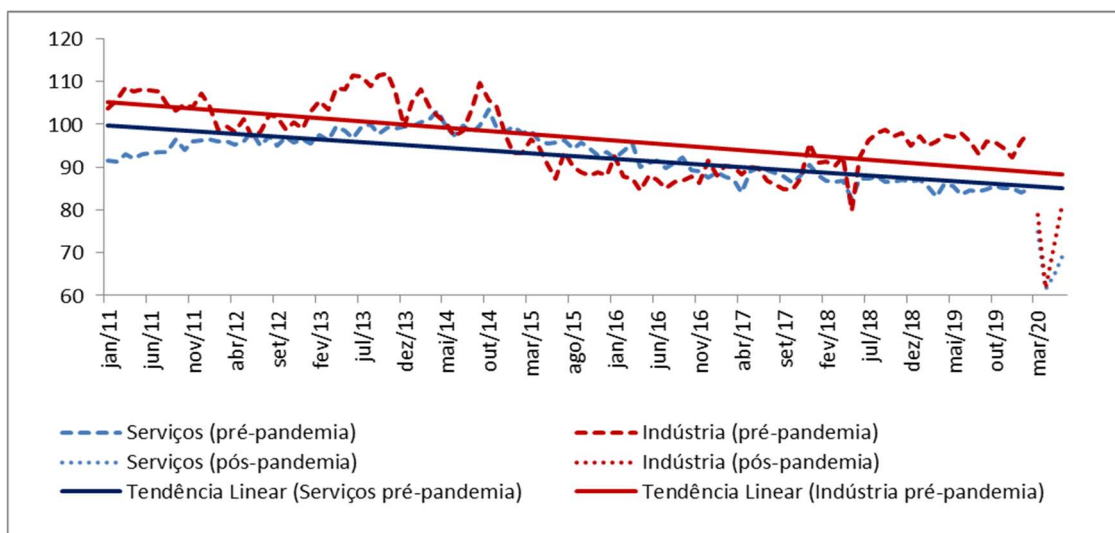
Atividades	Taxa (%)
Combustíveis e lubrificantes	-8,3
Hipermercados, supermercados, produtos alimentícios, bebidas e fumo	5,8
Hipermercados e supermercados	6,1
Tecidos, vestuário e calçados	-38,1
Móveis e eletrodomésticos	-10,8
Móveis	-13,1
Eletrodomésticos	-12,0
Artigos farmacêuticos, médicos, ortopédicos, de perfumaria e cosméticos	19,3
Livros, jornais, revistas e papelaria	-33,5
Equipamentos e materiais para escritório, informática e comunicação	-8,0
Outros artigos de uso pessoal e doméstico	-8,8
Veículos, motocicletas, partes e peças	-27,0
Material de construção	-4,5

Fonte: Pesquisa Mensal do Comércio/IBGE (2020f).

Por outro lado, a despeito das quedas expressivas exibidas, os dados mensais indicam alguma recuperação, impulsionada, entre outros, pelo Auxílio Emergencial. A indústria

apresentou crescimento em maio (16,8%) e junho (12,6%), em relação ao mês imediatamente anterior, ajustado sazonalmente. Nesses meses, os serviços aumentaram 5,4% e 6,6%, respectivamente, conforme visto anteriormente, ao passo que o comércio varejista ampliado também apresentou dados positivos a partir do mês de maio.

Figura8-Índice mensal de serviços e industrial– Rio Grande do Sul – jan./2011 a jun./2020



Fontes: Pesquisa Mensal de Serviços/IBGE; Pesquisa Industrial Mensal - Produção Física (PIM-PF/IBGE). Nota: índice mensal em relação ao mês imediatamente anterior, ajustado sazonalmente, com base 2012=100.

A partir da figura anterior, é possível observar que os serviços apresentam maiores dificuldades no seu processo de recuperação. Por essa razão, é incerto falar em um movimento sustentado e continuado de retomada, haja vista o controle sanitário se colocar como condicionante para um movimento de superação plena e sustentável da crise.

### Considerações Finais

Este artigo analisou a conjuntura da economia gaúcha, na primeira metade de 2020. O resultado ruim esperado para o período é relacionado a um fator econômico, dado pela desaceleração cíclica, e dois choques externos à economia, quais sejam, a estiagem e a pandemia. Verificou-se que a crise da Covid-19 é distinta quanto ao tipo de impacto econômico, bem como quanto à sua magnitude, se comparada à CFG.

Ressaltou-se a importância da análise do contexto nacional e internacional, diante das relações comerciais, produtivas e financeiras do Estado com o resto do mundo. No referencial teórico para análise de conjuntura, destacou-se o principal postulado da Teoria Monetária Moderna, qual seja, de que as economias têm restrições de recursos reais (fatores

produtivos), mas não têm restrições econômicas para os gastos do governo ou para o aumento da dívida na moeda emitida por países com soberania monetária, como o Brasil.

A análise foi complementada e ponderada ao reafirmar a existência da restrição externa à economia e das contribuições a respeito dos impactos em economias periféricas dos Ciclos Financeiros Globais. Vale lembrar que, para o caso brasileiro, o estoque de reservas internacionais diminui a vulnerabilidade do País às oscilações cíclicas dos mercados financeiros, como ocorreu ao longo da CFG e da crise da Covid-19.

Isso explica o expansionismo fiscal durante a pandemia, diante da ausência de restrições reais, financeiras e externas. Assim, as preocupações se deslocam para a dívida social do País com uma ampla camada da população, que não tem acesso a serviços públicos básicos ou mesmo a condições mínimas para a sua subsistência. E essa situação não será sanada com o fim da pandemia, tampouco com políticas de enfraquecimento dos gastos ou da demanda.

## Referências

- BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Sistema Gerenciador de Séries Temporais**. 2020a. Disponível em: <<https://www3.bcb.gov.br/sgspub/localizarseries/localizarSeries.do?method=prepararTelaLocalizarSeries>>. Acesso em: 28 jul. 2020.
- BALDWIN, R. The great trade collapse: what caused it and what does it mean? *In*: BALDWIN, R. **The great trade collapse: causes, consequences and prospects**. London: Centre for Economic Policy Research, 2009. p. 1-16.
- BLACK, C. Desaceleração cíclica ou estrutural no comércio mundial? **Carta de Conjuntura FEE**, Porto Alegre, v. 26, n. 12, 27 dez. 2017. p. 3-4.
- BLACK, C. Preços de commodities, termos de troca e crescimento econômico brasileiro nos anos 2000. **Indicadores Econômicos FEE**, Porto Alegre, v. 42, n. 3, 2015. p. 27-44.
- CARVALHO, L. **Curto-circuito: O vírus e a volta do Estado**. São Paulo: Todavia, 2020.
- CESARATTO, S. The state spends first: Logic, facts, fictions, open questions. **Journal of Post Keynesian Economics**, Amonk, v. 39, n. 1, p. 44-71, 22 jun. 2016.
- CONSTANTINESCU, C.; MATTOO, A.; RUTA, M. The global trade slowdown. **World Bank Policy Research Working Paper**, Washington, n. 7158, Jan. 2015a. Disponível em: <http://documents.worldbank.org/curated/en/991561468127799318/pdf/WPS7158-REPLACEMENT-The-Global-Trade-Slowdown-Cyclical-or-Structural.pdf>. Acesso em: 28 ago. 2020.
- DALTO, F. A. S. et al. **Teoria Monetária Moderna: a chave para a economia a serviço das pessoas**. Fortaleza: Editora Vestseller, 2020.
- FEDERAL RESERVE. **Nominal Broad Dollar Index - Monthly Index**. Washington, 2020. Disponível em:

<[https://www.federalreserve.gov/releases/h10/summary/jrxwtfb\\_nm.htm](https://www.federalreserve.gov/releases/h10/summary/jrxwtfb_nm.htm)>. Acesso em: 28 ago. 2020.

FROYEN, R. T. **Macroeconomia**. 5a edição. São Paulo: Editora Saraiva, 1999.

HOEKMAN, B. (ed.). **The global trade slowdown: a new normal?** London: Centre for Economic Policy Research, 2015. p. 33-54. Disponível em:

<[https://voxeu.org/sites/default/files/file/Global%20Trade%20Slowdown\\_nocover.pdf](https://voxeu.org/sites/default/files/file/Global%20Trade%20Slowdown_nocover.pdf)>.

Acesso em: 27 ago. 2020.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA - IBGE. **Contas Nacionais Trimestrais**. 2020a. Disponível em: <<http://www.ibge.gov.br/home/>>. Acesso em 09 set. 2020.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA - IBGE. **Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua - PNAD**. 2020b. Disponível em: <<http://www.ibge.gov.br/home/>>. Acesso em 28 jul. 2020.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA - IBGE. **Levantamento Sistemático da Produção Agrícola - LSPA**. 2020c. Disponível em: <<http://www.ibge.gov.br/home/>>. Acesso em 11 ago. 2020.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA - IBGE. **Pesquisa Mensal de Serviços - PMS**. 2020d. Disponível em: <<http://www.ibge.gov.br/home/>>. Acesso em 14 ago. 2020.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA - IBGE. **Pesquisa Industrial Mensal - Produção Física - PIM-PF**. 2020e. Disponível em: <<http://www.ibge.gov.br/home/>>. Acesso em 14 ago. 2020.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA - IBGE. **Pesquisa Mensal do Comércio - PMC**. 2020f. Disponível em: <<http://www.ibge.gov.br/home/>>. Acesso em 14 ago. 2020.

INTERNATIONAL MONETARY FUND - IMF. *A Crisis Like No Other, An Uncertain Recovery*. In: INTERNATIONAL MONETARY FUND - IMF. **World economic outlook, June 2020**. Washington, 2020a. Disponível em: <<https://www.imf.org>>. Acesso em: 28 jul. 2020.

INTERNATIONAL MONETARY FUND - IMF. *Tentative Stabilization, Sluggish Recovery?* In: INTERNATIONAL MONETARY FUND - IMF. **World economic outlook, January 2020**. Washington, 2020b. Disponível em: <<https://www.imf.org>>. Acesso em: 28 jul. 2020.

INTERNATIONAL MONETARY FUND - IMF. **IMF primary commodity prices**. Washington, 2020c. Disponível em: <http://www.imf.org/external/np/res/commod/index.aspx>. Acesso em: 10 ago. 2020.

KEYNES, J. M. **A teoria geral do emprego, do juro e da moeda**. São Paulo: Editora Nova Cultural, 1996.

LARA, F. M. A política econômica e os condicionantes externos ao crescimento na economia brasileira recente. **Indicadores Econômicos FEE**, Porto Alegre, v. 40, n. 1, p. 21-32, 2012.

LAVOIE, M. The monetary and fiscal nexus of neo-chartalism: a friendly critique. **Journal of Economic Issues**, Sacramento, v. 47, n. 1, p. 1-32, Mar. 2013.

LISBOA, M. Acabou o dinheiro. **Folha de São Paulo**, São Paulo, 18 ago. 2019. Disponível em: <<https://www1.folha.uol.com.br/colunas/marcos-lisboa/2019/08/acabou-o-dinheiro.shtml>>. Acesso em: 26 ago. 2020.

LOPES, L. M.; VASCONCELLOS, M. A. S. de (Org). **Manual de macroeconomia**: nível básico e intermediário. 3a ed. São Paulo: Editora Atlas, 2008.

PALLEY, T. I. Money, fiscal policy, and interest rates: A critique of Modern Monetary Theory. **Review of Political Economy**, London, v. 27, n. 1, p. 1-23, 2015.

MINISTÉRIO DA ECONOMIA. Estatísticas do Comércio Externo. 2020. Disponível em: <<http://www.mdic.gov.br/comercio-exterior/estatisticas-de-comercio-exterior>>. Acesso em 14 ago. 2020.

MINISTÉRIO DA ECONOMIA. **Pesquisa da Secretaria de Política Econômica com mercado aponta que Nova Previdência potencializa o crescimento**. 15 abr. 2019. Disponível em: <<https://www.gov.br/economia/pt-br/assuntos/noticias/2019/04/pesquisa-da-secretaria-de-politica-economica-com-mercado-aponta-que-nova-previdencia-potencializa-o-crescimento>>. Acesso em 20 ago. 2020.

MINSKY, H. P. **Stabilizing an unstable economy**. New Haven, London: Yale University Press, 1986.

PREBISCH, R. Crescimento, desequilíbrio e disparidades: interpretação do processo de desenvolvimento econômico. *In*: GURRIERI, A. **O manifesto latino-americano e outros ensaios**: Raúl Prebisch. Rio de Janeiro: Contraponto, 2011a. p. 153-246.

PREBISCH, R. O desenvolvimento econômico na América Latina e alguns de seus principais problemas. *In*: GURRIERI, A. **O manifesto latino-americano e outros ensaios**: Raúl Prebisch. Rio de Janeiro: Contraponto, 2011b. p. 95-152.

PIMENTEL, K.; MARTINS, N. M. Financiamento do gasto público, controle da(s) taxa(s) de juros e a dívida pública. **Nota de Política Econômica**, Instituto de Economia da Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, Maio 2020. Disponível em:

<<https://www.ie.ufrj.br/images/IE/home/noticias/Financiamentodogastopublico.pdf>>. Acesso em: 01 jul. 2020.

RESENDE, A. L. André Lara Resende escreve sobre a crise da macroeconomia. **Jornal Valor Econômico**, São Paulo, 08 mar. 2019. Disponível em: <<https://valor.globo.com/eu-e/coluna/andre-lara-resende-escreve-sobre-a-crise-da-macroeconomia.ghtml>>. Acesso em: 26 ago. 2020.

REY, H. Dilemma not trilemma: The Global Financial Cycle and monetary policy independence, **National Bureau of Economic Research Working Paper Series**, Cambridge, n. 21162, May 2015. Disponível em: <<https://www.nber.org/papers/w21162.pdf>>. Acesso em: 27 jul. 2020.

SECRETARIA DE PLANEJAMENTO, GOVERNANÇA E GESTÃO/DEPARTAMENTO DE ECONOMIA E ESTATÍSTICA - SPGG-RS/DEE. **PIB RS Trimestral. 2020**. Disponível em: <<https://dee.rs.gov.br/pib-trimestral>>. Acesso em: 09 set. 2020.

SURICO, P.; GALEOTTI, A. **The economics of a pandemic: the case for Covid-19**. London Business School, London, 2020. Disponível em: <<https://icsb-org.exactdn.com/wp>>

content/uploads/2020/03/LBS\_Covid19\_final.pdf.pdf.pdf-1.pdf.pdf>. Acesso em 20 abr. 2020.

WELLE, A. et al. Impactos da MP 936/2020 no rendimento dos trabalhadores e na massa salarial. **Nota Cecon**, Campinas, n. 11, abr. 2020. Disponível em: <<https://www.eco.unicamp.br/images/arquivos/nota-do-cecon-MP936-F2.pdf>>. Acesso em: 20 ago. 2020.

WRAY, L. R. **Modern Money Theory**: a primer on macroeconomics for sovereign monetary systems, 2nd edition. New York: Palgrave Macmillan, 2015.

WORLD BANK. **Global Economic Prospects, June 2020**. Washington: World Bank, 2019. Disponível em: <<https://www.worldbank.org/en/publication/global-economic-prospects>>. Acesso em: 14 ago. 2020.

WORLD TRADE ORGANIZATION - WTO. **Trade falls steeply in first half of 2020**. WTO Press Release, Geneva, n. 858, 22 jun. 2020. Disponível em: <[https://www.wto.org/english/news\\_e/pres20\\_e/pr858\\_e.pdf](https://www.wto.org/english/news_e/pres20_e/pr858_e.pdf)>. Acesso em: 23 jun. 2020.